



HAL
open science

L'endettement financier net à l'épreuve des faits

Henri Koulayom

► **To cite this version:**

Henri Koulayom. L'endettement financier net à l'épreuve des faits . La Revue du Financier, 1999, No122 (p. 40-52.), pp.rf2. hal-01149082

HAL Id: hal-01149082

<https://auf.hal.science/hal-01149082v1>

Submitted on 11 May 2015

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'endettement financier net à l'épreuve des faits

Henri Koulayom¹

Docteur en science de gestion

Si l'on considère que la trésorerie est un avantage économique futur probable obtenu ou contrôlé par l'entreprise à la suite de transactions², alors on peut concevoir aisément que l'endettement soit la traduction financière d'une anticipation de recettes liées à un investissement résultant de la modification du cycle de fonctionnement d'une organisation (Carles 1992). En fait, pendant longtemps, avoir des dettes était synonyme de situation difficile et précaire d'autant plus que l'autofinancement autorisé par les conditions de partage du cash-flow était assez important. L'endettement était considéré comme une "tare". Par la suite, l'existence de taux d'intérêts réels négatifs avait incité les entreprises à s'endetter au cours de la décennie 70. Enfin, la réduction de l'inflation et le retournement de l'effet de levier de l'endettement les ont conduit globalement à réduire leur dette depuis le début des années 80. Levy- Garboua et Maarek n'ont-ils pas écrit dans leur remarquable ouvrage, "La dette, le boom, la crise" (Éditions Atlas Économica) : "d'abord un facteur de prospérité, les dettes accumulées nous ont fait basculer de l'euphorie de la croissance au boom- au désenchantement de l'inflation et du chômage- la crise". La disparition de l'inflation et le mouvement de financiarisation des entreprises à la fin des années 80 ont poussé l'économiste et l'analyste financier à rechercher des outils pour mieux appréhender le comportement financier des entreprises qui détiennent beaucoup de trésorerie. C'est dans cet esprit que Koulayom (1996a) a proposé dans le N°108 de la Revue du Financier, le concept d'endettement financier net -EFN. Ce dernier a en effet défini l'EFN comme la différence entre les dettes financières et la trésorerie « actif » dans la mesure où le maintien d'une trésorerie "actif" importante est de nature à remettre en cause l'appréciation classique des besoins de financement de l'entreprise et la mesure de la véritable indépendance à l'égard des apporteurs de capitaux d'emprunt. Par conséquent, l'objet de cet article est de mettre à l'épreuve des faits la méthodologie d'analyse financière découlant de l'adoption du concept d'EFN. Pour ce faire, on utilise un échantillon de la base de données de la Centrale de Bilans de la Banque de France au cours de la période 1984-1992.

Instrument de gestion et de communication

Le nombre croissant de faillites d'entreprises dont le risque de faillite n'avait pas été décelé par l'application d'une méthodologie classique d'analyse financière, en particulier, par l'utilisation des ratios financiers traditionnels a conduit à délaisser les concepts de fonds de roulement et d'autofinancement. Parallèlement, on assiste depuis la fin des années 80 à un accroissement sans précédent des volumes de trésorerie "actif" pour des entreprises qui gèrent en même temps un endettement financier parfois considérable. C'est principalement dans ce contexte que l'EFN a vu progressivement le jour. La question qui avait été posée au départ est :

¹ Les informations disponibles dataient de fin 1995, des informations plus récentes étant d'accès difficile, une mise à jour en sera effectuée dès disponibilité.

² Voir SFAC 3 et SFAC 6 du FASB relatif à la définition des états financiers.

L'ENDETTEMENT FINANCIER NET À L'ÉPREUVE DES FAITS

Comment les outils et les méthodes d'analyse financière peuvent-ils être modifiés pour mieux refléter la situation financière réelle des entreprises industrielles ayant une stratégie de détention de trésorerie très marquée ?

Aucune réflexion théorique n'avait été engagée pour répondre à cette question si ce n'est que les firmes ont peu à peu utilisé une notion toute construite, empreinte du terrain. De prime abord, elles ont traduit intuitivement en indicateur le comportement de détention massive de leur trésorerie qu'il aurait été difficile de discerner au travers d'outils d'analyse traditionnels. C'est ainsi que le concept d'EFN a commencé à s'imposer car il permet d'atténuer l'ampleur du phénomène de trésorerie qu'il convient en effet de relativiser³. Cette pratique ne semble pas avoir bouleverser le comptable national qui a toujours raisonné de cette manière mais ne fait pas l'unanimité de toutes les parties prenantes de l'entreprise en particulier des créanciers qui voit là un prétexte de nature à nuire à la transparence des comptes. Force est donc de constater que l'EFN est non seulement un outil de gestion pour l'entreprise mais aussi un instrument de communication à l'égard des tiers.

En tant qu'outil de gestion, l'EFN met à la disposition de la firme un élément d'évaluation de ses performances puisqu'il est à la base d'une nouvelle méthodologie d'analyse financière.

La nouvelle règle de l'équilibre financier considère la trésorerie comme une sorte de variable stratégique puisque l'EFN doit être suffisant pour financer la partie de l'actif économique non prise en charge par les fonds propres. En outre, l'EFN est un indicateur plus viable que l'endettement financier brut en raison de l'importance que peut revêtir la trésorerie « actif » car celle-ci relève d'un paradoxe : « s'endetter pour constituer de la trésorerie non utilisable immédiatement au lieu de s'endetter pour investir dans le cycle de production ».

L'EFN met donc en cause l'articulation entre le coût du capital et le rendement des actifs et justifie la détention de la trésorerie malgré le coût de la dette. Il en ressort que le diagnostic financier au travers de l'EFN rend compte du couple risque-rentabilité établi ex-ante et de la stratégie financière de l'entreprise. Ce concept permet en fin de compte d'envisager une analyse spécifique du comportement d'endettement des entreprises industrielles qui se sont impliquées dans des activités de placement financier.

Ainsi, l'objectif financier de l'entreprise qu'est la survie reste toujours la règle mais son évaluation au travers du respect des contraintes de liquidité⁴, de rentabilité⁵ et d'autonomie⁶ pose

³ Il n'existe pas en finance d'entreprise de littérature cohérente et abondante sur le concept d'endettement financier net à l'exception de Vermimmen (1976), Pène et Husson (1981) et Bardos et Leffliatré (1994). Si nous nous référons aux index des principaux ouvrages universitaires de gestion financière en France, il n'est pratiquement jamais cité. Ce qui ne veut pas dire qu'il n'est pas pertinent puisque c'est un indicateur qui est devenu usuel dans les rapports d'activité, les rapports de gestion et les communiqués de presse des moyennes et grandes entreprises. Ceci offre un exemple de la déconnexion entre la recherche académique et les pratiques professionnelles dont souffrent les Sciences de Gestion.

⁴ La liquidité est l'aptitude de l'entreprise à assurer à tout instant le paiement de ses dettes exigibles. Cette notion de solvabilité dite technique que l'on assimile ici à la notion de liquidité s'oppose à la notion juridique de solvabilité selon laquelle l'entreprise est solvable si ses actifs permettent de rembourser ses dettes. Une entreprise illiquide mais solvable peut donc être en cessation de paiement. Ce risque d'illiquidité est aussi appelé risque de faillite.

⁵ L'exigence d'un niveau minimum de rentabilité du capital économique est une contrainte qui n'a pas le même caractère que celui de la solvabilité, elle n'a de signification que par rapport à une période de référence. L'impératif de rentabilité ne pèse pas à tout instant sur la vie de la firme.

⁶ Le degré d'autonomie est son aptitude à maintenir à tous moments son indépendance. Il est exprimé par les conditions de maintien de l'équilibre financier. L'état de cessation de paiement peut se traduire soit par la disparition de l'entreprise soit par la perte de son indépendance.

un problème lorsqu'on utilise des mesures traditionnelles. Dans cet ordre d'idée, il est remarquable de voir que ces mesures traditionnelles conduisent à des conclusions erronées pour des entreprises qui détiennent une trésorerie de type excédentaire à savoir au-delà de ce qui est nécessaire pour faire face à leur cycle d'activité.

S'agissant de ces dernières entreprises, l'utilisation de la méthode de l'EFN permet d'obtenir un taux d'endettement et un taux de rentabilité plus proche de la réalité. Partant de là, on fait disparaître des biais liés aux principes et méthodes comptables. Ceci présente, en autres, l'avantage de prendre en compte la fait que le risque de défaillance des entreprises qui ont un volume de trésorerie important est plus faible que celles des autres entreprises, notamment parce qu'elles sont caractérisées par des performances supérieures.

En tant qu'instrument de communication, l'EFN permet d'envoyer des signaux aux différentes parties prenantes de l'entreprise.

La politique de communication d'une entreprise consiste à mettre sous les projecteurs uniquement les points forts et à minimiser les points faibles. Dans ce cadre bien précis, l'EFN permet de présenter aux actionnaires et investisseurs un niveau d'endettement plus attractif susceptible de consolider leur autonomie financière et finalement de leur donner plus confiance dans la capacité de l'entreprise à réaliser des profits. De plus, il met à la disposition des banquiers et des créanciers de la firme, un niveau d'endettement mettant en lumière une meilleure capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes et à payer ses intérêts.

Les incertitudes liées à l'activité d'une entreprise la conduisent à retenir l'indicateur d'EFN pour avoir à disposition un outil moins fluctuant et stable dans le temps. C'est pourquoi, la forte volatilité de la trésorerie « actif » et de l'endettement financier ne permet pas de procéder à de solides analyses sur une période assez longue.

En réalité, le risque d'insolvabilité n'est pas modifié par la prise en compte de l'EFN. Du point de vue des créanciers, sa détermination ne peut se faire qu'au travers de grandeurs brutes. Cet indicateur n'est qu'un artifice dont l'objet est d'enjoliver la politique financière de la firme. De manière générale, cet état de fait créé une asymétrie de l'information entre l'entreprise et ses tiers de sorte qu'une suspicion pèse désormais sur une entreprise qui adopte l'EFN. En revanche, la perte d'information⁷ consécutive à la compensation entre un poste de passif (endettement financier brut) et un poste d'actif (trésorerie) aux échéances différentes modifie la perception des acteurs financiers sur le risque d'illiquidité. Le risque de transformation est important et pas toujours mesurable, du fait de l'impossibilité d'accès à l'information sur la maturité des dettes et celle des actifs de trésorerie.

Toute chose étant égale par ailleurs, l'adoption d'une approche par l'EFN par les groupes est la résultante de leur volonté de minimiser les frais financiers. En effet, ces derniers se fixent des objectifs en termes d'EFN égal à zéro car à ce moment précis leurs frais financiers nets sont théoriquement égaux à zéro. Cela a été le cas du groupe PSA Peugeot Citroën qui avait même un EFN proche de zéro. Ce faisant, l'EFN renvoie l'image d'une politique d'endettement bien gérée.

⁷ Le concept de l'endettement financier net peut être analysé selon la théorie de l'information.

Neutralité de l'analyse statistique

Les données employées dans cette étude sont extraites de la base de données harmonisée d'entreprises de la Centrale de Bilans de la Banque de France qui compte aujourd'hui plus de 34 000 entreprises tous secteurs confondus (énergie, industrie, commerce et bâtiment gros œuvre et génie civil et agricole). L'étude porte sur l'analyse de l'évolution de données de panel d'entreprises industrielles pour les exercices allant de 1984 à 1992 (voir annexe). La représentativité de l'industrie dans la base est globalement satisfaisante avec un taux de couverture de 64,1% en 1990 soit 85% pour les entreprises de plus de 500 salariés. La démarche descriptive adoptée conduit à utiliser un fichier non cylindré. Tous les travaux statistiques sont réalisés sous le logiciel SAS.

Dans la mesure où nous cherchons à décrire le comportement d'une population d'entreprises, l'étude des distributions de ratios s'effectue d'abord à partir de la moyenne des ratios et de l'écart type. Mais, leurs sensibilités aux valeurs extrêmes conduisent à considérer également les quartiles (Q1, Q2 et Q3). La moyenne des ratios est sensible aux valeurs extrêmes mais possède de nombreuses propriétés analytiques (linéarité, propriété barycentrique)⁸.

L'étude pose le problème de la validation empirique de la pertinence d'un concept notamment en ce qui concerne son aptitude à traduire le comportement des entreprises françaises en matière de trésorerie. Ses résultats analysables par type de détention de trésorerie (valeurs mobilières de placement supérieures à 0 ou non) permettent de faire apparaître d'abord des éléments surprenants sur la différence entre le taux d'endettement financier brut et le taux d'EFN, de visionner ensuite les différentes composantes du taux d'endettement que sont le taux des emprunts bancaires, le taux des concours bancaires et le taux de trésorerie « actif » et de comparer les taux des frais financiers et leur coût de la dette lié⁹.

Le classement des entreprises en fonction de la typologie de placement à savoir le groupe des entreprises qui détiennent des valeurs mobilières de placement et celui des entreprises qui n'en détiennent pas montre clairement que la proportion des entreprises qui placent leurs liquidités sous forme de valeurs mobilières de placement est en augmentation pendant la période d'étude, passant ainsi de 20% en 1984 et 32% en 1988 à 35% en 1992 (voir tableau 1 de l'annexe 2). Ces entreprises possèdent près de 68% de la masse globale de la trésorerie en 1992 contre 58% en 1988. Un classement sommaire des entreprises en fonction de leurs tranches de taux de trésorerie débouche sur les mêmes enseignements que la typologie précédente en mettant en exergue une accentuation du phénomène de concentration observé ci-dessus. En tout état de cause, l'analyse du taux de trésorerie « actif » fait apparaître une évolution croissante de l'aptitude des entreprises détentrices de valeurs mobilières de placement à détenir une trésorerie « actif » importante. Le taux de trésorerie de ces dernières est passé de 7,38% en 1984 à 12,84% en 1992 (tableau 12 de l'annexe 2) alors que celui de leurs homologues est resté stable dans la fourchette 3%-4% (tableau 7 de l'annexe 2). Ce scénario est globalement caractéristique de la fin des années 90 qui met en lumière le phénomène de financiarisation des entreprises industrielles dans un contexte de ralentissement de l'activité économique au cours de la période susvisée.

⁸ La moyenne des ratios diffère du ratio moyen qui est une moyenne pondérée de ratios individuels, pondérée par la variable du dénominateur. Il est plutôt influencé par les entreprises de grandes tailles. Bien qu'elles ne prennent pas en compte les queues de distribution les quartiles sont plus robustes que la moyenne dans le cas de gros échantillons. Elles donnent aussi une bonne information sur les tendances générales, la valeur centrale et la forme de la distribution.

⁹ Les différents ratios utilisés sont décrits dans l'annexe 1.

Comme on pouvait aussi l'imaginer, le taux d'endettement est resté plus ou moins stable pendant la période 1984-1992 gravitant autour de 28% (tableau 3 de l'annexe 2). Dans ce schéma, ce sont malgré tout les entreprises à valeurs mobilières de placement supérieures à zéro qui présentent, à situation comparable aux autres entreprises, les taux d'endettement les plus faibles évoluant dans un sens décroissant d'année en année passant ainsi de 25,87% en 1984 à 20,65% en 1992 (tableau 13 de l'annexe 2). Est-ce là, le signe d'une meilleure performance ou bien la résultante d'un processus rationnel de désendettement orchestré à partir de la masse de trésorerie accumulée au cours du temps ? Cela témoigne tout simplement du fait que ces entreprises augmentant progressivement leur volume de trésorerie « actif », ont une capacité de se désendetter qu'elles utilisent de manière fine au gré de leurs possibilités. Ce raisonnement n'est pas toujours vrai en raison de l'écart type parfois élevé qui atteste de l'existence de positions extrémistes. Quoi qu'il en soit, ce désendettement s'explique en partie par la faiblesse des dettes à court terme, en particulier des concours bancaires courants qui ont perdu plus de 7 points en 9 ans (tableau 15 de l'annexe 2). En effet, on peut admettre que ces entreprises disposant d'une trésorerie suffisante n'ont pas besoin de se financer par des dettes à court terme dont les taux d'intérêt sont généralement très élevés.

Si on prend en compte, l'EFN dans l'analyse déjà faite sur la politique d'endettement des firmes de l'échantillon retenu alors on remarque globalement une différence de pourcentage entre le taux d'endettement brut et le taux d'EFN qui peut atteindre jusqu'à 7 points en fonction des années (tableau 6 de l'annexe 2). La forte volatilité du taux d'EFN en dit long sur le caractère de relativité du comportement d'endettement vu au travers de l'approche par l'EFN. Elle montre qu'en réalité les entreprises à valeurs mobilières de placement n'ont pas utilisé tous leurs moyens à disposition pour se désendetter.

En principe, si les entreprises à valeurs mobilières de placement sont celles qui disposent des meilleurs atouts pour rentabiliser leur outil de production, elles devraient en plus présenter des coûts faibles de leur dette conjugués à des taux d'intérêt apparent plus faibles. Ces hypothèses apparaissent vérifiées après analyse des schémas de l'annexe 2 que l'on utilise ou non des ratios fondés sur une approche de l'EFN comme le taux de rentabilité brute global du capital engagé net, du coût de la dette nette ou du taux d'intérêt apparent net.

Discussion et conclusion

Au terme de cette étude, il apparaît que les entreprises qui possèdent une trésorerie « actif » importante sont tentées d'adopter le concept d'EFN car celui-ci est à la fois un outil de gestion efficace mais aussi un instrument de communication performant. L'utilisation de la méthodologie de l'EFN permet en effet de mieux appréhender les biais des mesures comptables et par conséquent de mieux évaluer les forces et les faiblesses de la firme avant d'engager toute action stratégique. Pour l'extérieur, l'EFN peut apparaître comme un artifice dont l'unique but est de présenter des comptes plus attractifs pour l'investisseur et l'actionnaire et plus crédible pour le créancier. En tout état de cause, il impose à la trésorerie d'avoir ici un rôle stratégique tant au niveau de sa formation que de son utilisation et met donc en jeu de nombreuses variables de type qualitatives.

Au niveau global, les résultats empiriques ont montré que le concept d'EFN n'est pas toujours pertinent pour l'analyse du comportement financier des entreprises surtout lorsque l'on effectue

des analyses sur un ensemble hétérogène. Force est de constater que son introduction n'apporte aucune information supplémentaire sur le plan visuel car il ne modifie pas la hiérarchie établie avec le modèle classique d'endettement financier brut. En d'autres termes, il permet d'enrichir le raisonnement financier sans entrer en conflit avec le concept antérieur d'endettement financier brut. De ce fait, il peut être calculé pour toutes les entreprises. Cet agrégat n'est donc pas un concept "révolutionnaire" car il n'a pas encore subi de développement conceptuel important même s'il est utilisé par les praticiens depuis longtemps. Il ne permet pas non plus dans l'immédiat d'envisager un renouvellement technique et méthodologique profond de l'analyse financière en procédant à l'élimination de la relation fondamentale de trésorerie.

Bibliographie

- Banque de France, Méthodologie d'analyse financière, S.A.M, Collection Entreprises-Banque de France, Centrale de Bilans, 1988.
- Bardos (M.) et Lefilliatre (D.), "Le poids des frais financiers dans les résultats des sociétés", Bulletin de la Banque de France, 1er Trimestre, Supplément Etudes, 1994.
- Brealey (R.), Myers (S.), Principles of corporate finance, MacGraw Hill, 1991.
- Carles (J.), "Gérer l'endettement : entreprises - collectivités locales- ménages- état", Éditions Liaisons, 1992.
- Cohen (E.), Analyse financière, Economica, 1994.
- Cœurderoy (R.) et Koulayom (H.), "La trésorerie dans un jeu d'engagement crédible" in Actes du Congrès de l'AFFI, Juin 1996.
- Koulayom (H.), "Vers un cadre conceptuel de la trésorerie", Économies et Sociétés -ISMEA, Revue Sciences de Gestion, 1999, à paraître.
- Koulayom (H.), "Le comportement en matière de trésorerie peut-il affecter le diagnostic financier", Revue de Droit Comptable No 97*2, Juin 1997.
- Koulayom (H.), "Nouvelle méthodologie d'analyse financière", Revue du Financier No 108, 1996a, p. 27-57.
- Koulayom (H.), "Le renouvellement de la fonction de trésorerie au sein de la fonction financière de la firme", Revue du Financier N°106, Décembre 1996b, p. 32-47.
- Koulayom (H.), "Trésorerie et politique financière", Revue Banque, n°575, Novembre 1996c, p.54-56.
- Koulayom (H.), "Intérêt de la détention de trésorerie dans les années 80", Revue Française de Comptabilité, n°279, Juin 1996d, p.81-86.
- Levasseur (M.), Gestion de la trésorerie, Economica, 1979.
- Pène (D.) et Husson (B.), "L'effet de levier de la dette et la détection de situations financières privilégiées", Analyse Financière, 1er et 2ème Trimestre 1981.
- Vernimmen (P.), "Une nouvelle approche du diagnostic financier de l'entreprise", Revue Française de Gestion, Novembre-Décembre 1976, p.11-18.

Annexe 1 : Définition des ratios

$$\text{Taux de trésorerie} = \frac{\text{Disponibilités + valeurs mobilières de placement}}{\text{Total bilan}}$$

$$\text{Taux d'endettement brut} = \frac{\text{Apports externes}}{\text{Total bilan}}$$

$$\text{Taux d'emprunts bancaires} = \frac{\text{Emprunts bancaires}}{\text{Total bilan}}$$

$$\text{Taux de concours bancaires courants} = \frac{\text{Apports externes}}{\text{Total bilan}}$$

$$\text{Taux d'endettement net} = \frac{\text{Apports externes - disponibilités - valeurs mobilières}}{\text{Total bilan - disponibilités - valeurs mobilières}}$$

$$\text{Poids des intérêts} = \frac{\text{Frais financiers}}{\text{EBG}}$$

$$\text{Poids des intérêts net} = \frac{\text{Frais financiers nets}}{\text{EBG - PF}}$$

$$\text{Taux d'intérêt apparent} = \frac{\text{Frais financiers}}{\text{Endettement financier brut}}$$

$$\text{Taux d'intérêt apparent net} = \frac{\text{Frais financiers nets}}{\text{Endettement financier net}}$$

$$\text{Rentabilité brute d'exploitation (nette)} = \frac{\text{EBG - PF}^{10}}{\text{Capital engagé net}}$$

¹⁰EBG pour excédent brut global, PF pour produits financiers non inhérents à la fonction de production.

L'ENDETTEMENT FINANCIER NET À L'ÉPREUVE DES FAITS

EBG

Rentabilité brute globale = -----
Capital engagé

Annexe 2 : tableaux statistiques

Tableau 1 : Structure des échantillons (1984-1992)

Échantillon CDB	1984		1985		1986	
	Effectif	%	Effectif	%	Effectif	%
Entreprises avec VMP>0	1545	27,17%	2296	27,33%	2679	29,14%
Entreprises avec VMP=0	4142	72,83%	6106	72,67%	6513	70,86%
Ensemble des entreprises	5687	100,00%	8402	100,00%	9192	100,00%

Échantillon CDB	1987		1988		1989	
	Effectif	%	Effectif	%	Effectif	%
Entreprises avec VMP>0	3075	30,04%	3559	31,55%	3877	32,11%
Entreprises avec VMP=0	7161	69,96%	7722	68,45%	8198	67,89%
Ensemble des entreprises	10236	100,00%	11281	100,00%	12075	100,00%

Échantillon CDB	1990		1991		1992	
	Effectif	%	Effectif	%	Effectif	%
Entreprises avec VMP>0	4190	32,83%	4500	33,89%	4672	35,23%
Entreprises avec VMP=0	8572	67,17%	8780	66,11%	8588	64,77%
Ensemble des entreprises	12762	100,00%	13280	100,00%	13260	100,00%

Tableaux de ratios d'endettement et de trésorerie : Ensemble des entreprises (1984-1992)

Tableau 2 : Évolution du taux de trésorerie

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	4,63	4,96	5,69	6,05	6,14	6,2	6,36	6,47	6,62
1er quartile	0,43	0,49	0,59	0,6	0,59	0,55	0,48	0,44	0,4
Médiane	1,82	1,98	2,39	2,6	2,65	2,58	2,63	2,5	2,43
3ème quartile	5,64	6,15	7,34	8,19	8,2	8,31	8,6	8,85	8,9
Écart type	7,09	7,47	8,11	8,36	8,5	8,68	8,91	9,19	9,62

Tableau 3 : Évolution du taux d'endettement

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	29,02	28,97	28,38	28	28,12	28,75	28,95	28,87	28,3
1er quartile	15,49	15,64	14,64	14	13,84	13,73	13,53	13,02	12,19
Médiane	26,85	26,9	25,96	25,2	24,93	25,42	25,29	25	24,1
3ème quartile	39,63	39,22	38,8	38,56	38,51	39,58	39,7	39,63	39,01
Écart type	18,68	18,28	18,41	18,82	19,84	20,48	21,44	25,9	22,47

Tableau 4 : Évolution du taux des emprunts bancaires

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	8,37	8,94	9,45	10,23	10,93	11,8	12,5	12,83	12,6
1er quartile	2,87	3,31	3,44	3,55	3,67	3,64	3,6	3,42	3,13
Médiane	6,98	7,42	7,75	14,06	8,31	8,68	8,96	8,99	8,69
3ème quartile	11,99	12,58	13,13	7,99	14,67	15,86	16,55	16,99	16,99
Écart type	7,44	8,39	8,83	9,91	11,16	12,39	13,7	14,71	14,78

Tableau 5 : Évolution du taux des concours bancaires courants

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	13,56	12,98	11,79	10,94	10,65	10,66	10,34	9,85	9,46
1er quartile	2	1,14	0,39	0,06	0,03	0,07	0,06	0,06	0,05
Médiane	10,37	9,57	7,72	6,36	5,9	5,74	5,27	4,54	4,14
3ème quartile	20,94	20,55	18,97	17,6	16,94	17,08	16,51	15,68	15,08
Écart type	13,86	13,74	13,3	12,94	13,02	13,03	12,85	12,54	12,59

Tableau 6 : Évolution du taux d'EFN

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	24,67	23,93	22,53	21,76	21,79	22,38	22,25	21,92	20,96
1er quartile	11,38	11,05	8,87	7,71	7,07	7,15	6,87	6,06	5,05
Médiane	24,74	24,57	23,21	22,12	21,7	22,27	21,93	21,7	20,81
3ème quartile	38,13	37,84	37,17	36,61	36,72	37,88	37,96	37,82	37,3
Écart type	30,43	24,92	25,57	21,14	26,83	27,88	29,13	30,21	31,62

Tableaux de ratios d'endettement et de trésorerie : Entreprises avec VMP < 0 (1984-1992)**Tableau 7 : Évolution du taux de trésorerie**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	3,61	3,55	3,8	3,95	3,74	3,61	3,52	3,35	3,23
1er quartile	0,33	0,35	0,38	0,38	0,33	0,29	0,23	0,2	0,18
Médiane	1,46	1,46	1,61	1,68	1,61	1,46	1,37	1,18	1,06
3ème quartile	4,41	4,31	4,74	5,05	4,78	4,48	4,39	4,07	3,64
Écart type	5,63	5,47	5,74	5,87	5,67	5,58	5,62	5,49	5,7

Tableau 8 : Évolution du taux d'endettement

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	30,19	30,68	30,7	30,55	31,16	32,21	32,5	32,71	32,46
1er quartile	17,08	17,96	17,56	16,83	16,89	17,27	17,41	17,01	16,64
Médiane	27,92	28,98	28,46	28,13	28,45	29,37	29,28	29,2	28,97
3ème quartile	40,55	40,45	40,84	40,95	41,47	42,81	42,95	43,44	43,03
Écart type	18,46	18,31	18,39	19	20,2	21,04	21,83	22,6	23,39

Tableau 9 : Évolution du taux des emprunts bancaires

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	8,54	9,17	9,78	10,66	11,52	12,53	13,25	13,61	13,49
1er quartile	2,99	3,51	3,71	3,82	4,04	4,03	4,06	3,83	3,55
Médiane	7,2	7,64	8,01	8,37	8,81	9,34	9,66	9,67	9,44
3ème quartile	12,13	12,83	13,53	14,53	15,31	16,68	17,53	17,91	18,15
Écart type	7,45	8,63	9,05	10,21	11,76	13,1	14,14	15,58	15,67

Tableau 10 : Évolution du taux des concours bancaires courants

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	14,24	14,14	13,35	12,67	12,64	12,86	12,66	12,34	12,09
1er quartile	2,9	2,39	1,73	1,28	1,29	1,41	1,35	1,23	1,12
Médiane	11,24	11,21	9,96	9,1	8,84	9,14	9,02	8,55	8,25
3ème quartile	21,84	21,69	20,66	19,96	19,77	20,06	19,82	19,33	18,82
Écart type	13,99	14,05	13,65	13,34	13,56	13,6	13,47	13,17	13,45

Tableau 11 : Évolution du taux d'EFN

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	29,91	27,51	27,28	26,98	27,83	29,02	29,35	29,7	29,48
1er quartile	13,7	14,72	13,83	13,16	13,45	13,88	14,13	14,06	13,9
Médiane	26,21	27,01	26,36	26,1	26,23	27,32	27,29	27,5	27,29
3ème quartile	39,23	39,14	39,51	39,6	40,09	41,52	41,74	42,22	41,94
Écart type	21,66	21,34	21,78	22,39	23,3	24,23	25,16	26,16	27

Tableaux de ratios d'endettement et de trésorerie : Entreprises avec VMP > 0 (1984-1992)
--

Tableau 12 : Évolution du taux de trésorerie

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	7,38	8,73	10,28	10,92	11,34	11,68	12,15	12,55	12,84
1er quartile	0,94	1,37	1,92	2,2	2,63	2,83	3,19	3,45	3,29
Médiane	3,57	4,67	6,51	7,81	8,23	8,47	8,99	9,52	9,72
3ème quartile	10,48	12,85	15,76	16,19	16,89	17,18	18	18,32	18,64
Écart type	9,47	10,24	10,75	10,88	10,94	11,15	11,29	11,6	11,97

Tableau 13 : Évolution du taux d'endettement

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	25,87	24,42	22,74	22,07	21,54	21,44	21,69	21,37	20,65
1er quartile	11,5	11,1	9,72	9,43	9,04	8,77	8,43	8,21	7,76
Médiane	23,55	21,32	19,23	18,54	17,69	17,29	16,95	16,64	15,9
3ème quartile	36,66	35,24	32,34	30,84	29,62	30,09	29,8	29,57	28,44
Écart type	18,93	17,4	17,19	16,95	17,29	17,06	18,65	18,27	18,34

Tableau 14 : Évolution du taux des emprunts bancaires

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	7,92	8,33	8,67	9,22	9,64	10,27	10,98	11,3	10,96
1er quartile	2,48	2,69	2,79	2,98	3,07	2,88	2,88	2,83	2,62
Médiane	6,37	6,88	7,03	7,08	7,21	7,44	7,6	7,75	7,38
3ème quartile	11,38	11,97	12,06	12,96	13,51	14,44	14,7	15,31	14,98
Écart type	7,39	7,67	8,21	9,09	9,62	10,6	12,62	12,7	12,85

Tableau 15 : Évolution du taux des concours bancaires courants

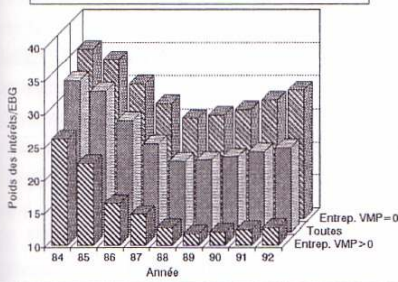
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	11,74	9,91	8	6,93	6,34	6,03	5,58	5	4,62
1er quartile	0,25	0	0	0	0	0	0	0	0
Médiane	7,89	4,84	2,15	1,2	0,8	0,79	0,52	0,32	0,25
3ème quartile	18,88	16,33	31,85	10,23	8,5	7,94	6,77	5,33	4,76
Écart type	13,32	12,36	11,56	10,95	10,55	10,28	9,91	9,52	9,01

Tableau 16 : Évolution du taux d'EFN

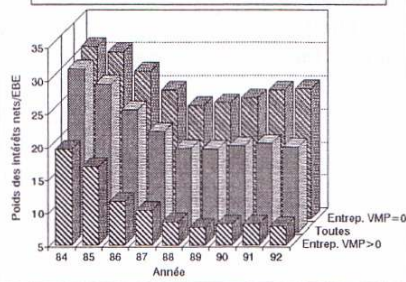
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Moyenne	18,69	14,41	10,98	9,6	8,67	8,02	7,74	6,75	5,3
1er quartile	2,51	-0,15	-3,96	-4,66	-5,39	-6,74	-7,46	-8,48	-8,78
Médiane	19,68	16,22	12,27	10,46	9,07	8,93	7,89	7,01	6,17
3ème quartile	35,07	32,94	28,82	26,77	25,26	25,19	24,65	24,02	22,58
Écart type	45,84	30,61	30,05	29,94	29,22	29,67	31,25	31,78	33,46

Schémas (1984-1992)

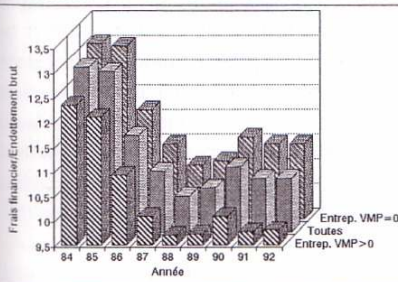
Évolution des FF/EBG : Médiane



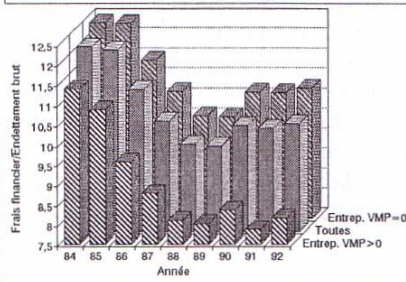
Évolution des FFN/EBE : Médiane

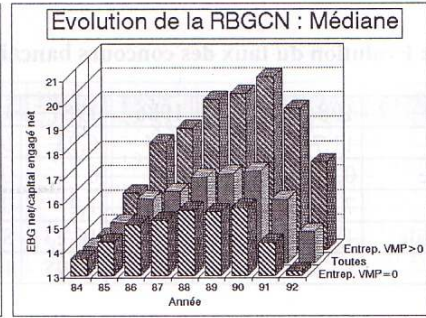
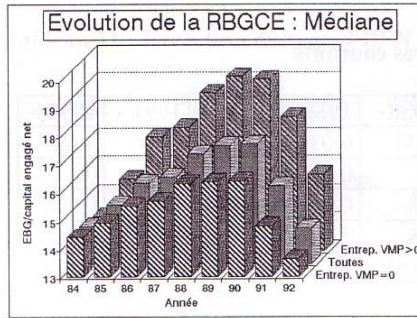


Évolution du coût de la dette : Médiane



Évolution du coût de la dette : Médiane





Sommaire

122

- **Les nouveaux modes de financement de start-up** 2
Jacky Ouziel - Conseil en valorisation et recherche de financement de Start-up high tech - Conseil Expert Financier - Membre Actif de la CNCEF (Chambre Nationale des Conseils Experts Financiers)
- **Les conséquences techniques de l'euro sur les marchés financiers** 23
Véronique Monsinjon - Docteur en Économie, membre du C.A.R.E (Centre d'analyse et de recherche économique)
- **Le rachat de leurs propres actions par les sociétés cotées en bourse : bilan d'une pratique nouvelle en France** 31
Dominique Poincelot - Maître de conférences à l'Université de Franche-Comté et Alain Schatt, Maître de conférences à l'Université de Franche-Comté
- **L'endettement financier net à l'épreuve des faits** 40
Henri Koulayom - Docteur es-sciences en gestion
- **Effet "small caps" ou effet "mid caps" : Test et explication sur la place de Paris** 53
Salim Chahine - Docteur ès Sciences de gestion - Professeur Adjoint de Finance à l'ESC Nantes Atlantique

123

- **Plan comptable : une refonte bienvenue et bien conçue** 64
Jean-Guy Degos - Professeur des universités
- **Les multiples frontières de l'entité comptable** 73
Marc Amblard - Agrégé d'économie et de gestion - Faculté des sciences économiques et de gestion - Université de Toulon et du Var
- **Une nouvelle forme sociale : la société par actions simplifiée après la loi n° 99-587 du 12 juillet 1999** 86
Didier Baraderie - Chargé de cours à l'IAE-ITEC – Université Montesquieu Bordeaux IV
- **La performance financière des entreprises familiales cotées sur le Second Marché de la Bourse de Paris** 94
Pascal Barneto - Maître de conférences - Université de Limoges
- **Les alliances stratégiques : une alternative aux modes de croissance traditionnels dans l'industrie bancaire** 119
Jean-Marie Bassouamina - Université du Havre - Laboratoire d'accueil : CERENE

Chronique bibliographique

133