



CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION

Mastère en Banque et Finance

Option: Marchés Financiers et Finance d'Entreprise

LA GESTION DU RISQUE DE CREDIT :

Quel crédit accorder à l'analyse financière ?

Mémoire de fin d'études présenté par
ANTOINE DIOUF

Pour l'obtention du Diplôme de **MBA** en Banque et Finance

Directeur de Mémoire :
Monsieur Chimère **GUEYE**



Novembre 2004

M0097MBF06



CESAG - BIBLIOTHEQUE

A mes parents, éternelle reconnaissance !!

REMERCIEMENTS

Nous avons à la fois le devoir et le plaisir de témoigner notre reconnaissance et notre gratitude à tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail :

- Le programme Mastère du **CESAG** pour la bourse qui nous a été octroyée et qui nous a permis de suivre ce prestigieux programme dont rêve tout étudiant ambitieux.
- Monsieur **Chimère GUEYE**, qui a accompagné mes premiers pas dans la finance et qui est pour moi, plus qu'un professeur, ...un père spirituel.
- Monsieur **Ely WADE** mon directeur de stage qui a été très disponible malgré ses lourdes responsabilités.
- Les autorités de la Société Générale de Banques au Sénégal (**SGBS**) qui m'ont permis de passer deux mois de stage dans leur structure.
- Monsieur **Roger ATINDEHOU** le chef de projet du Mastère en Banque et finance du **CESAG** pour tous les efforts qu'il a consentis pour nous.

A ces noms, celui de monsieur Gilles **MORISSON** mérite d'être ajouté pour souligner la disponibilité et l'intérêt tout particulier qu'il porte au programme Mastère en Banque et Finance (**MBF**) du **CESAG**.

RESUME

Les crises financières internationales consécutives à la réalisation du risque de crédit ont démontré la nécessité de mettre en place un dispositif réglementaire international en matière de crédit. Ainsi, a-t-on abouti aux accords de Bâle de 1988 consacrant l'avènement du ratio minimum obligatoire de fonds propres connu sous le nom de ratio Cooke qui est devenu une norme universelle. Ces accords exigent que les fonds propres représentent au moins 8% des actifs pondérés par les risques.

Toutefois, la mise en place de ces derniers se trouve confrontée à des difficultés d'ordre méthodologique qui en altèrent la fiabilité et l'efficacité.

Le taux de 8 % appliqué ne prend pas en compte le fait que même dans une classe de risque, certains emprunteurs sont plus risqués que d'autres. En conséquence, la quantité des fonds propres que Bâle I exige pour un prêt à un client peut ne pas correspondre à son risque réel. L'approche ne propose ensuite qu'une seule méthode quantitative et n'a pas de mesure de risque de taux sur le portefeuille bancaire. Enfin, aucun traitement particulier pour les techniques de réduction du risque n'est pris en compte.

C'est sur les limites du ratio Cooke que la réglementation devait évoluer vers une appréciation plus réaliste des risques et des fonds propres exigés par l'activité bancaire. Le Comité de Bâle II, présidé par W. Mc Donough, a élaboré en 1999 une refonte de cette réglementation qui devrait s'appliquer en 2006.

Les récents développements des marchés financiers et la désintermédiation croissante des banques entre autres raisons, ont donné au risque de crédit une nouvelle facette. Il ne s'agit plus uniquement du risque de défaut, mais également de l'augmentation du risque liée à la dégradation de la qualité de la signature d'un contractant.

L'examen critique des documents comptables permet aux investisseurs et analystes financiers de déterminer le taux rendement à exiger en fonction du risque de l'entreprise.

Mots clés : Risque de crédit, Notation, Rendement, Risque, analyse financière.

GLOSSAIRE DES ABREVIATIONS ET SIGLES

AE : Actif Economique

BCA : Banque Commerciale Africaine

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

BFRE : Besoin en fonds de roulement d'exploitation

BFRHE : Besoin en fonds de roulement hors exploitation

BICIS : Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Sénégal

BOAD : Banque Ouest Africaine de Développement

BRI : Banque des Règlements Internationaux

CA : Chiffre d'affaires

CAF : Capacité d'autofinancement

CBCB : Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire

CDR : Contrôle des Risques

CLS : Crédit Lyonnais Sénégal

CT : Court terme

DAFIC : Disponible Après le Financement Interne de Croissance

DCC : Direction de la Clientèle Commerciale

DCP : Direction de la Clientèle Privée

DOM-TOM : Départements et Territoires d'Outre Mer

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

ETE : Excédent de trésorerie d'exploitation

EVA : Economic Value Added

FCC : Fichier central des incidents de paiement par chèques et des retraits de cartes bancaires

FCCI : Fichier de centralisation des cartes et chèques irréguliers

FIBOL : Fichier central des billets à ordre et lettres de change impayés

FRF : Fonds de Roulement Financier

FRNG : Fonds de Roulement Net Global

IRB : Internal Rating Based approach

LT : Long Terme

MC : Marge commerciale

MINEFI : Ministère de l'Economie et des Finances

MT : Moyen Terme

OHADA : Organisation pour l'Harmonisation du Droit des Affaires en Afrique :

PME : Petite et Moyenne Entreprise

RCAI : résultat courant avant impôts

Re : Rentabilité économique

RE : Résultat d'exploitation

RN : Résultat net

ROCE : Return On Capital Employed

ROE : Return on Equity

SGBS : Société Générale de Banques au Sénégal

SIG : Soldes Intermédiaires de Gestion

SYSCOA : Système Comptable Ouest Africain

TN : Trésorerie Nette

TPFF : Tableau Pluriannuel des Flux Financiers

UEMOA : Union Economique Monétaire Ouest Africaine

UEMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

VA : Valeur Ajoutée

CESAG - BIBLIOTHEQUE

TABLE DES MATIERES

DEDICACES	1
REMERCIEMENTS.....	2
RESUME.....	3
Glossaire des abréviations et sigles.....	4
Table des matières.....	7
INTRODUCTION GENERALE	9
PARTIE II : PRESENTATION DE LA SOCIETE GENERALE	11
PARTIE I : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE	15
CADRE THEORIQUE	16
Problématique.....	16
Les objectifs de recherche	19
LES HYPOTHESES DE TRAVAIL	19
Intérêt du sujet.....	20
Revue critique de la littérature	21
CADRE METHODOLOGIQUE	25
Délimitation du champ de l'étude	25
Les techniques d'investigation	25
Définition des principaux termes	26
Plan de l'étude.....	28
PARTIE II : CADRE REGLEMENTAIRE DU CREDIT.....	29
CHAPITRE I : LE CREDIT ET SA REGLEMENTATION	30
1. La procédure interne à la Société Générale.....	30
1.1. L'affectation des entreprises selon leurs activités ou chiffre d'affaires	30
1.2. La division des pouvoirs	31
1.3. L'exigence de rentabilité.....	31
2. La réglementation au sein de l'UEMOA.....	32
2.1. La réglementation prudentielle au sein de l'UEMOA	32
2.2. Le dispositif prudentiel applicable aux banques de l'UEMOA	32
2.3. La réglementation du crédit.....	33
2.3.1. Les accords de classement.....	34
2.3.2. Les réserves obligatoires	34
2.3.3 La centralisation des incidents de paiement.....	35
2.3.4 L'intérêt de la centralisation des incidents de paiement pour la banque.....	35
2.3.5. Les conditions de banque	36
3. LA REGLEMENTATION INTERNATIONALE	37
4. L'EVOLUTION DE LA REGLEMENTATION INTERNATIONALE	38
4.1. Le ratio COOKE.....	39
4.2. Le ratio Mac Donough	41
CHAPITRE II : LE DIAGNOSTIC PREVENTIF	42
1. L'INFORMATION EXTERNE	42
1.1. La cotation de la BCEAO.....	42
1.2. Centralisation des risques.....	43
2. L'INFORMATION INTERNE	45
2.1. Le service contentieux de la société générale	45
2.2. Les études de marchés.....	45
3. L'ENTRETIEN AVEC LA CLIENTELE	46
PARTIE III LE DIAGNOSTIC FINANCIER	47
INTRODUCTION.....	48

CHAPITRE I : L'ANALYSE DE LA RENTABILITE	49
1. L'ANALYSE STRUCTURELLE DU COMPTE DE RESULTAT	49
1.1. Les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG).....	50
1.2. Les limites de l'analyse du compte de résultat :.....	54
2. L'ANALYSE DE LA RENTABILITE PAR LA METHODE DES RATIOS :.....	55
2.1. La rentabilité de l'activité	56
2.2. La rentabilité économique	57
2.3. La rentabilité financière et l'effet de levier	58
2.4. La capacité d'autofinancement.....	59
3. LA MESURE DU POTENTIEL DE CROISSANCE DE L'ENTREPRISE	60
4. LES MESURES RECENTES DE LA RENTABILITE	61
CHAPITRE II : L'ANALYSE DU RISQUE	63
1. RISQUE DE CREDIT ET VALEUR D'ENTREPRISE	63
2. L'ANALYSE DU RISQUE FINANCIER	65
2.1. Le risque issu de l'endettement :.....	65
2.2. L'effet de levier	66
3. L'ANALYSE DU RISQUE D'INSOLVABILITE	67
3.1. L'analyse des équilibres financiers :	67
3.1.1. Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG).....	67
3.1.2. Le Fonds de Roulement Financier	69
3.1.3. Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR).	69
3.1.4. La Trésorerie (TR)	71
4. L'ANALYSE DU RISQUE ET DE LA CREATION DE VALEUR PAR LA THEORIE DES OPTIONS	72
CHAPITRE III LES DIFFERENTS RATIOS UTILISES PAR L'ANALYSE FINANCIERE :	76
1. LES RATIOS DE STRUCTURE ET DE SYNTHESE :	76
1.1 Les ratios de structure	76
1.1.1. Les ratios de structure calculés à l'actif.....	76
1.1.2. Les ratios de structure calculés au passif	77
1.2. Les ratios de synthèse et d'équilibre financiers	78
2. LES LIMITES DES RATIOS	78
CHAPITRE IV L'ANALYSE DYNAMIQUE DE LA SITUATION FINANCIERE PAR LES FLUX DE TRESORERIE	80
1. LE TABLEAU DE FINANCEMENT	80
2. LE TABLEAU PLURIANNUEL DES FLUX FINANCIERS	81
2.1. Présentation du Tableau Pluriannuel des Flux Financiers.	81
2.2. Intérêts et limites du Tableau Pluriannuel des Flux Financiers.	83
2.2.1. Intérêts du TPF	83
2.2.2 Limites du TPF.....	83
CHAPITRE V : EVOLUTION ET LIMITES DE L'ANALYSE FINANCIERE	84
CONCLUSION GENERALE	85
BIBLIOGRAPHIE	87

INTRODUCTION GENERALE

La stabilité du système financier international est au cœur des préoccupations du Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB) qui est une émanation de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

A partir du 17^{ième} siècle, plus précisément aux débuts de l'évolution de la banque moderne, les plus grandes défaillances bancaires sont liées à l'incapacité des emprunteurs à honorer leurs engagements. Il en a résulté une situation telle que le système financier international dans son ensemble en a été ébranlé. Ainsi, le risque de crédit, malgré toutes les techniques d'analyse, de mesure et de gestion qui ont été élaborées au fil du temps par les banques pour sa maîtrise, reste encore aujourd'hui le risque le plus important pour l'industrie bancaire.

Depuis les années 1980, l'étude du risque de crédit a connu de nouveaux développements qui ont fini de reléguer au second plan la vision traditionnelle, simpliste et restrictive qui l'assimilait au risque de défaut d'une contrepartie.

Avec le phénomène de mondialisation et d'interdépendance des marchés financiers accompagné par un processus de désintermédiation progressive des banques en faveur de ces marchés, le risque de crédit fait encore l'objet d'analyses de plus en plus approfondies. Elles mettent aujourd'hui l'accent sur la dégradation de la qualité de la signature sans que cette dernière doive absolument se conclure par la défaillance de la contrepartie. L'accroissement du risque de la contrepartie qui s'illustre dans la dégradation de la qualité de sa signature entraîne, en conséquence, une augmentation proportionnelle de la prime de risque.

A partir de 1988, face à une concurrence bancaire internationale exacerbée et jugée déséquilibrée du fait des contraintes réglementaires imposées dans certains Etats d'Europe et aux USA, les accords de Bâle permirent l'élaboration d'une réglementation prudentielle applicable à toutes les banques.

L'évaluation du risque de crédit d'une contrepartie s'effectue désormais sur la base de la confiance attribuée par le marché à la contrepartie. Cette confiance se traduit par une note (rating ou score) dont l'objectif principal est de réduire l'asymétrie d'information qui existe entre l'émetteur et les investisseurs. La notation fournit une appréciation indépendante et professionnelle de la capacité d'un débiteur à assurer le service de la dette, capital et intérêts,

aux échéances prévues. Cette note qui appréhende de façon très synthétique le risque de l'émetteur, est attribuée à partir d'une analyse financière approfondie de l'entreprise.

L'analyse financière de l'investisseur s'attache à évaluer le niveau de rentabilité de l'activité et des fonds propres, la qualité des actifs et leur liquidité, l'évolution du taux d'endettement et la qualité du management. L'analyste apportera une réponse aux questions fondamentales suivantes :

- La marge brute d'autofinancement est-elle stable ou prévisible ?
- Quel est le risque financier de l'entreprise ?
- Quelle est l'évolution du taux d'endettement ?
- Quelle est la valeur de l'entreprise ?
- Quel est son potentiel de croissance ?

Malgré l'abondance des publications, des ouvrages, des articles ainsi que des mémoires relatifs au risque crédit, le sujet est encore loin d'être épuisé.

Ce mémoire n'a pas la prétention d'exploiter un domaine encore inconnu de l'analyse financière, mais plutôt de mêler la théorie à la pratique pour ne sélectionner que l'essentiel.

Dans le cadre de l'étude du risque de crédit par l'analyse financière, ce mémoire se propose donc :

- de situer, dans une première partie, la revue de la littérature par rapport aux recherches déjà menées sur le sujet. Cette étape nous a permis de fixer le cadre théorique et méthodologique de notre recherche.
- de placer dans une deuxième partie le risque de crédit dans son environnement réglementaire et prudentiel actuel. Cet environnement, caractérisé par la nouvelle réforme du ratio Cooke, s'accompagne de difficultés méthodologiques. Ces difficultés notées dans la mise en œuvre de cette réforme vont conduire aux accords de Bale II qui consacreront l'avènement du ratio Mc Donough ;
- de présenter enfin dans une troisième partie, les techniques de diagnostic financier qui nous permettront de cerner le couple rentabilité / risque de l'entreprise. Nous

analyserons l'introduction de la théorie des options dans l'analyse du risque de l'entreprise et des créanciers.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

PARTIE I
CADRE THEORIQUE ET
METHODOLOGIQUE

CADRE THEORIQUE

LA PROBLEMATIQUE

Pour la majorité des entreprises modernes, l'accès au capital est devenu un enjeu stratégique majeur. La création de richesse ne peut être conçue en dehors de l'activité d'investissement qui est fondatrice de l'activité économique. L'investissement détermine la capacité productive sans laquelle il ne peut y avoir de production, moins encore de croissance économique. Il reste cependant soumis à une double contrainte liée à :

1. L'accumulation de capitaux pour son financement.
2. La génération d'une rentabilité au moins égale au coût de ce financement

Puissant créateur de revenus et d'emplois, l'investissement constitue l'un des principaux moteurs de la croissance économique. L'ouverture des entreprises à des marchés nouveaux leur commande de diversifier leurs activités en vue de satisfaire une demande sans cesse croissante. Cette hausse du niveau d'activité des entreprises ne peut être envisagée en dehors d'une hausse dans des proportions plus importantes du niveau de leurs investissements¹. Albert ATFALION, l'un des premiers qui se soit penché sur le phénomène écrivait déjà en 1913 «qu'il suffit d'insensibles oscillations à la base de la pyramide économique pour déterminer de terribles ébranlements, des écroulements retentissants parmi les constructions qui sont aux sommets ». Le principe connu sous le nom d'accélération est de montrer qu'une variation de la demande de biens de consommation entraîne une variation dans des proportions plus importantes de la demande de biens d'équipement.

Le financement des projets d'investissement des entreprises se heurte souvent à des contraintes financières et à un souci d'optimisation de leur structure financière. Elles font alors appel, entre autres sources de financement, à l'endettement bancaire. La croissance de l'économie semble être alors de ce point de vue, fonction de la capacité des entreprises à accéder au crédit et à générer, grâce à la qualité de leurs actifs, une rentabilité suffisante pour rémunérer les fonds mis à leur disposition.

Le risque est une donnée incontournable de la vie des affaires. En période de crise, le niveau de risque supporté par les banques peut constituer une menace pour le système financier et l'économie tout entière. Dans l'espace UEMOA, comme dans les pays

industrialisés d'Europe, les banques ont dû, pour des raisons diverses et spécifiques à ces ensembles économiques, affronter presque simultanément une crise sans précédent dans les années 80, ainsi qu'un fort accroissement des faillites de PME. Elles ont survécu, mais cette période a montré la nécessité pour les établissements financiers de parvenir, non à l'éviter, mais à maîtriser ce risque de crédit et plus particulièrement l'impact de sa réalisation sur le fonctionnement des organisations.

Faire crédit signifie croire. Croire à un projet, à une personne, à une réussite future. Cette confiance se traduit par une note attribuée à l'entreprise par le marché et qui fait l'objet d'un ajustement annuel. Mais croire, c'est aussi risquer de se tromper sur ces mêmes choses qui font l'objet de cette confiance. De ce fait, le risque est inséparable du métier du banquier, il est à son quotidien. L'objet social de la banque ne consiste pas à éviter ou à se couvrir contre les risques, mais, précisément, à faire en sorte que la probabilité de leur réalisation soit minimale, que leurs effets ne compromettent pas le bon fonctionnement du système ou à adapter sa structure de façon à renforcer sa résistance au risque.

La gestion du risque de crédit est une démarche qui consiste, notamment, dans l'identification, l'évaluation, la sélection des techniques de gestion des risques, la mise en œuvre de ces techniques et leur contrôle.

L'internationalisation de l'activité bancaire qui accompagne le processus de mondialisation ainsi que les fluctuations de l'environnement économique font surgir de nouveaux types de risques. Conséquemment, ils conduisent les différents acteurs du monde bancaire et financier en général à adopter de nombreuses règles prudentielles, et ce, aussi bien en interne qu'en externe. Autrement dit, le risque de crédit est encadré par une double réglementation : Celle définie par la banque elle-même, et celle imposée par la législation.

Les banques adoptent trois différentes stratégies pour maîtriser le risque au lieu de le subir et de tomber ainsi dans l'insolvabilité : le *pricing* du crédit, la division des risques et les fonds propres. En effet, toute politique visant à maîtriser le risque de crédit doit s'attacher à «prévenir et à soigner». Il n'est pas de bonne politique de risque sans une bonne organisation de la prévention, permettant d'éviter la réalisation de ce risque. La banque vit certes quotidiennement avec le risque, mais tous ses efforts tendent à éviter sa matérialisation.

¹ En dehors des gains de productivité et de parts de marché

La pertinence d'une décision de gestion du risque ne peut être jugée en dehors l'information financière disponible et fournie par l'entreprise et par son environnement au moment précis où cette décision a été prise. C'est précisément en ces termes qu'il convient de comprendre la nécessité de la performance du système d'information des institutions financières.

La qualité de l'information financière et la création de valeur sont au cœur de l'actualité économique et financière. Les malversations comptables des affaires Enron et Worldcomm et le recentrage d'un grand nombre d'entreprises sur leur cœur de métier (core business) sont emblématiques de l'importance prise par ces thèmes de nos jours. L'information financière, en ce qu'elle est à la base des anticipations des agents économiques, joue un rôle fondamental dans notre système d'allocation des ressources qu'est le marché. La qualité de cette information, pour garantir une allocation optimale, est donc primordiale et les premiers critères de qualité sont l'exactitude et la disponibilité de toute ladite information.

Une partie de l'information financière produite par l'entreprise correspond à une obligation légale dont le champ peut varier selon les pays mais qui correspond, au minimum, à la publication des comptes certifiés de l'entreprise sous la forme d'un bilan, d'un compte de résultat, d'une annexe, d'un tableau de flux et d'une information boursière pour les sociétés cotées.

Les attentes du marché en matière de qualité de l'information sont à l'origine du développement constant, ces dernières années, de la communication financière des entreprises dont l'action dépasse désormais considérablement le cadre strictement légal.

Pour évaluer le risque potentiel que représente l'entreprise, la banque emploie d'une part, différentes méthodes de diagnostics financiers, empruntés aux techniques d'analyse financière courante, et d'autre part, elle procède à des retraitements comptables s'appuyant sur son propre jugement.

Notre recherche apportera une réponse à la question : « *Le diagnostic financier permet-il d'obtenir une information pertinente sur la situation présente et future de l'entreprise et d'avoir une bonne appréciation de son risque?* »

LES OBJECTIFS DE RECHERCHE

Le recours au diagnostic constitue une véritable nécessité pour le banquier d'où son obligation légale dans le cadre des procédures de redressement judiciaire. Le diagnostic va permettre de mettre en évidence les opportunités et les menaces provenant de l'environnement et va faire ressortir les potentialités, les intérêts et les risques propres à l'entreprise.

L'objectif général de notre recherche consistera à déterminer sur la base du diagnostic des documents de synthèse, la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à l'échéance grâce à la rentabilité générée par ses actifs.

Les objectifs spécifiques consisteront dans :

1. La détermination du niveau de rentabilité de l'activité de l'entreprise par l'analyse du compte de résultat ; une rentabilité suffisante étant le premier facteur de solvabilité
2. La détermination de la capacité de l'entreprise à créer de la valeur compte tenu de sa structure financière,
3. La détermination du niveau de risque par le compte de résultat et le bilan
4. La détermination du couple risque / rendement par la méthode des flux financiers.

LES HYPOTHESES DE TRAVAIL

Dans l'industrie bancaire, à l'aube du XXI^{ème} siècle, le risque majeur demeure toujours et encore le risque de crédit. Bien qu'il soit vrai qu'au fil des années, les banques ont perfectionné l'analyse, la mesure et la gestion de ce risque, les développements récents de l'économie internationale caractérisés par l'interdépendance des marchés ont fait surgir de nouveaux types de risques dont la non-maîtrise constitue pour le système financier dans son ensemble un danger permanent.

Les récentes faillites de grands groupes bancaires ont fait resurgir la nécessité d'une tarification adéquate du crédit. Cette mauvaise tarification du crédit résultant de l'asymétrie d'information existant entre le banquier et son client constitue une des raisons fondamentales des crises qui ont secoué le secteur de l'industrie bancaire. Dès lors, diverses stratégies sont

mises en œuvre afin de réduire cette asymétrie d'information. C'est ainsi que la communication financière est devenue, de nos jours, un aspect de politique stratégique pour les entreprises dont la croissance nécessite des financements externes.

Première hypothèse : *Un investissement suffisamment rentable permet la rémunération des ressources qui ont servi à son financement.*

Deuxième hypothèse : *La variation de la valeur de l'entreprise conduit de manière mécanique à la réévaluation du niveau de risque supporté par les investisseurs.*

Troisième hypothèse : *La valeur de la dette inscrite au bilan n'est pas sa véritable valeur. L'apport de la théorie des options dans l'analyse de la structure financière permet une évaluation plus adéquate du niveau de risque des créanciers.*

INTERET DU SUJET

Plusieurs modèles d'évaluation du risque de crédit sont apparus ces dernières années (Credit Metrics, KMV, Credit suisse, Value at Risk ...). La pertinence de notre recherche consiste dans la réponse à la question : Toutes les difficultés financières qui ont secoué l'économie internationale ne s'expliquent-elles pas, finalement, par une appréciation inadéquate du risque de crédit ?

La multiplicité des méthodes d'analyse financière ne contribue – elle pas à obscurcir les véritables contours de la problématique de la gestion du risque de crédit.

L'analyse financière se veut être une approche rigoureuse des problèmes de l'entreprise, permettant de rationaliser l'étude de données comptables mais également économiques. De ce fait, elle permet une vue d'ensemble c'est-à-dire une vue résolument globale de l'entreprise.

L'exercice périlleux de l'analyste consiste finalement à faire parler les chiffres. L'expérience montre qu'il y a autant d'analyse que d'analystes. Notre recherche va tenter de synthétiser les différentes méthodes d'analyse financière et de proposer une démarche qui nous mènera à la détermination du couple rendement/risque de l'entreprise.

Enfin, notre étude présente un intérêt certain pour les institutions bancaires du Sénégal qui utilisent l'analyse financière dans l'étude de leurs dossiers de crédit.

LA REVUE CRITIQUE DE LA LITTÉRATURE

Le risque majeur supporté par les institutions financières demeure toujours et encore le risque de crédit. Il est important de garder à l'esprit que c'est l'absence de diversification et, pire encore, l'illusion de la diversification, qui sont à l'origine des problèmes éprouvés par les banques. Un certain nombre de mesures devraient permettre à l'avenir de minimiser l'impact des crises financières sur la stabilité des banques et d'éviter tout risque systémique, c'est-à-dire le risque de faillites en cascade :

- Tout d'abord, la réforme de la réglementation du capital qui fait actuellement l'objet d'une discussion entre les banques, les régulateurs et le Comité de Bâle ;
- Ensuite, les techniques modernes de mesure des risques comme l'approche « valeur à risque » (VaR) et les modèles de gestion du risque de crédit (*Crouhy M. 2000*) ;

Ce risque de crédit peut être défini comme la probabilité qu'une contrepartie fasse défaut dans son obligation de rembourser ses dettes. La défaillance se produisant lorsqu'un emprunteur ne peut plus remplir ses engagements financiers. (*Karima BOUAISS, 2003*).

Le risque de crédit est très important pour les banques, les émetteurs d'obligations et les investisseurs. Il est soumis à la fois aux cycles économiques, à la conjoncture du secteur d'activité, au risque pays et aux événements propres à la vie de l'entreprise. Il diminue en phase d'expansion économique, car les gains considérables engrangés par les entreprises durant cette période réduisent de fait la probabilité de défaillance ; il augmente en période de récession, car les gains diminuant, les entreprises se retrouvent plus souvent que d'habitude dans des difficultés pour rembourser leurs emprunts bancaires ou obligataires (*Vernimmen 2002*).

Mais le risque de crédit est aussi spécifique lorsqu'il est induit par des événements propres à la vie de l'entreprise et à ses méthodes de gestion : il n'y a dans ce cas aucune corrélation avec les cycles économiques.

Une appréciation de ce risque consiste dans l'utilisation de diagnostics financiers et du « Rating » qui est une note élaborée par des agences de notation telles que Moody's et Standard and Poors. Ces mesures sont réalisées à partir des états financiers des entreprises et les notes attribuées varient de AAA pour une entreprise disposant de crédits de très bonne qualité à C pour une entreprise avec un risque de défaillance très élevé.

Ces diagnostics permettent de circonscrire les risques des contreparties en répondant aux questions suivantes : L'entreprise pourra-t-elle rembourser normalement ses dettes ? La réponse à cette question passe par la construction de tableaux de flux prévisionnels à partir d'hypothèses sur les taux de croissance de l'activité, les marges, les niveaux de besoins en fonds de roulement et d'investissement. De façon plus simpliste, l'analyste pourra utiliser le ratio Endettement net / EBE qui, pour lui donner une certaine sécurité, ne devrait pas dépasser 4; ou le ratio Résultat d'exploitation / frais financiers qui devrait au moins être égal à 3 ;

- l'entreprise prend-elle un risque d'illiquidité ? La réponse à cette question passe par l'étude comparative des dates d'exigibilité des dettes et de transformation des actifs en liquidités pour vérifier que la durée des actifs est inférieure à celle des dettes. L'entreprise évitera alors l'illiquidité (*Banque Magazine n°647 mai 2003*).

A l'issue de son diagnostic financier, l'analyste doit être capable de répondre aux questions qui ont pu motiver son enquête :

- L'entreprise est-elle solvable ?
- Pourra-t-elle rembourser intégralement ses dettes ?
- L'entreprise crée-t-elle de la valeur ?
- Que vaut l'entreprise ?

Une entreprise est solvable lorsqu'elle peut faire face à l'ensemble de ses engagements en liquidant l'ensemble de ses actifs, c'est-à-dire en cas d'arrêt de l'exploitation et de mise en vente de tous ses biens. L'actif net, différence entre le montant de l'actif et la totalité des dettes, mesure traditionnellement la solvabilité d'une entreprise.

Une entreprise crée de la valeur lorsqu'elle dégage sur son actif économique un taux de rentabilité économique supérieur au coût des ressources qui ont servi à financer cet actif économique (*Vizzavona 1996*).

Un peu comme dans un puzzle, l'analyste doit être capable de reconstituer le mode de fonctionnement de l'entreprise. Le plus important n'est pas de prolonger les tendances mais d'essayer de prévoir les inflexions et les ruptures. (*Jean Rolland Dessard, 2003*)

Une appréciation plus quantitative du risque de crédit est la *prime de risque*, qui est fonction de la notation. Elle représente la différence entre le taux d'intérêt payé par

l'entreprise pour son emprunt et le taux d'intérêt sur un actif sans risque par exemple une OAT. *La rémunération d'un crédit dépend donc principalement de la qualité du débiteur et de la maturité de la transaction. (Vernimmen P. 2002)*

Le risque de crédit affecte toute entité effectuant un emprunt ou recevant le paiement d'une dette : les émetteurs d'obligations, les investisseurs, ainsi que les banques commerciales.

Les émetteurs d'obligations sont affectés par le risque de crédit car leur coût d'emprunt est fonction de leur risque de défaillance. En effet, un emprunteur futur court le risque que des événements imprévus l'affectant spécifiquement augmentent soudainement ses coûts d'emprunt. Mais il en est de même lorsque survient un retournement défavorable de la conjoncture économique.

Les banques commerciales quant à elles, subissent un risque de crédit dès lors que les emprunteurs ne remboursent pas leurs dettes. Pour elles, ce risque est relativement élevé et ceci tient à une raison essentielle mais pas exclusive: ce risque résulte du fait que les banques ont tendance à concentrer leurs créances sur des zones géographiques déterminées ou au niveau d'un secteur industriel donné. *(Kohn M. 1994)*

Par ailleurs, les institutions financières qui réalisent des opérations de marché sont très soucieuses du respect par la contrepartie des engagements contractés dans le cadre d'un contrat de swap. En effet, elles courent un important risque de crédit en cas de défaillance de cette dernière. Face à ces risques, il est donc indispensable d'avoir à disposition des outils de gestion efficaces.

La gestion du risque de crédit nécessitait jusqu'à présent des méthodes traditionnelles et d'autres plus récentes. Il s'agit entre autres, de la prise de garantie, de la division des risques, du provisionnement ex post des créances, et enfin de la titrisation et de la cession de créances.

La prise de garanties est requise, lorsque le risque spécifique à l'entreprise est très élevé.

Une autre approche traditionnelle consiste en la division des risques de crédit entre différents emprunteurs. La division des risques repose donc sur une mutualisation du risque entre différentes contreparties. Cette règle proscriit la concentration des prêts sur un nombre

restreint de clients, ainsi que le financement exclusif de secteurs d'activité économique ou de zones géographiques. En effet, une plus grande répartition des prêts ou des titres entre un nombre élevé de contreparties est de nature à réduire le risque global de crédit de la banque.

Une autre approche consiste en la constitution de *provisions ex post*. Elle permet de se prémunir contre la défaillance et l'insolvabilité des débiteurs.

Mais plus que par le passé, la défaillance constitue «un événement courant» de la vie du crédit. Ceci est dû principalement à l'évolution des économies au cours de la dernière décennie : croissance faible, phases conjoncturelles de plus courte durée et d'amplitude plus forte, difficultés structurelles périodiques de certaines branches d'activité et l'ouverture des économies nationales. Ainsi, le provisionnement des risques - pays au début des années 80 et des risques immobiliers à partir de 1992 sont des exemples marquants de cette réalité.

Bien que la prise de garanties et de la division des risques constituent les méthodes les plus traditionnelles de gestion du risque de crédit, leur capacité à réduire le risque de crédit est souvent limitée. Cette limite résulte d'une part du maintien du risque de non - remboursement dû à l'existence de créanciers privilégiés et d'autre part de la rareté des opportunités de diversification (*Mathis J. 1992*).

Concernant le provisionnement ex post des créances¹, un récent rapport du Conseil National du Crédit et du Titre de France conclut en une couverture insuffisante du risque de crédit par cette méthode. Il est donc remis en cause du fait de son inaptitude à permettre une meilleure vision comptable des risques encourus. Ainsi on s'oriente désormais vers un provisionnement ex ante des créances. Mais celui-ci pourrait trouver ses limites dans le fait que le risque n'est mesuré que sur la partie des encours jugée la plus sensible et ne repose pas systématiquement sur une méthodologie d'analyse des pertes historiques.

CADRE METHODOLOGIQUE

Délimitation du champ de l'étude

La littérature sur la gestion des risques bancaires est très abondante. Notre étude ne prétend donc en rien à l'exhaustivité. Elle se veut une démarche simple et pratique ayant comme objectif principal d'expliquer les principaux facteurs qui font peser un risque de non-règlement sur les crédits alloués par les banques.

Il est évident qu'un diagnostic financier sans une étude des pressions de l'environnement sur l'organisation serait incomplet. L'analyse des caractéristiques de l'environnement dépasse largement le cadre de notre étude. Il s'agira, pour les besoins de notre mémoire, de passer en revue les principales techniques de diagnostic financier. Notre support sera essentiellement constitué par les états de synthèse publiés annuellement par les entreprises. Il ne sera pas traité ici les questions se rapportant aux retraitements du bilan et du compte de résultat, notre document étant destiné à un public suffisamment averti sur les questions d'analyse financière.

Les techniques d'investigation

A travers ces travaux de recherche, l'approche épistémologique adoptée est essentiellement orientée vers l'explication d'un phénomène - le risque de crédit - qui est à la base de toutes les grandes turbulences financières de ces dernières années. Il s'agit ici de rechercher à travers les états financiers produits par les entreprises, les principaux éléments qui sont à la base de l'incapacité de ces dernières à rembourser les crédits alloués par ses créanciers et plus particulièrement les banques. Ce risque, malgré tout le dispositif réglementaire adopté depuis 1988, demeure encore et toujours au cœur des préoccupations des autorités monétaires.

Pour ce faire, la démarche adoptée dans notre recherche est principalement basée sur l'abondante documentation existant. Elle consistera dans l'examen des différents outils et méthodes utilisés en diagnostic financier puis dans la détermination de leurs atouts et limites.

Notre objectif sera alors d'essayer de comprendre le processus de formation de la rentabilité et du risque des entreprises, risque dont l'importance est telle qu'elle justifie précisément, la mise en place de ces nouvelles réglementations bancaires internationales en matière d'octroi de crédit.

S'il est vrai que les techniques d'évaluation et de mesure du risque de crédit connaissent aujourd'hui des degrés indéniables de développement et de sophistication et que l'information financière n'a jamais été aussi abondante, les techniques de diagnostic financier basées sur les états de synthèse occupent encore une place primordiale dans la détermination des grandes tendances de l'évolution des entreprises dans un environnement en perpétuelle mutation. Ainsi, nous aborderons quelques-uns des nouveaux indicateurs qui tentent d'élever le degré de compréhension de cette réalité complexe que constitue l'entreprise.

Définition des principaux termes

Le risque :

Tout comme la plupart des activités que nous menons, l'octroi de crédit peut générer des événements non désirables qui peuvent, par leur importance, mettre en péril non seulement l'activité bancaire, mais l'économie dans son ensemble, la banque recevant les dépôts des acteurs économiques. A partir du moment où nous ne contrôlons pas avec certitude notre environnement ainsi que les différents aspects qui sont à la base des transformations de ce dernier, nous sommes théoriquement, soit en situation de risque, soit en situation d'incertitude.

L'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique (OCDE) définit le risque comme la possibilité qu'un fait ayant des conséquences non souhaitables se produise. La gestion du risque consiste dans l'identification du risque, la mesure du risque et de ses impacts possibles, le choix des moyens techniques de sa gestion, la mise en œuvre de ces moyens et le contrôle.

Le crédit :

Le crédit représente toute obligation présente ou future de remboursement de sommes d'argent résultant d'emprunts ou non, qu'elles soient ou non représentées par une valeur mobilière, un titre, un certificat ou un effet.

Le crédit peut également être défini comme une assistance financière du banquier à l'égard de son client.

Le risque de crédit :

C'est le risque pour un créancier de perdre définitivement sa créance dans la mesure où le débiteur ne peut pas, même en liquidant l'ensemble de ses avoirs, rembourser la totalité de ses engagements. Les traders parlent de risque de contrepartie.

L'analyse financière :

À partir de l'exploitation d'informations économiques et comptables, l'analyse financière vise à redécouvrir la réalité d'une société à partir de données " codées ". Elle permet ainsi de porter un jugement global sur la situation actuelle et future de l'entreprise analysée. Sur le plan pratique, l'analyse financière replacera dans un premier temps l'entreprise dans son environnement économique.

PARTIE II

PRESENTATION DE LA SOCIETE GENERALE DE BANQUES AU SENEGAL (S.G.B.S.)

1. ORIGINE ET EVOLUTION

Société anonyme de droit sénégalais, la SGBS a été créée le 4 novembre 1962. Elle a repris les activités de l'agence de la Société Générale qui était déjà présente au Sénégal et absorbé une petite banque locale, la Banque Commerciale Africaine (BCA). Le capital, divisé en actions de 10 000 francs et détenu à 57 % par la Société Générale en France passera, après plusieurs augmentations de 500 millions à 4 527 600 000 francs CFA aujourd'hui.

Les principaux actionnaires sont :

- La Société Générale, 57,72 %
- La Hypo- Und Vereinsbank AG 5,57 %
- La Sogefinance 1,48 %
- Et des privés sénégalais 35,23 %.

2. L'ACTIVITE DE LA SGBS

L'activité de la SGBS consiste à réaliser des opérations de banque au Sénégal et à l'étranger en tant qu'intermédiaire financier, dans le cadre de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) et la zone franc. La banque est soumise aux règles qui régissent l'UEMOA et la zone franc dont le Sénégal est membre. Au Sénégal, elle est placée sous la tutelle de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et du Ministère de l'Economie et des Finances (MINEFI).

La SGBS est supervisée par la Banque de Détail Hors France Métropolitaine de la Société Générale (BHFH). Cette direction coiffe les filiales et agences du groupe implantées à l'étranger et dans les Départements et Territoires d'Outre Mer (DOM-TOM) exerçant des activités de banque de détail. Elle assure leur représentativité en France et leur apporte une assistance technique.

Avec aujourd'hui 2 600 agences en France, 500 implantations dans 75 pays, 71 000 collaborateurs et 200 milliards d'Euros gérés, le groupe Société Générale dispose d'un portefeuille de plus de 10 millions de clients en France et à l'étranger.

Les ressources de la banque ont progressé régulièrement en 1998 et 1999 de 163 à 171 milliards et fortement progressé en 2000 de 21.2 % pour atteindre 199.5 milliards et 170 milliards de francs CFA en 2001.

Les emplois de la banque ont également progressé en 1998 et 1999 de 130 à 139 milliards et également fortement progressé en 2000 de 21.2 % pour atteindre 164 milliards et 223 milliards de francs CFA en 2001.

Les investissements de l'exercice 2000 se sont élevés à 2.311 milliards, montant assez proche de celui atteint en 1999 qui constituait un niveau record. Ces nouveaux investissements ont été engagés dans le cadre du développement du réseau, à Dakar et dans les régions, tandis que des ressources importantes ont encore été allouées à l'informatique et à la monétique. Dans ce domaine, la banque dispose aujourd'hui d'équipements modernes, performants et de grande capacité.

3. LA STRUCTURE DE LA SGBS

- **Le Conseil d'Administration :** Il est l'organe suprême et a à sa tête un président élu par les administrateurs pour une durée de trois ans. Désignés par l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil d'Administration, les administrateurs au nombre de sept représentent les actionnaires et leur mandat est également d'une durée de trois ans.

- **Le Secrétariat Général :** Sa fonction principale est de créer les conditions les plus favorables au bon déroulement de l'activité commerciale de la banque.

- **L'inspection Générale :** Elle a la charge de la vérification des procédures de travail. Elle surveille la bonne application des instructions de la Direction Générale et du protocole des opérations bancaires. Elle veille à la qualité de la formalisation de la surveillance permanente.

- **Le contrôle des risques :** Ce service analyse toutes les demandes de crédit supérieures aux limites des responsables de la Direction de la Clientèle Commerciale (DCC) et de la Direction de la Clientèle Privée (DCP). Elle participe à la définition de la politique

commerciale et budgétaire de la filiale et fournit les informations destinées aux organismes de tutelle (BCEAO, BHF, DG, Commission bancaire,...)

- **La Direction Financière :** Elle regroupe le service du contrôle de gestion, celui de la comptabilité et de l'organisation.
- **La Direction des Services Généraux et de la Logistique :** Elle regroupe les Ressources Humaines, la Formation, le service Médico-social, le Patrimoine, la Sécurité et le Courrier.
- **La Direction des services bancaires et de l'informatique :** Elle regroupe l'Informatique, la Monétique, le Portefeuille et le service Etranger.
- **La Direction de la clientèle commerciale (DCC)**
- **La Direction de la clientèle privée (DCP)**

4. LE RESEAU D'AGENCES DE LA SGBS

Tirant parti d'un environnement favorable, l'activité commerciale de la SGBS est restée très soutenue au cours de l'année 2000. Elle a notamment bénéficié de l'apport d'une nouvelle agence à Thiès en septembre, de la rapide montée en puissance de l'agence de Saly et de la contribution appréciable du réseau Western Union qui s'est enrichi de nouveaux points de vente.

L'introduction de la carte Visa Electron a rencontré un grand succès auprès du public et des entreprises. Elle est venue conforter la position de leader occupée par la SGBS dans le domaine de la monétique.

La SGBS gère un réseau composé :

- D'agences bancaires de plein exercice
- De « points banque » rattachés à des agences bancaires
- De guichets Western Union existant dans la plupart des agences et des guichets autonomes spécialisés

Le développement de la banque passe par l'ouverture de nouveaux points de vente à Dakar et dans les régions.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

PARTIE III
LE CADRE REGLEMENTAIRE
DU CREDIT

CHAPITRE I

LE CREDIT ET SA REGLEMENTATION

La banque est une entreprise autonome dans la détermination et le choix de ses procédures et de son mode de gestion interne. Cette responsabilité incombe à ses organes sociaux et non à la commission bancaire. En revanche, cette dernière s'assure du respect des normes prudentielles instaurées par la BCEAO afin d'encadrer la maîtrise du risque de crédit. Ces normes consistent en l'exigence de fonds propres au titre du ratio de solvabilité, de liquidité ou des règles de division des risques.

1. LA PROCEDURE INTERNE A LA SOCIETE GENERALE DE BANQUES AU SENEGAL

Depuis sa création, la Société Générale ne cesse de diversifier sa gamme de produits afin de satisfaire sa clientèle et d'élargir ses marchés. Elle occupe aujourd'hui la place de leader et détient 25 % du marché bancaire sénégalais. Cette politique d'ouverture et d'investissement tous azimuts, outre le fait de renforcer et de procurer de nouvelles parts de marché à la banque, l'expose à de nouveaux types de risques dont elle devra se prémunir.

La limitation au maximum de ces risques a poussé les autorités de la SGBS à définir et à déterminer un ensemble d'orientations à la fois structurelles, stratégiques, et législatives, auxquelles s'ajoute bien sûr une exigence de rentabilité.

1.1. L'affectation des entreprises selon leurs activités ou chiffre d'affaires

Dans le souci d'une optimisation de la gestion de la clientèle, il a été créé la Direction de la Clientèle Commerciale qui prend en charge les entreprises, commerçants et sociétés et la Direction de la Clientèle Privée (DCP) qui est quant à elle spécialisée dans la gestion des comptes des salariés.

Notons enfin, que la SGBS, en raison de son appartenance au groupe Société Générale, bénéficie du soutien, de l'expérience et de l'assistance technique de la maison mère. Cette coopération avec le groupe permet à la banque de satisfaire l'ensemble des besoins exprimés par sa clientèle.

1.2. La division des pouvoirs

Cette division des pouvoirs au travers de la hiérarchie mise en place à la SGBS permet de limiter les risques.

Le chargé de clientèle accompagne l'entrepreneur qui sollicite un crédit dans la formulation de sa demande. Il s'agit, à travers des entretiens, d'identifier et d'évaluer les besoins du client afin de le guider à ramener son crédit dans des proportions plus raisonnables. A la suite de ces entretiens, il dépose son compte rendu au niveau du Directeur de la Clientèle Commerciale.

Lorsque le dossier ne présente que peu de risques, la décision d'accorder le crédit peut émaner du Directeur de la Clientèle Commerciale. A partir d'un certain montant de concours demandé, plafond variable selon certains critères d'appréciation dont l'ancienneté et l'expérience professionnelle des responsables des entreprises demandeurs, la décision doit être prise par la Direction Générale après une analyse plus approfondie du responsable du service Contrôle des Risques (CDR), chargé de l'appréciation et de la solvabilité du client à travers des enquêtes complémentaires. Enfin, pour les dossiers où les montants sont importants (supérieurs à 350 000 000) le dossier est transféré à la maison mère à Paris pour consultation et accord.

La décision d'accorder ou non un crédit relève de la responsabilité de la Direction Générale. Elle est définitive et doit être communiquée sans délai et sans ambiguïté au client, et appliquée intégralement et sans réserve.

1.3. L'exigence de rentabilité.

Comme toute entreprise exerçant son activité dans le cadre d'une économie de marché, l'objectif d'une banque consiste à combiner ses facteurs de production de façon à en obtenir le rendement optimal. De ce fait, au-delà du risque, la politique de crédit de la SGBS favorise l'action commerciale et la rentabilité. Le problème est que certains types de clients tendent, au cours des entretiens, à négocier le coût du crédit qui leur est offert en mettant la SGBS en concurrence avec ses homologues. La banque est alors placée devant l'alternative d'accepter les conditions proposées par le client sans pouvoir toujours vérifier l'exactitude de ses dires ou de refuser en prenant le risque de perdre ses parts de marché. C'est la raison pour laquelle la SGBS a établi une grille de tarification du risque rigoureuse.

Ainsi, à chaque niveau de risque correspond une tarification précise qui peut parfois être modulée selon le type de client et de crédit accordé. Les pratiques utilisées sont extrêmement variables car les objectifs de marge sont déterminés, selon les cas, par opération ou par ligne de produit, par client ou par groupe de clients, par niveau de notation ou par centre de profit.

Si ces principes et règles permettent à la SGBS de mieux contrôler ses risques, la banque, comme tous les autres établissements de crédit, est également tenue de respecter les normes prudentielles instaurées par la réglementation bancaire de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA).

2. LA REGLEMENTATION AU SEIN DE L'UEMOA

2.1. La réglementation prudentielle au sein de l'UEMOA

Comme toute entreprise, les institutions bancaires sont exposées à des risques qui peuvent entraîner leur défaillance. Cependant, la particularité de leur faillite réside dans sa capacité à entraîner celle de piliers entiers de l'économie et ceci, d'autant plus qu'elles reçoivent des dépôts des différents acteurs économiques. La possibilité de la réalisation de ce type de risque connu sous le nom de risque systémique justifie toute la rigueur de réglementation appliquée aux banques.

C'est pourquoi les Autorités de contrôle ont renforcé la surveillance des établissements de crédit en élaborant un dispositif prudentiel qui est constamment aménagé en fonction de l'évolution de l'environnement et des aspects caractéristiques de l'activité bancaire.

2.2. Le dispositif prudentiel applicable aux banques de l'UEMOA

Sur proposition de la BCEAO, en application de l'article 44 de la loi bancaire, le dispositif prudentiel est arrêté par le Conseil des Ministres de l'UEMOA. Il s'articule autour de trois thèmes principaux :

- les conditions d'exercice de la profession (capital minimum et sa représentation, réserve spéciale, réglementations comptables) ;
- la réglementation d'opérations spécifiques (participations, immobilisations, prêts aux principaux actionnaires, aux dirigeants et au personnel) ;

- les normes de gestion (couverture des risques par les fonds propres effectifs, couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables, division des risques, règles de liquidité, structure de portefeuille).

Il existe actuellement cinq normes de gestion que les banques sont tenues de respecter. Ce sont des règles qui, sous réserve de quelques aménagements locaux, sont aujourd'hui appliquées aux établissements de crédit de la plupart des pays du monde.

Les normes de gestion applicables au sein de l'UEMOA à compter du 1er janvier 2000, sont les suivantes :

- **la couverture des risques** : Elle vise à assurer la solvabilité de l'établissement, le rapport fonds propres sur risques doit atteindre au moins 8 % ;
- **le coefficient de couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables** : Il est destiné à préserver l'équilibre de la structure financière, il est fixé à un minimum de 75 % ;
- **la division des risques** : le montant total des risques sur une même signature ne peut dépasser 75 % des fonds propres effectifs et le volume global des risques atteignant individuellement 25 % de ces fonds propres ne peut excéder huit fois le montant de ces derniers ;
- **la liquidité** : le rapport entre, d'une part, les actifs disponibles et réalisables ou mobilisables à court terme et, d'autre part, le passif exigible ou les engagements susceptibles d'être exécutés à court terme doit être supérieur à 75 % ;
- **la structure du portefeuille** destinée à mesurer la qualité des crédits distribué : L'encours de crédit bénéficiant des accords de classement de la BCEAO doit représenter au moins 60 % du total des crédits bruts portés par la banque.

2.3. La réglementation du crédit

La réglementation du crédit repose sur des instruments et règles susceptibles de permettre une sélectivité dans le choix de la clientèle bancaire, une amélioration de la qualité du portefeuille et une libéralisation poussée des transactions, dans le cadre d'un environnement bancaire plus concurrentiel, mieux régulé et sécurisant.

2.3.1. Accords de classement

Le dispositif des accords de classement vise à inciter les établissements de crédit à détenir des actifs sains et à veiller constamment à la qualité de leur portefeuille. Concrètement, il s'agit pour la BCEAO d'apprécier à posteriori les crédits distribués et de déterminer l'admissibilité des effets correspondants, en support à ses interventions.

Ainsi, les établissements sont tenus de solliciter un accord de classement pour tout crédit accordé à un même bénéficiaire portant l'encours total des concours octroyés à ce dernier au-delà d'un certain seuil. Exemple : 300 millions FCFA en Côte d'Ivoire et au Sénégal, 100 millions dans les autres pays de l'UEMOA. En deçà de ce seuil, la faculté est laissée à l'établissement de solliciter ou non un accord de classement.

Le système des accords de classements permet à l'établissement de s'assurer de la qualité de ses crédits. Il s'agit d'un instrument utile, sur lequel il peut s'appuyer pour sélectionner au mieux sa clientèle. Par ailleurs, les crédits assortis d'un accord de classement bénéficient d'une pondération de 50% au lieu de 100 % pour le calcul de la norme de couverture des risques. De surcroît, les accords de classement lui offrent des possibilités de refinancement auprès de la Banque Centrale.

Il convient de rappeler qu'en tout état de cause, la réglementation prudentielle impose aux établissements de crédit de respecter un rapport d'au moins 60 % entre l'encours des crédits bénéficiant des accords de classement de la BCEAO et le total des emplois bancaires concernés par ce dispositif.

2.3.2. Réserves obligatoires

A quelques exceptions près, le système des réserves obligatoires est applicable aux banques et aux établissements financiers autorisés à recevoir des dépôts du public. L'assiette est actuellement définie de façon mixte et porte à la fois sur certains types de crédits et de dépôts de la clientèle. Les coefficients à respecter sont fixés périodiquement par la Banque Centrale. La constitution des réserves obligatoires est exigée selon une périodicité mensuelle pour les banques (du 16 du mois courant au 15 du mois suivant) et trimestrielle pour les établissements financiers. Elle fait l'objet de déclaration sur formulaires-types adressés à la Banque Centrale par les établissements assujettis.

2.3.3. Centralisation des incidents de paiement

La loi uniforme sur les instruments de paiement dans l'UEMOA (chèque, carte de paiement, lettre de change, billet à ordre) a mis en place un système de prévention et de répression des infractions. C'est dans ce cadre que la BCEAO centralise en permanence tous les incidents de paiement qui se produisent dans les Etats de l'Union et qui lui sont signalés par les établissements de crédit.

Cette centralisation doit permettre de préserver la confiance du public à l'endroit de la monnaie scripturale, de conforter la crédibilité de la fonction d'intermédiaire financier et d'assurer un environnement propice à l'assainissement des transactions commerciales.

Le dispositif a également été élaboré afin d'impliquer et de responsabiliser les établissements déclarants dans la gestion des comptes de leur clientèle, même si la Centrale des incidents de paiement est gérée par la BCEAO.

Les établissements déclarants transmettent les informations recensées, notamment en matière d'interdiction bancaire et judiciaire, aux Directions Nationales de la Banque Centrale dans chaque Etat de l'Union qui, par ailleurs, centralisent les incidents de paiement. Au plan pratique, ils doivent obéir aux prescriptions décrites dans le dispositif organisationnel de la loi uniforme

2.3.4. L'intérêt de la centralisation des incidents de paiement pour la banque ?

De même que la centralisation des risques, celle des incidents de paiement constitue un service offert aux banques et aux établissements financiers. En effet, ces incidents peuvent être révélateurs de difficultés passagères ou structurelles qu'il convient d'appréhender en consultant les principaux fichiers prévus par Etat et pour l'Union :

- le Fichier central des incidents de paiement par chèques et des retraits de cartes bancaires (FCC) ;
- le Fichier de centralisation des cartes et chèques irréguliers (FCCI) ;
- le Fichier central des billets à ordre et lettres de change impayés (FIBOL).

Disposant d'une information sans cesse mise à jour, les établissements de crédit détiennent ainsi de précieux éléments d'appréciation des risques encourus pour les demandes de crédits et d'ouverture de compte. Il est donc de leur propre intérêt de veiller à déclarer de

manière exhaustive et dans les conditions de forme et de délai requises, tous les incidents constatés à leurs guichets.

2.3.5. Conditions de banque

En matière de conditions de banque, depuis la libéralisation intervenue en octobre 1993, les dispositions générales suivantes sont applicables :

- les conditions débitrices sont libres et n'instituent plus de maximum pour les prêts et crédits à la clientèle. Il appartient donc à celle-ci de négocier librement le taux de ses crédits avec les banques et établissements financiers, sous réserve que le taux ainsi convenu, tous frais, commissions et rémunérations de toute nature compris, n'excède pas le taux légal de l'usure. S'agissant de ce dernier, il est défini dans une loi-cadre dont l'article 1er a fait l'objet d'un amendement par le Conseil des Ministres de l'UEMOA, lors de sa session du 27 mars 1997. L'article 1er amendé dispose que : " constitue un prêt usuraire, tout prêt ou toute convention dissimulant un prêt d'argent consenti, en toute matière, à un taux effectif global excédant à la date de sa stipulation, le taux de l'usure. Le taux de l'usure, publié dans le journal officiel ou dans un journal d'annonces légales sur l'initiative du Ministre chargé des Finances, est déterminé par le Conseil des Ministres de l'UEMOA ". Ce taux a été fixé par ledit Conseil, lors de sa réunion du 3 juillet 1997, à :
- 18 % l'an pour les crédits consentis par les banques,
- 27 % l'an pour ceux octroyés par les établissements financiers, les institutions mutualistes ou coopératives d'épargne et de crédit, les autres systèmes décentralisés ainsi que par les autres agents économiques ;
- s'agissant des conditions créditrices, il est institué un taux minimum sur les comptes d'épargne contractuelle. Les comptes sur livret et les comptes d'épargne sont rémunérés à un taux fixe. Les comptes à terme et bons de caisse à moins d'un an et d'un montant inférieur à cinq (5) millions de F.CFA sont rémunérés au taux moyen mensuel du marché monétaire, diminué de deux (2) points ;
- les établissements de crédit sont tenus de publier dans un journal d'annonces légales, d'afficher, bien en évidence, à l'entrée de leurs locaux et à leurs guichets, le barème des

conditions minimales et maximales applicables à leur clientèle, de même que toute modification ultérieure de ce barème. En outre, ils doivent communiquer leur barème en vigueur à la BCEAO ainsi qu'à la Commission Bancaire ;

- la clientèle est invitée à signaler à la Direction Nationale de la BCEAO ou au Secrétariat Général de la Commission Bancaire de l'UEMOA, toute infraction à ces dispositions.

Par ailleurs, les dates de valeur des versements en espèces, des virements, des remises de chèques et d'effets à l'escompte, des retraits d'espèces, des paiements de chèques et des domiciliations d'effets, notamment, sont précisées dans le barème général des conditions de banque édictées par la Banque Centrale.

3. LA REGLEMENTATION INTERNATIONALE

La libéralisation de la sphère financière entamée à partir des années 1980 a fait passer la réglementation bancaire d'une situation caractérisée par l'encadrement du crédit et par diverses protections dont bénéficiaient les banques de la part des Etats vers une approche prudentielle considérée comme le seul moyen de régulation compatible avec les règles du marché. Les maîtres mots de la réglementation bancaires devinrent alors : Supervision, discipline de marché et ratios prudentiels.

L'encadrement du crédit consistait à limiter les crédits octroyés par les institutions bancaires par voie réglementaire. Il s'agissait alors de dissuader les banques de dépasser un certain niveau de concours par le système appelé «réserves obligatoires». Le principe consistait à obliger les banques qui dépasseraient la norme à constituer des réserves supplémentaires sur leur compte au niveau de la banque centrale, réserves d'un montant proportionnel à l'écart entre le niveau de crédit atteint et le niveau fixé par la norme. Le niveau des réserves supplémentaires à constituer est déterminé par la formule suivante :

$$\text{Réserves supplémentaires} = [(0.3 \% \times \text{en-cours de crédit (base fixe)} + (0.15 \% \times \text{points de dépassement}) \times \text{points de dépassement}]$$

Illustrons cette règle par un exemple précis. Si la norme pour un mois est l'indice 108 et que les en-cours de crédit d'une banque atteignent 113, cette banque devra constituer les réserves suivantes calculées sur la base du montant total des crédits distribués :

$$[(0.3 \% \times 113) + (0.15 \% \times (113-108))] \times (113-108) = 1.05 \times 5 = 5.25 \%$$

La réglementation bancaire actuelle repose sur la supervision, la discipline de marché et les ratios prudentielles, en particulier, les ratios de fonds propres minimaux encore appelé ratios de solvabilité. En obligeant les banques à constituer des fonds propres proportionnels à la taille de leurs en-cours à risque, ces ratios jouent un rôle décisif dans la prévention du risque de faillite. En outre, ils renseignent les détenteurs de titres émis par les banques sur le degré de leur solvabilité.

4. EVOLUTION DE LA REGLEMENTATION PRUDENTIELLE DEPUIS LA FIN DES ANNEES 1980

Les crises bancaires vécues au fil du temps et les difficultés qui apparaissent face à l'émergence de nouveaux types de risques ont amené les autorités des banques centrales à définir en 1988, dans le cadre de la Banque des règlements internationaux (BRI), un ratio de solvabilité commun, plus connu sous le nom de ratio Cooke. Dans ce contexte, le système bancaire international est passé d'un dispositif de contrôle qui s'exerçait au niveau de la relation banque/client, accordant un poids très important au passé, à un mode de contrôle s'exerçant sur les grands équilibres de gestion de chaque établissement de crédit. L'ensemble des ratios prudentiels constitue des contraintes de gestion que les banques doivent respecter. La surveillance est effectuée par la Commission bancaire qui contrôle l'application par les établissements de crédits et les compagnies financières des dispositions législatives et réglementaires auxquelles ils sont assujettis.

Tous les ratios prudentiels s'axent essentiellement sur le niveau de fonds propres, le développement de l'activité ne doit être possible que dans la mesure où il engendre un renforcement des fonds propres. N'oublions pas que chaque crédit réalisé entraîne la neutralisation d'une part correspondante de fonds propres pour la banque.

De ce fait, la relation banque/client, en matière de crédit, est désormais enfermée dans une double contrainte :

- la marge réalisée sur le crédit doit être suffisante pour permettre le renforcement des fonds propres ;
- le risque présenté par l'opération de crédit doit être supportable par rapport au niveau de la marge du crédit.

Trois normes prudentielles doivent être respectées :

- les ratios de solvabilité

- le ratio de liquidité
- les règles de division des risques

4.1. Le ratio COOKE

Le ratio Cooke, institué en 1988 est un ratio prudentiel destiné à mesurer la solvabilité des banques et établissements assimilés. Il a été élaboré par le comité de Bâle composé des banques centrales et des autorités de surveillance des pays siégeant auprès de la BRI (Banque des Règlements Internationaux). Il porte le nom du président du comité de Bâle de cette époque.

L'article premier du règlement du comité de réglementation bancaire indique : *"Les établissements assujettis sont tenus de respecter en permanence un ratio de solvabilité, rapport entre le montant de leurs fonds propres et celui de l'ensemble des risques de crédit qu'ils encourent du fait de leurs opérations, au moins égal à 8 %"*

Ce ratio est donc le rapport entre :

- au numérateur, le montant des fonds propres de l'établissement,
- au dénominateur, le montant de l'ensemble de l'actif pondéré, les risques crédit représentant le poids le plus significatif de cet actif.

Il doit toujours être au moins égal à 8%. Autrement dit, l'augmentation du portefeuille crédit de la banque ne peut être envisageable que si cette dernière augmente le niveau de ses fonds propres. Avec l'objet principal de doter les banques de fonds propres, ce ratio s'assigne pour deux raisons: prévenir le risque de contrepartie des banques étant fortement exposées à ce type de risque ainsi que les banques qui n'étaient pas contraintes de se constituer un matelas de fonds propres et lutter contre les inégalités concurrentielles entre les banques qui se développaient.

$$\text{Ratio Cooke} = \text{Risques pondérés} / \text{Fonds Propres} = 8 \%$$

La pondération des risques est fixée à certains seuils pour les grands types d'emprunteurs (0 % pour les créances sur les administrations centrales; 20 % pour les banques multilatérales de développement, sur les administrations régionales et locales des états de

l'OCDE; 50 % pour les créances garanties par hypothèque sur un logement; 100 % pour les particuliers autres et les entreprises).

Avec ce ratio, la réglementation Cooke a obtenu certains résultats. Son application a permis de renforcer la prise de conscience du risque de contrepartie et a poussé les banques à se doter de fonds propres comme un matelas de sécurité pour un tel risque.

En réalité, les fonds propres intervenant au numérateur du ratio sont décomposés en deux grandes masses :

- les fonds propres de base : capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux... qui constituent la partie la plus stable des fonds propres ;
- les fonds propres complémentaires : réserves et écarts de réévaluation, fonds de garantie, titres et emprunts subordonnés

Le dénominateur du ratio de solvabilité est, quant à lui, composé de la totalité des éléments d'actifs (les créances) et de hors bilan de l'établissement. Ces actifs sont pondérés en fonction de facteurs spécifiques tenant à la nature de l'actif, à celle de la contrepartie et à la zone géographique de cette dernière.

Plus simplement, la pondération a pour effet, dans le calcul du dénominateur du ratio, de ne pas retenir certains crédits pour leur montant total, mais pour seulement une fraction de ce montant. La pondération de certains actifs permet donc de réduire le besoin de fonds propres nécessaires pour atteindre le seuil minimum de 8 %.

Ce ratio permet de prémunir le déposant contre le risque de faillite et constitue un mécanisme incitatif permettant de contrôler la prise de risque par les banques. Les banques doivent, comme toute entreprise, optimiser les ressources dont elles disposent. La mise en place du ratio de solvabilité, en assurant la protection des clients, permet aux banques de mieux gérer leurs risques. Si la banque souhaite augmenter son résultat en prenant plus de risque, il lui faudra alors constituer plus de fonds propres, ce qui réduit sa rentabilité mesurée par le *Return on Equity (ROE)*. Le bénéfice par action ainsi que la valeur créée s'en trouveront ainsi réduits ce qui aura un effet contraire sur la richesse des actionnaires de la banque.

4.2. Le ratio Mac Donough

Après plus de 10 ans d'utilisation, le ratio Cooke semble avoir montré l'étendue de ses limites. Ces limites ont fait l'objet d'une discussion entamée par le comité de Bâle qui a publié en 1999 un document consultatif récapitulant les limites de la réglementation actuelle et jetant les bases du ratio Mac Donough dont l'application devrait commencer en 2006, la réforme du ratio Cooke n'étant pas encore achevée.

Le nouveau texte propose de calculer les pondérations des postes d'actifs de la banque non pas en fonction de la nature des emprunteurs mais en fonction de leur risque de crédit apprécié à travers les différentes variables dont la notation et de la probabilité de défaut. Le texte propose également d'allouer du capital pour couvrir le risque opérationnel mais laisse aux autorités de régulation locales le soin de contrôler le risque de taux pour l'ensemble du bilan, c'est à dire le risque de transformation. La méthode proposée permet de rendre la consommation de fonds propres liée à une opération de crédit proportionnelle au risque de défaut de l'emprunteur, ce qui contribue d'une part, à lever l'aléa moral observé ci-dessus, et d'autre part, à améliorer le contenu informationnel du ratio en réduisant l'asymétrie d'information pénalisant l'investisseur. Cependant, du fait de la non prise en compte du risque de taux global, le ratio n'intégrera pas d'information sur l'exposition de la banque au risque de transformation.

Le ratio Mac Donough propose une approche du risque de crédit en deux étapes :

- La première comprend les données de risque élémentaires fondées sur les notations externes (approche standard) ou internes (approches IRB ou Internal Rating Based approach) : exposition, probabilité de défaut, taux de recouvrement,...
- La deuxième étape concerne le moteur de risque ; elle transforme les données de risque en fonds propres via un modèle unique de portefeuille imposé, qui est censé refléter un profil et un effet de diversification moyen.

CHAPITRE II

LE DIAGNOSTIC PREVENTIF

Diverses sources de renseignement sont à la disposition de la banque lui permettant d'analyser et de circonscrire le risque représenté par l'entreprise qui sollicite un crédit. Parmi ces sources, les bilans et comptes d'exploitation de l'entreprise jouent un rôle décisif par la qualité de l'information financière mise à la disposition de l'analyste.

La conjonction systématique et chronique de ces différentes sources d'informations permet à la SGBS d'avoir une vue d'ensemble sur la société, et d'optimiser ses procédures d'alertes internes pour réagir au plus vite en cas de problème. L'étude économique qui sera développée plus loin est réalisée principalement sur la base de ces documents.

I. L'INFORMATION EXTERNE

1.1. La cotation de la BCEAO

Au cours de sa session du 19 septembre 2002, le Conseil des Ministres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) a arrêté de nouvelles règles pour la mise en œuvre du mécanisme des accords de classement conformément aux dispositions des articles 22 du Traité constituant l'UEMOA et 38 des Statuts de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

Les accords de classement constituent un outil de contrôle qualitatif et à posteriori des crédits distribués par les banques et établissements financiers. Il s'agit, à travers ce dispositif, de laisser aux banques et établissements financiers l'entière responsabilité des crédits qu'ils accordent. L'objectif ultime est de mettre à la disposition du système bancaire, un outil de suivi qualitatif du portefeuille de crédit.

Par ailleurs, le mécanisme repose désormais sur une démarche qui privilégie l'information disponible, en se limitant aux données indispensables à l'examen des dossiers. De même, suivant les catégories d'entreprises, la Banque Centrale joue dorénavant un rôle actif en se donnant les moyens de disposer de toute l'information nécessaire au suivi effectif du ratio de structure du portefeuille.

Sur la base des informations fournies à la BCEAO et comprenant entre autres documents les états de synthèse des trois derniers exercices, la conclusion de classement est rendue sous forme de code permettant une lecture rapide de la décision de la Banque Centrale.

La grille de cotation et de classification qui synthétise ainsi lesdites conclusions, prend en compte la qualité de l'entreprise, le système d'information comptable utilisé conformément aux dispositions du SYSCOA, la taille de l'entreprise suivant le critère du chiffre d'affaires et les incidents de paiement enregistrés. Elle se décompose en quatre éléments que sont la cote, la classe, la division et la rubrique:

- **la cote** reflète la décision d'accord de classement qui symbolise la qualité de la signature. Elle comprend cinq (5) subdivisions : A, B, C, D et E. La qualité de la signature décroît suivant le rang de la lettre attribuée;

- **la classe** décrit la nature du système d'information comptable utilisé par le bénéficiaire de crédit. Elle précise l'importance de l'activité menée par le bénéficiaire au regard des dispositions retenues par l'OHADA. Les différentes catégories de bénéficiaires de crédit sont réparties en cinq (5) classes ;

- **la division** décrit la taille de l'entreprise selon le chiffre d'affaires conformément aux seuils retenus par le SYSCOA et l'OHADA. Quatre divisions ont été prévues ;

- **la rubrique** traduit les incidents de paiement déclarés à la Centrale des incidents de paiement.

La diffusion de la grille de cotation et de classification est limitée aux établissements de crédit.

1.2. Centralisation des risques

Aux termes de l'article 24 de ses Statuts, "la Banque Centrale est habilitée à se faire communiquer par les établissements bancaires et financiers tous documents et renseignements qui lui sont nécessaires pour exercer ses fonctions".

L'article 42 de la loi bancaire fait obligation aux banques et établissements financiers de fournir, à toute réquisition de la Banque Centrale, les renseignements jugés utiles, notamment pour l'appréciation de leurs risques.

En application de ces dispositions, l'Institut d'émission a mis en place un système de centralisation des risques dont les modalités ont été précisées par l'instruction aux banques et établissements financiers n° 79-06 du 23 avril 1979.

Aux termes de cette instruction, sont soumis au régime de centralisation des risques, tous les établissements de crédit, y compris ceux à statut légal spécial. Chaque établissement est tenu de déclarer à la Banque Centrale, sur des formules types :

- tout bénéficiaire dont les utilisations de crédit chez le déclarant sont égales ou supérieures à un seuil fixé par l'Institut d'émission ;
- tout utilisateur de crédit figurant sur l'état récapitulatif des risques recensés, même si ses utilisations chez l'établissement concerné sont inférieures au seuil de déclaration en vigueur.

Ce seuil, qui prend en considération les encours de crédit à court, moyen et long terme ainsi que les obligations cautionnées et les opérations de crédit-bail, varie selon les pays. Il est actuellement fixé comme suit :

- Bénin, Mali et Niger : 5 millions de F CFA pour tous les établissements;
- Burkina et Togo : 5 millions pour les banques et 2 millions pour les établissements financiers ;
- Côte d'Ivoire et Sénégal : 10 millions pour les banques et 5 millions pour les établissements financiers.

La Banque Centrale détermine chaque mois l'encours global des crédits octroyés par le système bancaire à chaque bénéficiaire et par secteur d'activité. Cette centralisation des risques est donc fort utile pour les banques, dans la mesure où l'Institut d'émission leur restitue des informations leur permettant d'apprécier :

- leur part de marché respective par rapport à la concurrence ;
- l'endettement global des bénéficiaires de concours, dans le cadre de l'évaluation de la situation financière des clients.

Il est donc de l'intérêt des établissements de crédit de respecter scrupuleusement leurs obligations déclaratives en matière de centralisation des risques.

2. L'INFORMATION INTERNE

2.1. Le service contentieux de la société générale

Le service contentieux de la Société Générale constitue une véritable base de données où sont répertoriées l'ensemble des entreprises et particuliers dont les crédits ont fait l'objet d'un non-remboursement. Sa pertinence réside dans le fait qu'elle permet à la banque de savoir si l'opérateur économique qui sollicite un crédit pour son entreprise n'y était pas enregistré pour le compte d'une autre entreprise ayant déjà fait l'objet de poursuites.

Si dans un groupe, les créances d'une seule entreprise sont classées « créances douteuses ». La réglementation bancaire exige que toutes les autres créances du groupe soient classées sous la même rubrique. De même, si les crédits d'un opérateur économique contrôlant plusieurs entreprises sont déclassés dans les créances douteuses, les crédits de l'ensemble des entreprises qu'il contrôle sont immédiatement mis sous surveillance.

Le service contentieux de la SGBS présente ainsi pour la banque une importance certaine dans le sens où il constitue un maillon essentiel dans le processus de prise de décision et la prévention du risque de crédit.

2.2. Les études de marchés.

Les études de marchés, réalisées par SGBS, permettent de définir des normes sectorielles qui consistent essentiellement :

- à définir l'activité du secteur,
- à analyser les grandes orientations du marché en terme financier,
- à analyser les différents grands types de structure composant le marché,
- à identifier les principaux concurrents et les raisons de leurs réussites,
- à établir les ratios financiers caractéristiques du secteur.

Bien sûr, comme toutes les études sectorielles, celles des Banques tombent évidemment dans la banalisation de l'activité. En effet, leur principal but est de déterminer des seuils, des normes qui devraient permettre de juger l'état d'une entreprise grâce à la comparaison entre la valeur de ratios calculés sur ses comptes et des valeurs de référence.

Pourtant, la vie des affaires se prête mal à la définition de normes, de seuils qui pourraient constituer des indicateurs invariants et qui permettraient de diagnostiquer la bonne santé d'une entreprise. En effet, d'une part, une entreprise n'est pas forcément comparable à une autre (il subsiste de nombreuses sociétés qui ne rentrent pas dans la « normalité » définie ci-dessus).

C'est le cas, par exemple, des entreprises exploitant un nouveau créneau, totalement novateur dans le secteur auxquelles elles sont censées appartenir.

D'autre part, les entreprises sont souvent placées devant des contraintes ou des opportunités qui se traduisent par la disparité de leurs structures patrimoniales et de leurs conditions d'équilibre financier.

3. L'ENTRETIEN AVEC LA CLIENTELE.

Malgré tout le dispositif mis en place par la banque pour prévenir les difficultés d'un client, l'entretien avec ce dernier reste le moyen le plus fiable. C'est le moyen de trouver une réponse à diverses questions intéressant directement l'organisation et son ou ses gestionnaires. Connaître les causes de l'accroissement soudain du chiffre d'affaires ou les raisons de la chute des ventes à l'export. Bref, la « visite client » permet de dépasser l'analyse statique des documents comptables, pour en obtenir une plus dynamique. Même si chaque entretien est différent, les grands axes du dialogue sont généralement les mêmes. En effet, il s'agit pour le commercial d'obtenir toutes les informations nécessaires à la rédaction de son dossier de crédit. Par exemple les questions les plus récurrentes sont :

- la répartition du capital,
- les délais de règlements clients et fournisseurs
- la composition de la clientèle
- les objectifs fixés
- les cautions éventuelles
- les relations bancaires de l'entreprise etc.

L'entretien fini, le commercial a généralement établi son jugement sur le demandeur de crédit, et sait si oui ou non il le fera rentrer dans son portefeuille.

PARTIE IV
LE DIAGNOSTIC FINANCIER

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

Etablir le diagnostic d'une entreprise, c'est porter un jugement, une appréciation, sur sa situation, son état, bref, sur sa «santé financière». Ainsi, l'analyse financière peut être définie comme une démarche spécifique qui s'appuie sur l'examen critique de l'information financière et comptable fournie par une entreprise.

L'analyse de ces états financiers par le banquier, l'investisseur ou l'analyste financier permet, à travers l'utilisation d'un ensemble d'outils, de techniques et de méthodes d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique, sa solvabilité, la liquidité de ses actifs et la valeur de son patrimoine.

Si l'analyse de la rentabilité de l'entreprise demeure un aspect fondamental du diagnostic financier, ses conclusions ne sauraient être complètes si l'analyste ignore ce qui pourrait être décrit comme étant le «revers de la médaille», c'est à dire le risque qu'elle constitue pour la banque. Par conséquent, la séparation entre l'analyse du risque et celle de la rentabilité ne doit pas conduire à la conclusion que les deux aspects sont indépendants, la rentabilité ne pouvant être appréciée qu'en fonction du risque supporté et inversement.

CHAPITRE I

L'ANALYSE DE LA RENTABILITE

L'objectif principal d'une entreprise est d'enrichir ses actionnaires. Tous les autres objectifs ne sont que secondaires et doivent, à terme, être subordonnés à l'objectif de recherche de rentabilité. L'objectif de remboursement des créanciers n'est en fait qu'une contrainte. En conséquence, l'aspect qui doit primer en analyse financière est celui de la rentabilité dont l'aboutissement est l'étude de la rentabilité pour les actionnaires.

Ce chapitre s'articulera autour de :

- l'analyse structurelle du compte de résultat par les soldes intermédiaires de gestion
- l'analyse la rentabilité par les ratios
- la détermination du potentiel de croissance de l'entreprise
- l'Economic Value Added (EVA) comme mesure récente de la rentabilité

1. L'ANALYSE STRUCTURELLE DU COMPTE DE RESULTAT

Le compte de résultat restitue le niveau de l'activité ainsi que la structure des coûts. Il présente ainsi la particularité d'être le document de synthèse support de l'analyse des performances économiques et financières de l'entreprise. Sa décomposition présentée par le plan comptable permet de distinguer le résultat d'exploitation, le résultat financier et le résultat exceptionnel. Le résultat courant étant la somme de ces trois résultats partiels, il nous est loisible de déterminer la contribution de chacun d'eux dans la formation du résultat net :

Résultat d'exploitation

Résultat net

Résultat financier

Résultat net

Résultat exceptionnel

Résultat net.

Un approfondissement de l'analyse économique du compte de résultat va conduire à son redécoupage. Cette nouvelle présentation va isoler des soldes caractéristiques de la gestion de l'entreprise, appelés, pour cette raison, Soldes Intermédiaires de Gestion.

1.1. Les Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG).

Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) constituent un outil d'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise. Cette reconfiguration du compte de résultat permettra de déterminer la capacité de l'entreprise à générer les flux de trésorerie nécessaires à son financement et appelés Capacité d'autofinancement ou CAF ou encore, en Français, Cash-flow. Ce concept de CAF est fondamental en analyse financière comme nous le verrons dans les développements à venir.

Les SIG permettent, en outre, d'affiner l'analyse de la formation du résultat net, de mesurer l'évolution des postes et des performances, et de situer l'entreprise par rapport à son passé et par rapport à ses concurrentes.

Ces soldes seront d'autant plus pertinents dans une perspective comparative dans le temps par rapport à une série de trois à cinq exercices et dans l'espace par rapport à des entreprises de la branche ou de taille comparable.

La présentation des SIG, comme suit, insiste sur leur signification économique :

1.1.1. L'analyse de la marge commerciale :

La marge commerciale est spécifique aux entreprises commerciales et activités de négoce. Elle est constituée par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendues. C'est un indicateur permettant de mesurer la performance de l'entreprise dans son activité de négoce et de suivre l'évolution de la politique commerciale.

Le taux de marge commerciale (en %) est égal au rapport entre la marge commerciale et les ventes de marchandises hors taxes. Il est important de suivre l'évolution de ce taux sur deux ou trois exercices consécutifs.

- Un taux stable ou en croissance serait un indicateur plutôt positif,

- Un taux en dent de scie révélerait l'incapacité de l'entreprise à maîtriser son marché.
- Une évolution à la baisse pourrait avoir deux significations contradictoires :
 - Soit l'entreprise est de moins en moins performante
 - Soit au contraire, cette évolution procède d'une politique commerciale agressive de gain de nouvelles parts de marché.

1.1.2. L'analyse de la production de l'exercice:

Ce solde ne concerne que les entreprises qui ont une activité de transformation. Il est composé de trois éléments essentiels :

- *Production vendue* : Ce sont les ventes facturées au client ;
- *Production stockée* : Production non vendue qui s'obtient par la différence entre le stock final et le stock initial ;
- *Production immobilisée* : Production que l'entreprise effectue pour elle-même.

Il est important de noter qu'un gonflement de la production stockée peut révéler un niveau d'activité inférieur aux prévisions et une inertie non contrôlée de la production. Précisons que les stocks entraînent des coûts préjudiciables pour l'entreprise : Immobilisation d'argent, occupation d'espace, dépréciation potentielle.

Permettant de mesurer la productivité de l'outil de production ainsi que celle de l'effectif des employés, ce solde, sinon son évolution peut s'analyser à partir de trois facteurs : Le facteur prix, le facteur quantité et le facteur gamme.

1.1.3. L'analyse de la Valeur Ajoutée (VA) :

La valeur ajoutée est égale à la différence entre la production au sens large, c'est-à-dire la production de l'exercice majorée de la marge commerciale, et les consommations intermédiaires de biens et services en provenance des tiers.

$\text{Valeur ajoutée} = \text{Production de l'exercice} + \text{Chiffre d'affaires} - \text{les consommations}$
--

Les consommations intermédiaires recouvrent : Le coût d'achat des marchandises vendues, les matières premières consommées, les achats d'approvisionnements, les autres charges externes.

Indicateur de mesure du poids économique de l'entreprise, la VA permet de comparer des entreprises pour mieux mesurer leur contribution respective à l'intérieur d'un même secteur. Le concept de VA est plus significatif que celui de CA car la VA révèle exactement le rôle de l'entreprise alors que le CA additionne tous les chiffres d'affaires en amont de l'entreprise. Elle permet de mesurer le degré d'intégration de l'entreprise.

La VA est, donc, une nouvelle richesse créée par l'entreprise et destinée à rémunérer les différents partenaires : l'Etat, les employés de l'entreprise, les créanciers, les actionnaires, le reliquat étant réinvesti dans l'entreprise.

Le taux de valeur ajoutée qui est égal au rapport entre la VA et le CAHT et/ou la production, est très utile pour l'analyse. Il mesure le degré de participation de l'entreprise au processus de production de la richesse. Il est donc, de ce point de vue, un élément fondamental d'appréciation de ses orientations stratégiques. Sa valeur est inversement proportionnelle au niveau d'externalisation choisi par l'entreprise. En d'autres termes, le ratio est d'autant plus grand que l'entreprise réalise une grande partie du processus de production et d'autant plus faible que le recours à la sous-traitance est important.

Ce taux de valeur ajoutée dépend donc directement de la nature de l'activité, de la durée du cycle d'exploitation et de la politique stratégique de l'entreprise.

1.1.4. L'analyse de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) :

L'EBE est le solde de toutes les opérations d'exploitation liées directement à la production². Ignorant l'usure du matériel de production, il correspond au résultat économique brut lié à l'activité opérationnelle c'est à dire l'exploitation courante de l'entreprise, au montant net des ressources que l'entreprise obtient régulièrement de son exploitation. C'est donc la première marge brute obtenue à l'issue du processus de production et de commercialisation. Il représente, de ce fait, la part de la valeur ajoutée qui revient à l'entreprise et aux apporteurs de capitaux (associés et prêteurs).

²L'EBE est calculé indépendamment des décisions d'investissement et de financement de l'entreprise et de sa politique fiscale.

Ce solde s'obtient par la relation suivante :

$$\text{EBE} = \text{VA} + \text{Subventions d'exploitation} - \text{Impôts et taxes} - \text{Charges de personnel.}$$

Ainsi, il sera d'autant plus important relativement au CA ou à la VA que le secteur sera capitalistique. C'est un indicateur de performances industrielles et commerciales de l'entreprise mais aussi un indicateur de surplus monétaire potentiel.

Il sert à rémunérer les capitaux propres (dividendes), les capitaux empruntés (frais financiers), à maintenir ou développer le potentiel de production (amortissements) et à rembourser les emprunts. Il s'apparente, donc, au concept anglo-saxon de « **cash-flow** ».

1.1.5. L'analyse du résultat d'exploitation (RE):

Le résultat d'exploitation représente les performances de l'entreprise en termes de rentabilité commerciale et industrielle. Indépendant de la politique financière et fiscale de l'entreprise et prenant en considération les aspects négligés par l'Excédent Brut d'Exploitation comme l'usure de l'outil de production et la dépréciation des actifs réalisables, il est très utile pour le gestionnaire. Il est la différence entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation et s'exprime par la relation suivante :

$$\text{Résultat d'exploitation} = \text{EBE} + \text{autres produits} - \text{autres charges} + \text{reprises} - \text{dotations aux amortissements et provisions d'exploitation uniquement}$$

Composante du résultat de l'exercice, le résultat d'exploitation peut être considéré comme la contribution des opérations d'exploitation à l'augmentation de la valeur patrimoniale de l'entreprise (éventuellement de l'appauvrissement de celle-ci lorsque ce solde est négatif).

1.1.6. L'analyse du résultat courant avant impôts (RCAI)

Le résultat courant avant impôts (RCAI) représente le résultat dégagé par les opérations normales et habituelles de l'entreprise. Il tient compte de la politique financière de l'entreprise et permet de neutraliser l'influence fiscale. Le RCAI est la somme des résultats des activités d'exploitation et financières et de ceux liés à des opérations faites en commun.

Ce solde est représentatif de l'activité normale de l'entreprise car ignorant les aspects qui n'ont aucun rapport avec sa gestion courante (éléments hors exploitation) et qui pourraient en biaiser la qualité du diagnostic.

Ce solde est obtenu par la relation suivante :

$$\text{RCAI} = \text{Résultat d'exploitation} + \text{Résultat financier} \pm \text{quote-part de résultats en commun.}$$

1.1.7. L'analyse du Résultat Net de l'exercice (RN) :

Le résultat net est obtenu en reprenant le résultat courant avant impôts, majoré (ou minoré) du résultat exceptionnel, diminué de la participation et l'intéressement des salariés et de l'impôt sur les bénéfices. Le résultat net n'est pas toujours très significatif car il dépend de la politique d'amortissement de l'entreprise.

Il est souhaitable de le compléter par l'indicateur de capacité d'autofinancement, véritable indicateur de performance d'une entreprise. La capacité d'autofinancement (CAF) est le solde des comptes de l'entreprise avant distribution des dividendes et avant déduction des amortissements et provisions. Elle mesure les ressources dégagées en cours d'exercice et qui restent à la disposition de l'entreprise. Elle correspond, donc, à un surplus monétaire potentiel servant à la fois à rémunérer les actionnaires (dividendes) et à l'autofinancement de l'entreprise pour sa politique de développement et d'investissement. On l'appelle aussi cash-flow net.

1.2. Les limites de l'analyse du compte de résultat :

L'étude analytique du compte de résultat par le banquier souffre de certaines limites dont les plus importantes se résument à l'asymétrie d'information existant entre le chef d'entreprise et le banquier, la non-maîtrise des charges d'exploitation et de la structure des coûts de l'entreprise.

Le banquier, en sa qualité d'analyste externe, s'appuie sur des données historiques pour évaluer le potentiel de croissance de l'entreprise et sa capacité à rembourser les crédits qui lui seront consentis. Ces données sur les performances ou les contre-performances passées de l'entreprise ne sont pas forcément le présage d'une solvabilité future certaine ou incertaine. Elles ne représentent qu'une tendance. Le banquier devra établir des prévisions, or,

il ne dispose pour cela que des comptes de résultat annuels qui ne permettent pas une analyse détaillée de certains aspects de l'exploitation comme le point mort.

Le compte de résultat ne permet pas d'affiner l'analyse de la position de l'entreprise par rapport à son point mort ni de la sensibilité de ce point mort par rapport à une hausse ou à une baisse du niveau d'activité. En effet, le banquier dispose très rarement de la répartition des charges d'exploitation entre coûts variables et coûts de structure, seuls éléments pouvant permettre de réaliser des prévisions fiables.

En l'absence de données exactes sur la structuration des coûts de l'entreprise, il convient de maîtriser avec prudence les « extrapolations » des marges d'exploitation, notamment l'Excédent Brut d'Exploitation, une hausse des coûts de structure liée par exemple à de nouveaux investissements pouvant ralentir la croissance des marges par rapport à la croissance du chiffre d'affaires.

2. L'ANALYSE DE LA RENTABILITE PAR LA METHODE DES RATIOS :

Le concept de résultat est généralement lié à celui de bénéfice et traduit l'aptitude de l'entreprise à générer un profit compte tenu d'un niveau d'investissement. En effet, la notion de rentabilité revêt un caractère relatif dans la mesure où la rentabilité d'une activité est appréciée par rapport aux moyens engagés pour sa réalisation.

La rentabilité conditionne l'avenir de l'entreprise, des hommes qui la composent et est conditionnée, elle-même, entre autres facteurs, par la croissance de l'activité et par la politique d'endettement adoptée par l'entreprise.

L'étude de ce chapitre sera structurée autour des trois niveaux de rentabilité utilisés en analyse financière :

- **La rentabilité de l'activité**
- **La rentabilité économique**
- **Et la rentabilité financière**

2.1. La rentabilité de l'activité

La rentabilité de l'activité, qui ne doit pas être confondue avec sa productivité, est mesurée par une batterie de ratios constitués par le rapprochement d'un indicateur de résultat concernant directement l'exploitation avec un indicateur d'activité.

La productivité se définit comme le rapport entre un niveau de production et l'ensemble des facteurs de production (travail et capital). Les deux indicateurs de productivité du facteur travail se notent comme suit :

$$\frac{\text{Chiffre d'Affaires HT}}{\text{Effectif moyen}}$$

et

$$\frac{\text{Valeur Ajoutée}}{\text{Effectif moyen.}}$$

A partir de là, on peut apprécier le poids de la valeur ajoutée dans le chiffre d'affaires (le taux de valeur ajoutée) qui permet de savoir si l'entreprise maîtrise ces coûts :

$$\text{Taux de valeur ajoutée} = \frac{\text{Valeur Ajoutée}}{\text{Chiffre d'Affaires HT.}}$$

Ainsi, plus une entreprise a une forte intensité capitalistique, plus son taux de valeur ajoutée sera élevé. Ce ratio est très important car, d'une part, il caractérise la nature du processus de production et d'autre part, il permet de bien saisir le métier de l'entreprise.

Ces ratios sont donc à mettre en rapport avec l'évolution de l'effectif moyen de l'entreprise et des frais de personnel.

De manière plus fine, l'analyste peut être amené à prendre en considération le taux de marge industrielle de l'entreprise:

$$\text{Taux de marge industrielle} = \frac{\text{EBE}}{\text{Valeur Ajoutée ou Chiffre d'Affaires HT.}}$$

Il traduit la performance de l'entreprise sur le plan industriel et commercial ainsi que son aptitude à générer des ressources de trésorerie.

Le taux marge industrielle peut être complété par la mise en évidence du rapport entre le résultat net et le chiffre d'affaires appelé taux de marge d'exploitation nette :

$$\text{Taux de marge nette} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires HT.}}$$

C'est un indicateur qui apprécie la capacité d'un groupe à générer des profits et à résister à la concurrence. Ce taux est donc, en ce sens, un élément de stratégie commerciale.

Ainsi, le taux de marge nette et le taux de marge brute permettent de porter un premier jugement de la rentabilité d'une entreprise mais il est fortement conseillé à l'analyste de les compléter par les notions de rentabilité économique et rentabilité financière.

2.2. La rentabilité économique :

La rentabilité économique (Re) rapporte un indicateur de résultat au capital économique mis en œuvre par l'entreprise pour générer cette rentabilité.

L'efficacité de l'exploitation peut être appréciée au moyen des indicateurs suivants :

$$\text{Re} = \text{EBE} / \text{Actif économique.}$$

$$\text{Re} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Actif économique.}$$

$$\text{Re} = \text{Résultat Net} / \text{Actif économique.}$$

On appelle taux de rentabilité économique ou taux de rentabilité opérationnelle (Re) ou encore «*Return On Capital Employed (ROCE)* » le rapport entre le Résultat d'Exploitation diminué du montant de l'impôt sur les sociétés et l'actif économique (AE) :

$$\text{Taux de rentabilité économique ou Re après IS} = \frac{\text{Résultat d'exploitation après IS}}{\text{Actif économique net}}$$

La rentabilité économique se détermine par la combinaison d'une marge et d'un taux de rotation. En effet :

$$\text{Résultat d'exploitation après IS} = \frac{\text{Résultat d'exploitation ap. IS}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Actif économique}}$$

Le taux de rentabilité économique est donc le taux de rentabilité des capitaux propres si l'endettement était nul. « Le premier ratio (Re après IS / CA) est la marge d'exploitation de l'entreprise alors que le second (CA / AE) est un ratio de rotation de l'actif économique. C'est l'inverse de l'intensité capitalistique et indique le montant des capitaux engagés pour un chiffre d'affaires donné »³.

2.3. La rentabilité financière et l'effet de levier :

La rentabilité des capitaux propres se mesure par le rapport **Résultat Net / Capitaux Propres**. On l'appelle aussi rentabilité financière ou «*Return On Equity (ROE)*» :

$$\text{Rentabilité des capitaux propres} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux Propres.}}$$

Le résultat peut donner lieu à distribution et/ou mise en réserve. Ainsi, l'actionnaire minoritaire privilégie le bénéfice distribué :

$$\frac{\text{Dividendes}}{\text{Capitaux Propres.}}$$

ou, si la société est cotée en Bourse, par le ratio :

$$\frac{\text{Dividendes}}{\text{Capitalisation boursière}}$$

Par définition, l'effet de levier exprime la différence entre la rentabilité des capitaux investis et la rentabilité économique :

$$R_{cp} = [R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP}] \times (1 - IS).$$

³ P.VERNIMMEN : « *Finance d'entreprise* », Dalloz, 2000, p270.

R_{cp} est la rentabilité des capitaux propres, R_e est la rentabilité économique après impôt, i le coût net de la dette, D le montant de l'endettement net et cp le montant des capitaux propres.

Ainsi, le levier financier ($R_e - i$) et le bras de levier (D/C) interagissent. Pour un taux de rentabilité économique donné, la condition nécessaire pour bénéficier d'un effet de levier positif⁴ et pour augmenter la rentabilité financière est :

$$(R_e - i) > 0.$$

Et

$$D / C > 0.$$

La rentabilité des capitaux propres est donc égale à la rentabilité économique majorée de l'effet de levier.

Mais il serait incorrect de croire que l'endettement est un moyen pour l'entreprise d'accroître la valeur de ses capitaux propres. L'effet de levier est une réalité comptable. Si une entreprise est endettée et que sa rentabilité économique est supérieure au coût de son endettement, alors la rentabilité comptable de ses capitaux propres est supérieure à sa rentabilité économique. « Comptablement », la formule de l'effet de levier est juste mais d'un point de vue financier, son intérêt est particulièrement limité. Établis sur une base comptable, il n'intègre pas le risque et ne peut en aucun cas servir, seul, d'objectif à l'entreprise, sous peine d'aboutir à des décisions erronées.

Il est ainsi facile d'améliorer le taux comptable de rentabilité des capitaux propres en s'endettant et en jouant sur l'effet de levier. Mais le risque de l'entreprise s'accroît. Et de cela le taux comptable ne rend pas compte. Ainsi, si la rentabilité offerte aux actionnaires augmente avec le levier, la rentabilité qu'ils exigent augmente parallèlement dans les mêmes proportions et la valeur reste inchangée.

2.4. La Capacité d'Autofinancement

⁴ Dans le cas contraire, on parle d'effet de « massue ». Un effet de levier négatif signifie que la politique d'endettement de l'entreprise abaisse la rentabilité des capitaux propres qui devient alors inférieur à la rentabilité économique.

La notion de résultat net est essentiellement théorique et mesure l'enrichissement de l'entreprise produit pendant un exercice. Elle ne saurait, dès lors, se confondre avec l'aptitude à dégager de la trésorerie. Pour cette raison, l'analyste préfère utiliser un autre indicateur, la Capacité d'Autofinancement qui représente le surplus monétaire potentiel secrété par l'activité de l'entreprise. Il correspond à l'excédent des produits encaissables c'est à dire entraînant une rentrée effective d'argent sur les charges décaissables qui sont celles qui entraînent une sortie effective d'argent. Cet indicateur ne doit pas être confondu avec le terme de *cash-flow* que les Anglo-saxons emploient pour désigner les flux réels de trésorerie générés par l'activité de l'entreprise.

La Capacité d'Autofinancement (CAF) est obtenue à partir de l'EBE par la relation :

$$\text{CAF} = \text{EBE} - \text{Frais financiers nets des produits financiers} - \text{Charges exceptionnelles nettes} - \text{Impôt sur les Bénéfices.}$$

mais aussi par la relation suivante :

$$\text{Résultat net comptable} + \text{Dotations aux amortissements et provisions} - \text{Reprises sur amortissements et provisions}$$

3. LA DETERMINATION DU POTENTIEL DE CROISSANCE DE L'ENTREPRISE

Les documents financiers représentent un moyen facile pour les pourvoyeurs de fonds (actionnaires et créanciers) de fixer des objectifs de performance et d'imposer des restrictions aux dirigeants de l'entreprise.

L'analyste financier s'appuie sur les documents de synthèse pour faire des projections afin de s'assurer de la capacité de l'entreprise à maintenir un certain niveau de rentabilité, seul gage de sa solvabilité et de sa pérennité. Pour ce faire, il s'intéressera au potentiel de croissance de l'entreprise.

La croissance du volume d'activité d'une entreprise entraîne, de la part de cette entreprise, la mise en place de moyens de financement supplémentaires. Ces moyens peuvent être d'origine interne ou provenir de ses partenaires extérieurs. Leur origine sera fonction des choix opérés par les dirigeants de l'entreprise.

Soumise à des contraintes financières du fait de l'exigence par les créanciers du respect de certaines normes en matière ratios (exemple : ratio d'autonomie financière ou ratio

d'endettement). l'entreprise voit son potentiel de croissance limité à la vitesse de croissance de ses capitaux propres. Sans augmentation de capital, le taux de croissance des capitaux propres correspond juste au résultat incorporé dans les réserves. Le potentiel de croissance se détermine alors par la relation suivante :

$$\text{Potentiel de croissance} = \frac{\text{Taux de rétention du résultat} \times \text{résultat net}}{\text{Capitaux propres en début d'exercice}}$$

Le potentiel de croissance est maximal si et seulement si le taux de distribution est nul c'est à dire les dirigeants de l'entreprise décident de garder l'ensemble du résultat dans les réserves et de le réinvestir dans l'activité de la société. Un taux de croissance supérieur à ce potentiel n'est envisageable que si l'entreprise procède soit à une augmentation du capital soit à l'augmentation de son ratio d'endettement ce qui accroît son risque.

4. MESURES RECENTES DE LA RENTABILITE : L'EVA

Dans la perspective de la création de valeur pour l'actionnaire, de nombreux indicateurs de mesure ont été proposés. Pour les besoins de ce mémoire, nous nous contenterons de présenter le plus emblématique de ces nouveaux outils de mesure de la rentabilité financière, l'EVA (*Economic Value Added* ou **Valeur Ajoutée Economique**) développée par le cabinet américain Stern-Stewart.

L'EVA est définie pour une période t comme le produit des capitaux investis par le différentiel de la rentabilité économique de ses capitaux sur le coût moyen pondéré du financement stable de l'entreprise, soit :

$$\text{EVA} = C_t * (Re_t - k_t \text{ ou Capital Employed} * (\text{ROCE} - \text{WACC}))$$

EVA_t : la valeur économique ajoutée de la période t .

C_t : le montant des capitaux investis à l'instant t . Ils correspondent au capital économique, déjà abordé lors de l'analyse de la rentabilité d'exploitation, à la différence que les immobilisations doivent ici être prises pour leur valeur nette.

Re_t : la rentabilité économique en t des capitaux investis. Cette valeur est égale au ratio RE_t / C_t où RE_t est égal au résultat net d'exploitation avant frais financiers et après impôts.

Le résultat net d'exploitation, appelé encore EBIT, est un concept d'origine anglo-saxonne qui n'a pas réellement d'équivalent en comptabilité française. Il peut être approché par le résultat d'exploitation, duquel on aurait déduit l'impôt sur les sociétés.

k_t : le coût moyen pondéré du capital en t . Il s'agit du coût des différentes sources de fonds (capitaux propres et dettes financières) mises à la disposition de l'entreprise. Ce concept porte le nom de Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Les différentes composantes du calcul de l'EVA appellent des précisions. En effet, dans la pratique, de très nombreux retraitements sont nécessaires pour faire correspondre les éléments comptables avec la réalité financière à l'esprit des concepteurs de cet indicateur. Néanmoins, on la retrouve souvent dans les travaux des analystes financiers en dépit des difficultés de son calcul, d'ailleurs d'autant plus grandes que l'entreprise est une PME non cotée.

L'EVA est la valeur ajoutée par l'entreprise aux capitaux employés pendant un exercice. Il s'agit donc d'un résultat économique après rémunération de tous les capitaux. Cela signifie que si l'EVA est positive, l'entreprise a créé de la valeur pour ses actionnaires et inversement si l'EVA est négative.

Finalement, le compte de résultat constitue pour l'analyste une mine d'informations qui lui permet de mesurer les différents niveaux de résultat et enfin de compte la performance globale de l'entreprise. Il lui permet de comparer l'entreprise par rapport à elle-même et par rapport à ses concurrents.

CHAPITRE II

L'ANALYSE DU RISQUE

Le risque principal attaché à l'octroi du crédit consiste dans l'incapacité du client à honorer ses engagements à l'échéance. Ce risque peut provenir des pressions de l'environnement comme elle peut également avoir une source interne liée à des aspects spécifiques à l'entreprise. Exemple : les décisions des dirigeants.

Comme nous l'avons énoncé plus haut, si la rentabilité, sinon son analyse, demeure un aspect essentiel du diagnostic financier, elle ne peut constituer à elle seule la base de la décision d'octroi du crédit. Le banquier devra apprécier l'entreprise en termes de risque. Il essaiera de répondre à la question : le client est-il un bon ou un mauvais risque ? De la réponse à cette question dépendra l'introduction ou non du client dans le portefeuille bancaire et la tarification du crédit. Le rendement de cette opération pour le banquier sera alors apprécié en fonction du risque qu'il aura supporté. On considère généralement que l'équilibre financier est respecté si la rentabilité anticipée compense le risque assumé, risque dépendant à la fois de facteurs économiques (risque systématique) et de la politique financière de l'entreprise (risque spécifique). En fonction des formes que peut prendre le risque, la problématique de l'analyse du banquier peut se structurer ainsi :

- Risque de crédit et valeur de l'entreprise
- L'analyse du risque financier
- L'analyse du risque d'insolvabilité

1. RISQUE DE CREDIT ET VALEUR D'ENTREPRISE

L'objectif principal de la finance est la création de valeur. Il y a création de valeur si un investissement génère une rentabilité au moins égale au coût de son financement. Dans la mesure où il existe un lien très étroit entre la rentabilité d'un investissement et celle exigée par un investisseur, un investissement rentable est celle qui accroît la valeur de l'actif économique d'une entreprise. L'optimisation de la valeur dégagée par une entreprise provient de l'équilibrage harmonieux entre flux de trésorerie disponible et coût du capital. Les projections financières liées aux différents scénarios stratégiques sont donc d'une importance

cruciale. La sanction d'une politique d'investissement est, de ce fait, la variation de la valeur de l'actif économique qui représente en même temps la valeur de l'entreprise.

La décision d'investissement est, par conséquent, une décision grave. En finance, dans le cadre d'un marché des capitaux parfait, nous pouvons démontrer que la décision d'investissement est la seule ayant un impact sur la valeur de l'entreprise. Elle peut avoir trois types d'impacts:

1. **Un impact positif** qui se traduit par une augmentation de la valeur de l'actif économique supérieure. Dans ce cas, la rentabilité anticipée de l'investissement est supérieure à la rentabilité exigée par les investisseurs. La valeur de l'actif économique de l'entreprise augmente alors instantanément ;

Exemple : Un investissement de 1000 rapportant éternellement 20% alors que le marché exige 16% vaut :

$$(1000 * 20\%) / 16\% = 1\ 250$$

2. **Un impact nul** si la rentabilité anticipée est égale à la rentabilité exigée par les investisseurs. La valeur de l'actif économique de l'entreprise reste constante;
3. **Un impact négatif** si la rentabilité anticipée de l'investissement est inférieure à celle exigée par les investisseurs. Dans ce cas, la valeur de l'actif économique connaît une dépréciation instantanée.

L'octroi d'un crédit est assujéti à la capacité de l'entreprise à sélectionner des investissements dont le couple rentabilité / risque est satisfaisant pour le banquier. Si cette condition n'est pas remplie, l'investisseur s'abstient d'investir et l'entreprise est conduite au dépôt de bilan en raison de l'absence de ressources financières nécessaires à sa croissance. La valorisation de l'actif économique représente alors un outil d'appréciation de la performance industrielle de l'entreprise. Elle représente également un facteur explicatif de l'appréciation ou de la dégradation de la cote de crédit d'une entreprise c'est à dire le degré de confiance que lui accorde le marché.

La note de l'entreprise n'est pas définitive dans la mesure où elle est révisée de façon permanente par les agences de notation, les banques par leur système de notation interne ainsi que les autorités monétaires comme les banques centrales. Ces acteurs financiers notent l'entreprise et déterminent la valeur actuelle de sa dette ainsi que celle de ses capitaux

propres. Si l'industriel ne satisfait pas les exigences de rentabilité / risque des investisseurs, il sera sanctionné par une moindre valorisation de l'actif économique et donc des capitaux propres de son entreprise.⁵

La création et la maximisation de valeur pour les actionnaires semblent dès lors constituer l'objectif fondamental de toute politique financière.

2. L'ANALYSE DU RISQUE FINANCIER

2.1. Le risque issu de l'endettement :

Le risque financier est celui qui caractérise les variations des indicateurs de résultat soumis aux effets de la structure financière de l'entreprise. La structure financière de l'entreprise désigne la combinaison de dettes bancaires et financières et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement⁶. Le principal critère de différenciation de ces sources de financement réside dans le coût qu'elles engendrent. Les entreprises dont une partie de la structure financière est composée de dettes sont contraintes à supporter des charges financières afférentes qui viennent en diminution de leurs résultats. Voilà la raison fondamentale pour laquelle l'endettement, par son importance et son coût constitue un facteur déterminant de la volatilité des résultats et fait supporter un risque financier important à l'entreprise.

L'évaluation du risque financier de l'entreprise peut se réaliser à travers la méthode du point mort utilisée pour déterminer le risque d'exploitation. Aux charges fixes d'exploitation, il convient d'ajouter le montant des charges financières qui sont considérées comme des charges fixes. Le point mort financier s'exprime alors par la relation suivante :

$$\text{Point mort financier} = \frac{(\text{CF} + \text{Intérêts})}{T_{M/CV}}$$

Avec :

CF = Charges fixes d'exploitation

$T_{M/CV}$ = Taux de marge sur coût variables

⁵ VERNIMMEN, P., 2002, *Finance d'entreprise*, Dalloz, Paris, 1131 p.

⁶ VERNIMMEN Pierre : *Finance d'entreprise*, Dalloz Sieme édition, 2002

2.2. L'effet de levier

L'effet de levier met en évidence l'influence de l'endettement financier et de son coût sur la rentabilité nette des capitaux propres. Sa valeur dépend de la différence entre la rentabilité économique et le coût moyen des dettes d'une part et du rapport existant entre l'endettement financier et les capitaux propres d'autre part.

La rentabilité économique peut être appréhendée par la rentabilité des fonds investis dans l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des capitaux collectés. La notion de capitaux collectés est préférée à celle d'actif total pour évaluer la rentabilité économique d'une entreprise dans le cadre du calcul de l'effet de levier. Le bilan reprend, en effet, certains actifs qui ne correspondent pas, stricto sensu, à des investissements productifs, en particulier les créances commerciales et les stocks représentant des immobilisations de fonds qui ne génèrent aucun revenu. Au passif, la même distinction peut être faite entre les fonds investis par les tiers et les engagements qui ne correspondent qu'à des délais de paiement, des dettes diverses ou à des provisions. A la notion d'actif total, est donc substituée celle de capitaux collectés constitués des capitaux propres et des engagements financiers, c'est-à-dire les fonds apportés par des tiers qui seront rémunérés par le produit généré par les actifs qu'ils ont financés.

La rentabilité économique est comparée au coût moyen des dettes afin de voir si la rentabilité des investissements suffit à rémunérer les fonds empruntés. Une rentabilité économique supérieure au coût moyen des dettes permettra à l'entreprise de dégager une rentabilité nette des capitaux propres plus élevée que celle des actifs. Cet effet lié à l'endettement qui multiplie la rentabilité économique en une rentabilité supérieure ou inférieure des capitaux propres est appelé "effet de levier". Il s'agit d'un indicateur de la contrainte financière à laquelle est soumise l'entreprise, qui correspond au rapport :

Rentabilité nette des capitaux propres

Rentabilité nette des capitaux collectés

Ce multiplicateur indique donc l'effet positif (si > 1) ou négatif (si < 1) qu'exerce l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. Il est d'autant plus élevé que les dettes financières sont importantes par rapport aux capitaux propres. Ce taux d'endettement mesure donc le choix opéré entre un financement par emprunts ou par capitaux propres. Les provisions qui ne résultent pas d'un apport de fonds ne sont pas prises en compte. Elles sont assimilées à des engagements non financiers. La notion de capitaux collectés correspond ainsi

à celle d'actifs productifs (dettes financières + capitaux propres = actif total - dettes d'exploitation - provisions pour risques et charges).

En résumé, l'effet de levier dépend donc :

- de la différence entre la rentabilité nette des capitaux collectés et le coût moyen des dettes
- de l'importance relative de l'endettement financier.

Cette vision qui veut que l'endettement peut accroître la rentabilité des capitaux propres doit être contrebalancée par les risques qu'un levier trop important fait courir à l'entreprise. A un certain point, le marché tient compte des coûts de faillite potentiels. Au-delà des coûts directs, les actionnaires peuvent subir des coûts indirects plus pernicious : la perte de confiance des clients, des fournisseurs et des partenaires ; le départ de collaborateurs ; des dirigeants concentrés sur la gestion des difficultés ; l'impossibilité de saisir des opportunités de marchés que l'on ne retrouvera plus dans le futur. L'ensemble des coûts entraînés par ces dysfonctionnements a naturellement un impact négatif sur la valeur de l'entreprise : l'avantage des économies fiscales est, au-delà d'un certain seuil, gommé par les coûts de faillite.

3. L'ANALYSE DU RISQUE D'INSOLVABILITE

3.1. L'analyse des équilibres financiers :

L'analyse des équilibres financiers permet de porter un premier jugement sur la liquidité et la solvabilité de l'entreprise. Ces équilibres sont étudiés à partir des bilans retraités des entreprises et des groupes. Il s'agit, donc, de comparer les ressources aux emplois et de savoir comment à un instant donné, les actifs ont été financés, en distinguant les emplois et les ressources selon leur degré respectif de liquidité et d'exigibilité. Une entreprise en situation saine finance ses actifs à long terme par des ressources à long terme, et le reliquat des ressources à long terme finance l'activité d'exploitation et donc les actifs à court terme.

3.1.1. Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG).

Un des premiers facteurs d'équilibre à étudier est le Fonds de Roulement Net Global qui est le solde issu de la confrontation du passif stable avec les immobilisations. Le FRNG correspond «au matelas de sécurité» qui procure une marge de manœuvre plus ou moins grande à l'entreprise et qui lui permet de financer les besoins de son cycle d'exploitation ayant un caractère permanent. Il faut distinguer le fonds de roulement issu du bilan financier

ou patrimonial (valeurs nettes) et le fonds de roulement fonctionnel (valeurs brutes). L'analyse fonctionnelle de la structure financière de l'entreprise est basée sur l'étude de la couverture des emplois par les ressources en considérant les trois grandes fonctions : Investissement, financement et exploitation.

L'analyse patrimoniale, par contre repose sur l'étude de la solvabilité, c'est à dire la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes exigibles à l'aide ses actifs liquides. Le bilan financier intéresse particulièrement les créanciers de l'entreprise au premier rang desquels on retrouve la banque.

Le FRNG peut s'obtenir soit par le haut du bilan soit par le bas du bilan.

Dans le premier cas, le FRNG est l'excédent de ressources stables de l'entreprise sur les emplois stables, excédent consacré au financement de l'actif circulant. Dans le second cas, c'est l'excédent d'emplois circulants sur les ressources circulantes. Cette méthode permet de calculer la part de l'actif circulant qui n'est pas financée par le passif circulant.

L'équilibre financier présuppose, donc, que l'entreprise dispose de liquidités suffisantes pour régler ses dettes de court terme. Cependant, les entreprises peuvent maintenir, à titre temporaire, un fonds de roulement négatif. Cela implique le financement d'actifs à long terme par des dettes à court terme.

Ainsi, un FRNG négatif ne veut pas dire systématiquement insolvabilité, mais indique un danger potentiel et en tout cas un financement déséquilibré des actifs immobilisés.

Le fonds de roulement fonctionnel est égal à la différence entre ressources stables et emplois durables. En effet, une approche fonctionnelle du bilan met l'accent sur la différence entre besoins et ressources provenant des activités d'exploitation et hors exploitation sans faire la distinction entre court terme et long terme. De fait, toute augmentation du fonds de roulement est due à un accroissement de ressources stables et/ou à une diminution d'emplois durables.

Ainsi, l'approche fonctionnelle considère le fonds de roulement comme un indicateur de l'équilibre financier de l'entreprise mais ne rend pas compte de l'importance de ce fonds.

A l'inverse, l'approche financière met l'accent sur l'utilisation du fonds de roulement fonctionnel et compare les notions de fonds de roulement et besoin en fonds de roulement.

3.1.2. Le fonds de roulement financier

Le Fonds de Roulement Financier (FRF) permet d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise. Contrairement au Fonds de Roulement Net Global qui répond à une préoccupation d'équilibre financier, le Fonds de Roulement Financier permet d'apprécier le risque de cessation de paiements de l'entreprise. Il est donc, à ce titre, un indicateur de sa solvabilité.

Le Fonds de Roulement Financier s'obtient par différence entre deux masses du bilan financier. Il est déterminé de deux façons :

- *Par le haut du bilan*

$$\text{FR financier} = \text{Passif à plus d'un an} - \text{Actif à plus d'un an}$$

Cette méthode permet d'apprécier le mode de financement des actifs à plus d'un an.

- *Par le bas du bilan*

$$\text{FR financier} = \text{Actif à moins d'un an} - \text{Passif à moins d'un an}$$

Cette méthode permet de déterminer la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes à court terme.

Les notions de FRNG et de FRF peuvent avoir des interprétations contradictoires. En effet, une diminution du crédit client a un impact positif sur le FRNG puisque le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) s'en retrouve diminué alors qu'elle a un effet négatif sur le Fonds de Roulement Financier (FRF).

3.1.3. Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

Le besoin en fonds de roulement résulte de la comparaison entre les besoins et les ressources de financement générés par le cycle d'exploitation. La différence crée un besoin (plus rarement un excédent) de financement permanent. Si le BFR est positif, cela signifie qu'il absorbe les ressources stables. A l'inverse, s'il est négatif, cela revient à constater qu'il dégage des ressources durablement disponibles. C'est donc le besoin de financement de l'entreprise lié à son activité courante.

Dans le premier cas ($BFR > 0$), le BFR a un coût d'usage des capitaux qu'il immobilise alors que dans le second cas ($BFR < 0$), il offre un gain d'opportunité.

$$BFR = \text{Stocks} + \text{Créances courtes (non financières)} - \text{Dettes courtes (non financières)}.$$

Il est possible de distinguer le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE).

$$BFR = BFRE + BFRHE.$$

En effet, le financement du cycle d'exploitation donne un intérêt certain au BFRE. Ce dernier est stable et récurrent alors que le BFRHE a un caractère irrégulier, erratique et fluctuant.

On distingue généralement trois facteurs liés au niveau et à l'importance du BFR. D'une part, le niveau des stocks contribue à accroître le niveau du BFR. D'autre part, plus les créances clients augmentent, plus le BFR est important.

Enfin, l'augmentation des dettes fournisseurs, à la différence des deux premiers, va jouer négativement sur le BFR. De ce fait, le BFR se décompose comme suit :

$$BFRE = \text{Besoins d'exploitation (stocks et créances d'exploitation)} - \text{Ressources d'exploitation (dettes d'exploitation)}.$$

$$BFRHE = \text{Créances HE} - \text{Dettes HE}.$$

Figure 1 : Mise en évidence de la notion de BFR (Bilan simplifié) :

Actif Immobilisé	Capitaux Propres
BFR	

	Dettes financières
Trésorerie nette	

3.1.4. La Trésorerie (TR)

Il existe deux manières différentes pour calculer la Trésorerie :

La première méthode : Trésorerie nette = Disponibilités + VMP + titres de créances négociables – Concours bancaires de trésorerie.

La seconde méthode : Trésorerie nette (TN) = FRNG – BFR et $\Delta TR = \Delta FRNG - \Delta BFR$.

Ainsi, la trésorerie joue un rôle fondamental dans l'entreprise. Elle reflète l'équilibre financier à court terme entre le fonds de roulement, relativement constant, et le besoin en fonds de roulement, fluctuant dans le temps.

La relation BFR - Liquidité est particulièrement importante pour les entreprises présentant une structure financière fragile. En effet, la sensibilité de la trésorerie au BFR peut aller jusqu'à mettre en cause la survie des structures les moins solides.

Cet impact peut donc toujours s'analyser en termes de coûts ou de gains, et d'enjeux stratégiques.

Donc, une trésorerie négative signifie un risque sérieux d'insolvabilité. D'un autre côté, une trésorerie trop fortement positive sur une longue période indique que l'entreprise a un excédent de ressources qu'elle n'implique pas directement dans son activité. Elle aurait tout à intérêt à rembourser ses dettes ou à placer les excédents. Une bonne gestion de la trésorerie consiste donc à maintenir celle-ci positive mais à un niveau minimal.

Des définitions précédentes, il est possible d'établir un schéma où l'on peut illustrer la contrainte de liquidité ($FR > BFR$) :

Figure 2 : Représentation des notions de liquidité (à gauche) et d'illiquidité (à droite) :

BFR	FR	BFR	FR
TN			TN

Par ailleurs, il est possible et important de s'intéresser au calcul de l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE). Ce dernier est très utile car il rapproche l'EBE et l'accroissement du besoin en fonds de roulement d'exploitation. L'ETE représente la part de l'EBE qui a été encaissée.

De ce fait, l'ETE est un résultat économique qui traduit la performance de l'entreprise et son enrichissement. Ainsi, plus important sera ce solde et plus grande sera l'autonomie de l'entreprise par rapport à son environnement.

Dans cette optique, l'ETE est un indicateur du montant de l'épargne que l'entreprise pourra consacrer à ses investissements dans la structure et dans le BFRE.

Le concept d'ETE apporte une information précieuse à l'analyste financier car il permet d'étudier le risque de faillite, autant, sinon mieux, que ne le permet la notion de CAF.

ETE = EBE - Δ BFRE.

Ainsi en partant de l'EBE, on peut arriver à calculer la trésorerie qui a été effectivement secrétée par l'exploitation.

Il s'agit de minorer l'EBE par la variation des stocks, par les créances d'exploitation et le majorer par les dettes d'exploitation. En effet, les variations de stocks en amont (marchandises, matières premières) et en aval (en cours, produits finis), de même que la production immobilisée, n'ont aucune incidence sur la trésorerie. Il faut donc annuler leurs effets. De même qu'il faut retrancher les sommes dues aux clients en fin de période et ajouter les sommes dues en début de période. De la même façon, il faut soustraire les sommes dues aux fournisseurs en début de période et ajouter celles dues en fin de période.

4. L'ANALYSE DU RISQUE ET DE LA CREATION DE VALEUR PAR LA THEORIE DES OPTIONS

La rémunération des sources de financement de l'entreprise est fonction de la capacité de cette dernière à valoriser son actif économique. Suivant le niveau de son taux de rentabilité économique, l'actionnaire peut perdre la totalité de son investissement mais aussi peut bénéficier de profits potentiellement illimités tandis que le créancier récupère au mieux les flux attendus conformément aux termes du contrat (principal et intérêts).

Pour comprendre comment la gestion des risques crée de la valeur, nous partirons d'un modèle d'évaluation simple de l'entreprise. La valeur des fonds propres $V(Kp)$ est celle de l'entreprise $V(E)$, diminuée de la valeur de la dette $V(D)$:

$$V(Kp) = V(E) - V(D)$$

Dans le cas de responsabilités limitées, la valeur de la dette n'est pas sa valeur faciale : elle est diminuée par la possibilité d'une défaillance. Une défaillance est souvent évaluée comme une option de vente, dite **option de vente en cas de défaillance**. Les propriétaires ont l'option de ne pas assumer la dette et de céder l'activité aux créanciers. A l'évidence, ils n'exerceront cette option que si la valeur de l'entreprise tombe au-dessous du montant de la dette. De ce fait, la valeur de la dette est égale à sa valeur nominale D , diminuée de la valeur de l'option de vente en cas de défaillance (Put) :

$$V(D) = D - Put$$

La réunion de ces deux équations montre que cette option de vente en cas de défaillance accroît la valeur des fonds propres, mais réduit celle de la dette. Il s'agit donc en réalité d'un transfert de richesse des créanciers aux actionnaires rendu possible par la responsabilité limitée.

$$V(Kp) = V(E) - D + P$$

Cette option de vente peut être source de problèmes : c'est là que le risque entre en scène. Il s'agit de comprendre l'incidence du risque sur la valeur de cette option. Si l'entreprise enregistrait de bonnes performances et ne courait pas de risques, elle ne serait pas menacée de faillite. La valeur de l'option de vente serait nulle et celle de la dette serait égale à sa valeur nominale. Mais l'existence d'un risque augmente la valeur de l'option de vente, ce qui nuit aux créanciers mais bénéficie aux actionnaires. En effet, si l'entreprise s'engage dans des activités risquées, les actionnaires conservent les gains à la hausse, mais, si les choses tournent mal, ils peuvent se sortir indemnes de la baisse. Ils ont donc un intérêt malsain pour le risque. L'option

de vente en cas de défaillance creuse un fossé entre les créanciers et les actionnaires, ce qui conduit à des décisions dysfonctionnelles.

C'est précisément en ces termes qu'il convient d'apprécier l'apport des options dans l'analyse de la structure financière d'une entreprise mais surtout dans la détermination du risque supporté par les créanciers.

À l'échéance de la dette, trois situations peuvent se présenter :

- La valeur de l'actif économique est supérieure au montant de la dette. Dans ce cas, les actionnaires remboursent la dette et s'approprient la différence. Le résultat obtenu est alors sous la forme :

$$R = VE - (\text{Dette} + \text{Interet}) - Kp$$

Avec R = Résultat

VE = Valeur de l'entreprise

Kp = Capitaux propres

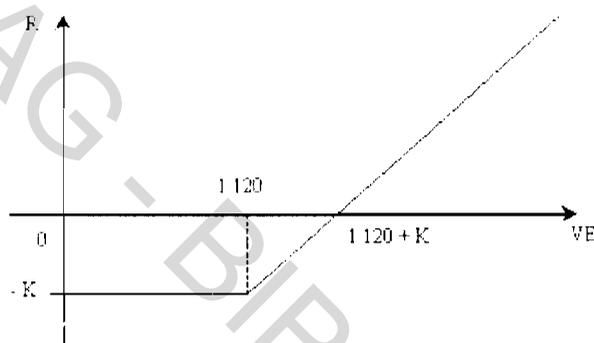
- La valeur de l'actif économique est égale au montant de la dette. Dans ce cas, les actionnaires remboursent la dette et s'approprient l'entreprise. Le résultat est alors nul.
- La valeur de l'actif économique est inférieure au montant de la dette. Dans ce cas, les actionnaires invoquent la clause de responsabilité limitée (si la responsabilité des actionnaires est limitée au montant de leurs apports) qui les dispense d'assumer les pertes au-delà de leurs apports. Le résultat qu'ils obtiennent est alors une perte dont l'expression est :

$$R = -K$$

Nous pouvons constater les liens de parenté entre le résultat obtenu par les actionnaires et celui obtenu par tout acheteur d'option d'achat. On peut considérer qu'en s'endettant, l'actionnaire vend l'actif économique de l'entreprise au créancier mais garde une option d'achat sur cet actif économique. Les caractéristiques de cette option sont :

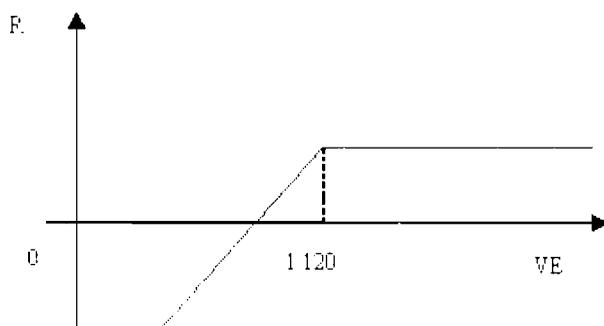
- Sous-jacent : l'actif économique
- Date d'échéance : celle de la dette
- Prix d'exercice : valeur de remboursement de la dette
- Prime : le montant des capitaux propres

Exemple : L'entreprise Delta a contracté une dette dont la valeur à l'époque $t_0 = 1000$, dont l'échéance est à 1 an et le taux d'intérêt de 12%. La valeur de la dette à l'échéance est égale à : $1000 * 1,12 = 1\ 120$.



En considérant les trois situations décrites plus haut du point de vue du créancier, nous pouvons nous rendre compte que ce dernier se trouve dans une situation de vendeur d'option de vente et d'investisseur dans l'actif sans risque :

- Si la valeur de l'actif économique $>$ valeur de la dette à l'échéance, l'option est abandonnée :
- Si la valeur de l'actif économique $<$ valeur de la dette à l'échéance, les actionnaires exercent l'option et le créancier est obligé d'acheter le sous-jacent sur lequel il se rembourse partiellement.



CHAPITRE III

LES DIFFERENTS RATIOS UTILISES PAR L'ANALYSE FINANCIERE :

Les ratios sont des rapports de données chiffrés qui permettent aux gestionnaires d'analyser les performances de l'entreprise. En cela, on perçoit bien leur intérêt de tout premier plan. Les ratios de structure et de synthèse sont des ratios nécessaires à tout diagnostic financier. Ils seront alors à l'étude au même titre que l'analyse de la rentabilité de l'entreprise.

I. LES RATIOS DE STRUCTURE ET DE SYNTHESE :

1.1. Les ratios de structure :

Ils rapportent un élément du bilan à un autre élément du bilan de même type (actif ou passif). De fait, on distingue les ratios de structure calculés sur l'actif et ceux calculés sur le passif.

1.1.1. Les ratios de structure calculés à l'actif :

Les ratios de structure d'actif permettent de caractériser l'activité de l'entreprise. Chaque poste de l'actif (immobilisations, clients, autres actifs courants) peut faire l'objet d'une étude, par exemple :

Immobilisations Corporelles nettes / Actif : ce ratio représente les poids des capitaux fixes dans le patrimoine de la société. Pour les industries lourdes par exemple, où l'intensité capitalistique est forte, ce ratio sera élevé.

En revanche pour des activités de services, ce ratio sera sensiblement moins élevé.

Immobilisations financières / Actif : cet indicateur indique le poids des immobilisations financières dans l'actif de la société. Si ce ratio est élevé, cela traduit une activité de holding où la société mère se contente de gérer ses filiales sans aucune activité de production ou de distribution propre.

Stocks et encours / Actif ; Clients et comptes rattachés / Actif ; Disponibilités / Actif...

1.1.2. Les ratios de structure calculés au passif :

Les ratios de structure du passif sont très importants car ils permettent d'analyser la structure de la dette de l'entreprise et les possibilités pour elle de financer son activité sous diverses formes.⁷

Capitaux Propres / Passif : ce ratio de capitalisation ou de solidité financière exprime le degré de risque liquidatif. Il représente le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses créanciers (banques, actionnaires). Plus ce ratio est proche de un et plus la société assume seule, grâce à ses fonds propres, le financement de son activité. Pour l'équilibre du bilan mais aussi la pérennité de l'entreprise, cette dernière se doit de préserver un niveau minimal de capitaux propres de 25% du passif environ. Il est alors compréhensible, par crainte de perte de capital prêté, que les créanciers exigent un excédent de l'actif sur les dettes.

Le ratio de capitalisation est en pratique complété par le ratio d'endettement global qui exprime le rapport entre les dettes globales et le total du passif. Il exprime le poids des capitaux externes apportés par les créanciers et engagés dans l'entreprise. Il est possible de subdiviser ce ratio en calculant, d'une part, le poids des dettes à CT dans le passif, et d'autre part, celui des dettes de LT et MT dans le passif.

Endettement net⁸ / Capitaux propres : ce ratio vient compléter le précédent. Il permet d'apprécier le niveau d'endettement de l'entreprise, et par là même, le niveau de risque encouru par celle-ci. Il permet d'estimer, *a priori*, la capacité de développement de l'entreprise.

Le levier financier (ratio comptable rapportant l'endettement net aux capitaux propres) est souvent mis en avant pour apprécier le niveau d'endettement d'un groupe et sa capacité à honorer à ses engagements. Cette approche est devenue totalement archaïque, une société ne remboursant pas ses dettes avec ses capitaux propres comptables mais avec les flux de trésorerie qu'elle génère par son exploitation. Même en cas de liquidation, les capitaux propres ne représentent un matelas de sécurité que dans la mesure où l'entreprise peut céder ses actifs à leur valeur comptable, ce qui n'est, en pratique, jamais le cas.

C'est la raison pour laquelle le banquier considère que le niveau d'endettement

⁷ On rappelle, à ce stade, la distinction entre les dettes à court terme (moins d'un an) et les dettes à long terme et moyen terme (plus d'un an).

⁸ **Endettement Net** = dettes financières stables - trésorerie actif.

maximal qu'une cible peut supporter est indiqué par le niveau du ratio Endettement net / Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA) ou Endettement net / Capacité d'autofinancement. Ces ratios sont, en effet, de bons indicateurs de la capacité de l'entreprise à générer suffisamment de flux de trésorerie pour rembourser sa dette.

Capitaux Propres / Capitaux permanents⁹ : ce ratio permet d'apprécier l'autonomie financière de l'entreprise. Pour cela, il se doit d'être au moins supérieur à 0,5.

1.2. Les ratios de synthèse et d'équilibre financier :

Ils rapportent des éléments d'actif à des éléments de passif et vice versa. Ces ratios apportent un éclairage sur l'équilibre entre les ressources et les emplois, dans une optique d'opposition entre court terme et long terme¹⁰. Pour ce faire, on utilisera les ratios suivants :

Capitaux Permanents / Actifs immobilisés nets : cela met en évidence le mode de financement des emplois longs de la société. Si ce ratio est supérieur à un, cela signifie que l'entreprise finance l'intégralité de ses investissements à l'aide des ressources stables. On peut également utiliser le ratio Capitaux Propres / Actifs immobilisés nets.

Actifs circulants / Dettes à moins d'un an : à l'aide de ce ratio, on rapproche les liquidités potentielles de l'entreprise et les exigibilités potentielles. Cela permet de connaître l'équilibre financier à court terme.

On retiendra, donc, que ces ratios permettent de savoir si, par exemple, les actifs liquides de la société permettent de faire face aux dettes à court terme et si l'entreprise finance de manière autonome, à l'aide de ses fonds propres, ses emplois longs.

2. LES LIMITES DES RATIOS

Les ratios utilisés en analyse financière fournissent des informations très importantes sur la rentabilité, la liquidité et la solvabilité de l'entreprise. Néanmoins, le banquier doit être conscient de leurs limites. En effet l'inexistence de normes auxquelles comparer ces ratios limite le jugement de l'analyste sur le niveau élevé ou bas d'un ratio. De plus, les ratios sont obtenus à partir d'indicateurs comptables dont les modes de calcul peuvent s'avérer très

⁹ Capitaux Permanents = Capitaux Propres + Réserves + Provisions + Dettes et emprunts à plus d'un an.

¹⁰ Il paraît clair que les ratios de synthèse sont à analyser conjointement avec les indicateurs de solvabilité (fonds de roulement, besoins en fonds de roulement et trésorerie).

discutables. Enfin, Il est difficile de trouver des entreprises de référence car les entreprises diffèrent entre elles, même si elles se situent dans le même secteur. Elles diffèrent par :

- Le degré de diversification,
- L'âge,
- La taille
- Le type de méthode comptable utilisé

On en déduit alors que l'analyse financière par la méthode des ratios donne grossièrement les tendances mais ne doit pas servir de base à des prises de décisions précises.

CHAPITRE IV

L'ANALYSE DYNAMIQUE DE LA SITUATION FINANCIERE PAR LES FLUX DE TRESORERIE

I. LE TABLEAU DE FINANCEMENT

Pour comprendre l'évolution d'une entreprise, la banque doit disposer pour chaque exercice, d'un certain nombre d'informations que ne fournissent pas les documents classiques que sont le bilan et le compte de résultat. Par exemple : le montant des investissements effectués, des dividendes distribués.

Le tableau de financement permet de regrouper ce type d'information, et facilite ainsi l'analyse des différentes stratégies mises en œuvre par l'entreprise. La comptabilité le définit ainsi : « Le tableau de financement est un tableau des emplois et des ressources qui explique les variations du patrimoine de l'entreprise au cours de la période de référence ».

Le tableau de financement préconisé par le système comptable comporte deux parties. Il s'agit d'identifier dans un premier temps :

- Toutes les ressources nouvelles (de Fonds de Roulement) intégrées dans le patrimoine de l'entreprise au cours de l'exercice, aussi bien celles générées par l'exploitation que celles qui sont d'origine externe.
- Tous les emplois stables qui ont été réalisés au cours de l'exercice, et à retrouver, par différence, la variation du FRNG. En fait, le tableau de financement sera donné par la variation du Fonds de Roulement Net Global (FRNG) dans la mesure où les amortissements et les provisions, éléments de la CAF, sont considérés comme une ressource :

Puis dans un deuxième temps :

- Tous les besoins nouveaux ayant pesé sur le Besoin en Fonds de Roulement (BFR),
- Toutes les ressources nouvelles ayant allégé le BFR
- Pour trouver, par différence, un besoin net ou un dégagement net de ressources.

- Enfin à vérifier la variation de trésorerie enregistrée au cours de l'exercice.

Le tableau de financement est donc un document particulièrement important, et rendu obligatoire pour les entreprises de plus de 300 salariés ou au chiffre d'affaires égal ou supérieur à 120 millions de francs.

L'analyse et l'interprétation du tableau de financement appellent les commentaires suivants :

Concernant la première partie du tableau, c'est fondamentalement la variation du FRNG qui fait la synthèse des informations. Une variation positive du Fonds de Roulement améliore la structure financière de l'entreprise alors qu'une variation négative constitue une détérioration de sa structure financière. La confrontation de la variation du FRNG à celle du BFR permet de déterminer la variation de la trésorerie. L'état de la trésorerie s'améliore dans le cas d'une variation plus importante du FRNG alors qu'une variation plus importante du BFR serait le signe d'une dégradation de la trésorerie annonciatrice de difficultés à terme.

Concernant la deuxième partie du tableau, elle détermine cette même variation du Fonds de Roulement, mais par le bas du bilan. Dans le cas d'une augmentation excessive du BFER, le tableau permet de repérer les composantes qui en sont à ma base et facilite ainsi la mise en œuvre de décisions correctives.

2. LE TABLEAU PLURIANNUEL DES FLUX FINANCIERS

L'importance de la situation de trésorerie pour les analystes financiers peut être une explication à l'apparition des tableaux de flux de liquidités. Ces derniers présentent des flux financiers. Le tableau pluriannuel des flux financiers (TPFF) élaboré par G de MURARD¹¹ en 1977 est un exemple.

2.1. Présentation du TPFF.

Le TPFF regroupe plusieurs catégories de flux : les flux économiques, les flux financiers et les flux de liquidités.

Les flux économiques résultent de l'opération de biens et services (achats, ventes, investissements...).

¹¹ G de MURARD : « Le tableau pluriannuel des flux financiers », *Revue française de Gestion*, Janvier-Février 1977.

Cela donne lieu au solde d'exploitation appelé DAFIC (Disponible Après le Financement Interne de Croissance) ou solde économique, qui est la différence entre l'ETE et les investissements productifs.

Le DAFIC doit être positif, et il s'apprécie sur une durée moyenne de quatre à cinq ans.

Il est un indicateur d'endettement car son insuffisance rend nécessaire une augmentation de la dette.

En effet, si le DAFIC est négatif, l'entreprise devra alors s'endetter pour payer les intérêts, la participation, l'impôt, les immobilisations financières et le remboursement de la dette. Il indique, alors, une insuffisance du financement interne et traduit par conséquent un besoin de financement externe.

A l'inverse, si le DAFIC est positif, cela signifie que l'entreprise finance elle-même les besoins de sa croissance par son exploitation et qu'il lui reste un surplus monétaire.

De ce fait, l'indépendance financière de l'entreprise augmente à mesure que le niveau du DAFIC s'accroît. Ce dernier exprime, donc, ce qui reste de l'ETE, une fois assuré le financement des investissements nécessaires à la croissance.

Par suite, il est possible de calculer le solde financier qui est un solde hétérogène. En effet, il est obtenu en y retranchant les frais financiers, les impôts sur sociétés et la participation des salariés et majoré des dettes financières.

Ce solde découle de la contrainte de l'entreprise en matière d'endettement (quand le DAFIC est négatif) et des moyens de financement qui ont été retenus.

On calcule, à ce stade, le solde de gestion qui est égal au solde financier majoré par le DAFIC.

Enfin, le solde de la variation des liquidités est obtenu de la manière suivante :

$\text{Variation des liquidités} = \text{Solde de gestion} + \text{Variation des capitaux propres} + \text{Subventions d'investissement} + \text{Cessions d'immobilisations} - \text{Dividendes} - \text{Investissements Financiers.}$
--

2.2. Intérêts et limites du TPF.

Le modèle du TPF est, bien au delà des intérêts et limites exposés ci-dessous, un outil d'analyse opérationnel pour le financier qui lui permet d'avoir une vision dynamique de la structure financière de l'entreprise et de l'apprécier à juste titre.

2.2.1. Les intérêts du TPF :

En premier lieu, G de MURARD a recommandé des normes d'équilibre financier. Ainsi, le DAFIC doit être légèrement positif en moyenne sur plusieurs exercices, de même pour le solde courant. Ce dernier doit compenser le solde financier qui doit être légèrement négatif car sinon l'entreprise connaîtrait un endettement structurel conséquent et permanent.

Une telle configuration, selon lui, traduit une croissance équilibrée (si $E > 0$; F légèrement < 0 et G légèrement > 0).

De plus, si l'ETE est négatif sur plusieurs années, cela traduit le fait que l'entreprise ne peut assurer ses besoins de financement à court terme, et par conséquent la cessation de l'activité est à envisager.

Donc, le TPF montre les incidences financières des opérations réalisées par l'entreprise. Il analyse l'impact des décisions d'investissement sur la trésorerie tout en distinguant les activités liées à l'exploitation ou à la production et les activités financières, résultant de la gestion des dettes et d'autres opérations.

2.2.2. Les limites du TPF :

En outre, ce modèle repose sur l'affectation prioritaire de l'ETE à l'investissement productif. Par conséquent, il ignore partiellement les investissements en actifs financiers, et les possibilités offertes aujourd'hui par les marchés financiers, notamment par la gestion active de la trésorerie. En cela, on peut déceler la première limite.

De plus, le TPF classe les possibilités de croissance externe en opérations exceptionnelles, alors qu'elles sont devenues fréquentes (prise de participation, diversification...) avec la mondialisation et la globalisation financière.

Enfin, il est notable que ce modèle a été conçu dans une logique industrielle et dans une économie d'endettement.

De ce fait, il est peu adapté aux entreprises qui maîtrisent parfaitement le marché financier et qui mènent des opérations d'ingénierie financière pointues pour financer leur expansion et augmenter leurs fonds propres.

Ainsi, les trésoreries des sociétés sont devenues des centres de profit et la notion de cash-flow est devenue une variable stratégique pour les entreprises.¹²

CESAG - BIBLIOTHEQUE

¹² Voir partie 3.1.2 , page 69-71, le cash-flow : un avantage stratégique.

CHAPITRE V :

EVOLUTION ET LIMITES DE L'ANALYSE FINANCIERE

Difficultés de la mesure de la valeur créée

Généralisation de l'économie de marché et disparités des systèmes comptables

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION GENERALE

Les opérations de crédits apparaissent plus «familiales» que les opérations de marché. Ce sont des opérations que les banques effectuent depuis toujours et qui, sauf exception ne présentent pas de difficultés techniques particulières. En conséquence, trop souvent les banques ne ressentent pas le besoin de s'entourer de la même rigueur et de la même sécurité que pour les opérations de marchés. Or, les opérations de crédit exigent à tout le moins autant d'expertise et de qualité que les opérations de marchés. Le risque de crédit est souvent plus délicat à évaluer que les risques de marché. Une bonne expertise et une réelle culture de crédit ne s'acquièrent qu'avec une longue expérience. D'après Danièle **NOUY**, secrétaire générale adjoint du Comité de Bâle, «ce sont souvent plusieurs dizaines d'années qu'il est indispensable de considérer si l'on veut pouvoir utiliser le passé pour prédire efficacement le futur».

La maîtrise du risque crédit est donc devenue l'un des axes stratégiques majeurs de la gestion des entreprises bancaires. Cette nécessité de maîtrise des risques est un exercice complexe à plus d'un titre. Cela suppose de la banque, d'une part, une vision large des choses, et d'autre part la conjugaison de domaines très variés. En effet, celle-ci doit actualiser ses connaissances en permanence sur l'entreprise, et acquérir un ensemble de connaissances juridiques, financières et comportementales.

Si l'analyse financière est insuffisante pour déterminer le degré de risque d'une entreprise, elle demeure un passage obligé pour les analystes financiers. Comme le soulignent Yann le Fur et Pascal QUIRY dans « La Lettre du Vernimmen.net « l'une des erreurs fondamentales à ne pas commettre en finance est de croire qu'on peut faire de la finance sans analyse financière...Imaginez un médecin qui prescrit une ordonnance sans ausculter le patient ». Cette thèse et les informations recueillies dans le cadre analytique nous confortent dans la justesse de nos hypothèses de recherche.

On ne saurait prétendre conclure sur le risque de crédit et l'analyse financière de l'entreprise surtout au moment où la révolution numérique est en train de bouleverser l'organisation de l'entreprise et du système financier dans son ensemble.

L'analyse financière ne cesse de se développer avec l'apparition de nouvelles techniques, d'outils et de méthodes qui tendent tous à rendre plus sophistiqués, les modèles d'évaluation des différents risques auxquels l'entreprise est quotidiennement confrontée. Elle représente de ce fait, un outil performant au service de l'analyste.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

BIBLIOGRAPHIE

- AUPELF UREF, *Manuel de gestion*, Ellipses AUF, Paris, tome 2, 1999, 973 pages.
- BARDOS Mireille, Détection précoce des défaillances d'entreprises à partir des documents comptables, *Bulletin de la Banque de France*, 1995, 3^{ème} trimestre, Supplément «Etudes», pp. 57 – 66.
- BARREAU Jean, DELAHAYE Jacqueline, *Gestion financière*, 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 1999, 489 pages.
- BATSCH Laurent, *Le diagnostic financier*, 3^{ème} édition, Economica, 2000, 111 pages.
- BERNIER Bernard, SIMON Yves, *Initiation à la macroéconomie*, 8^{ème} édition Dunod, Paris, 2001, 557 pages.
- BODIE Zvi, MERTON Robert, *Finance*, Pearson Education France, Paris, 2001, 557 pages.
- CONSO Pierre, HEMICI Farouk, *L'entreprise en 20 leçons*, Dunod, Paris, 2001, 414 pages.
- GRESSE Carole, *Les entreprises en Difficulté*, Economica, Paris, 1994, 111 pages.
- JACQUELLAT Bertrand, SOLNIK Bruno, *Marchés financiers : Gestion de portefeuille et des risques*, Dunod, Paris, 1997, 395 pages.
- KOHN Meir, *Financial institutions and Markets*, The McGraw-Hill Companies, 1994, 868 pages.
- LAHILLE Jean Pierre, *Analyse financière*, Dalloz, Paris, 2001, 234 pages.
- LIVINGSTONE John Leslie, *MBA Finances*, Maxima, Paris, 1993, 413 pages.
- MARTINA Daniel, *Précis d'économie*, Nathan, Paris, 1997, 159 pages.
- MOURGUES Nathalie, *Le choix des investissements dans l'entreprise*, Economica, 1994, 111 pages.
- O'SHAUGNESSY Wilson, *La Faisabilité De Projet : Une démarche vers l'efficience et l'efficacité*, Les Editions SMG, Trois-Rivières Québec, 1992, 214 pages.
- SAMUELSON Paul A., NORDHAUS, *Macroéconomie*, Les éditions d'organisation, Paris, 1995, 1055 pages.
- SAUVAGEOT Georges, *Précis de comptabilité*, Nathan, Paris, 2001, 159 pages.
- SAUVAGEOT Georges, *Précis de finance*, Nathan, Paris, 1997, 159 pages.
- SIMON Yves, LAUTIER Delphine, *Techniques financières internationales*, 8^{ème} édition, Economica, Paris, 2003, 816 pages.
- VERNIMMEN Pierre, *Finance d'entreprise*, 5^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2002, 1131 pages.

VIZZAVONA Patrice. *Gestion financière et marchés financiers*, Atol édition, Neuilly-sur-Seine. 1996, 944 pages.

ZIADY Hassan. «Zone Franc, le royaume des banques tranquilles», *Economia*, Août / Septembre 2002, n° 22 – 23, pp.94 – 97.

Sites Internet

www.bceao.int

www.google.com

www.giddy.org

www.vernimmen.net

www.esep-cap.net/publications

www.comprendrelabourse.com

www.topfinance.com

www.bis.org

www.nodesway.com

www.lesechos.fr

www.laportedelafinance.com

www.banque-france.fr

www.latribune.fr

www.lentreprise.com

www.revue-banque.fr