

SERVICES ÉCONOMIQUES D'EDC

LES CYCLES D'EXPLOITATION ET LEURS RÉPERCUSSIONS SUR LES ENTREPRISES CANADIENNES

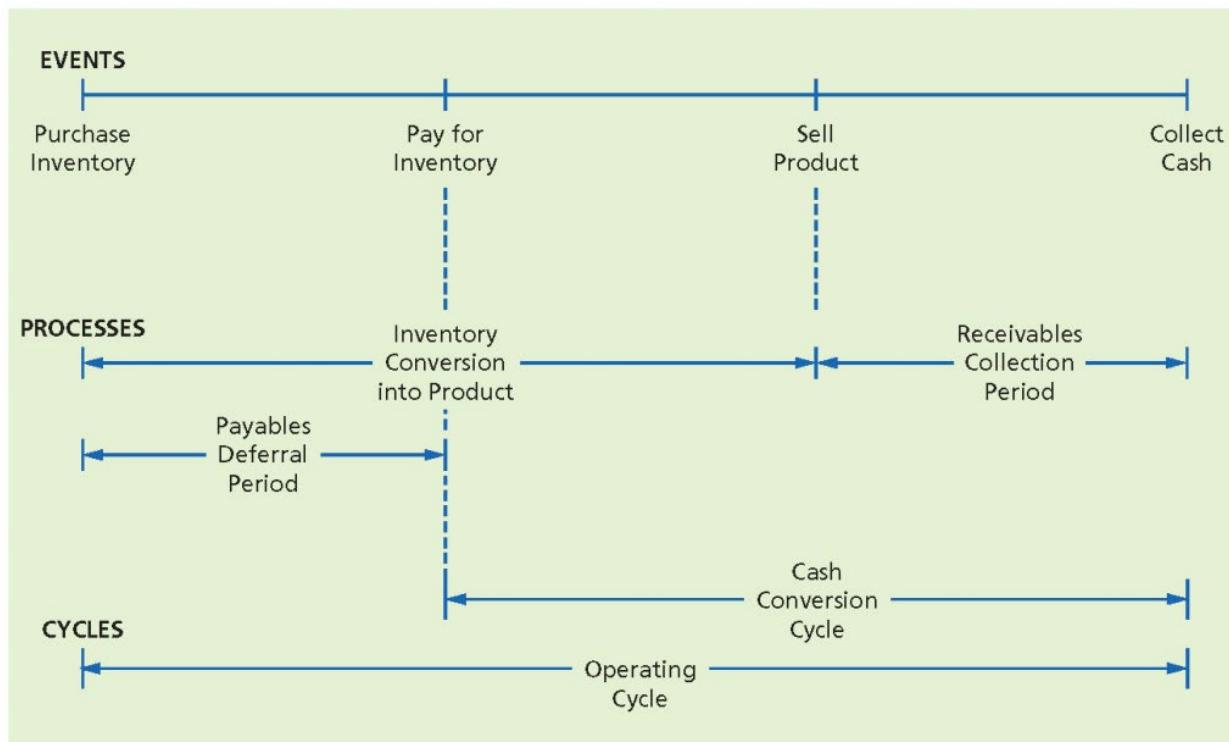
Par Michael Borish

Juin 2021



Objectif

Ce rapport est centré sur la gestion des fonds de roulement, les cycles d'exploitation et leurs répercussions sur les entreprises non financières du Canada. Le cycle d'exploitation est un indicateur du fonds de roulement qui quantifie le nombre de jours qu'il faut à une entreprise pour transformer ses stocks en liquidités par son processus de vente (y compris par l'achat et le traitement des matériaux) – tout en couvrant toutes ses obligations de paiement aux vendeurs et aux fournisseurs¹. Il s'agit d'un important indicateur d'efficacité et de solvabilité, parce qu'il reflète la vitesse du cycle de transformation des opérations en paiement, ce qui a une incidence sur les exigences d'emprunt² de l'entreprise. Le graphique ci-dessous³ montre les grandes étapes du processus.



Le rapport résume les résultats d'une étude empirique plus exhaustive⁴, dont l'objectif est d'améliorer la compréhension du cycle d'exploitation et la gestion du fonds de roulement des entreprises canadiennes. C'est important, car le secteur privé canadien est composé à près de 99 % de « petites entreprises » (moins de 100 employés, chiffre d'affaires habituellement inférieur à 2 millions de dollars par année). Une autre étude, basée sur les données de Statistique Canada, estime que la petite entreprise moyenne au Canada compte six employés⁵. Comme la plupart des entreprises sont relativement modestes sur le plan des revenus et de l'effectif, l'étude part de l'hypothèse qu'elles se concentrent sur la préservation du fonds de roulement, autant pour leur survie que pour leurs activités courantes.

Contexte général

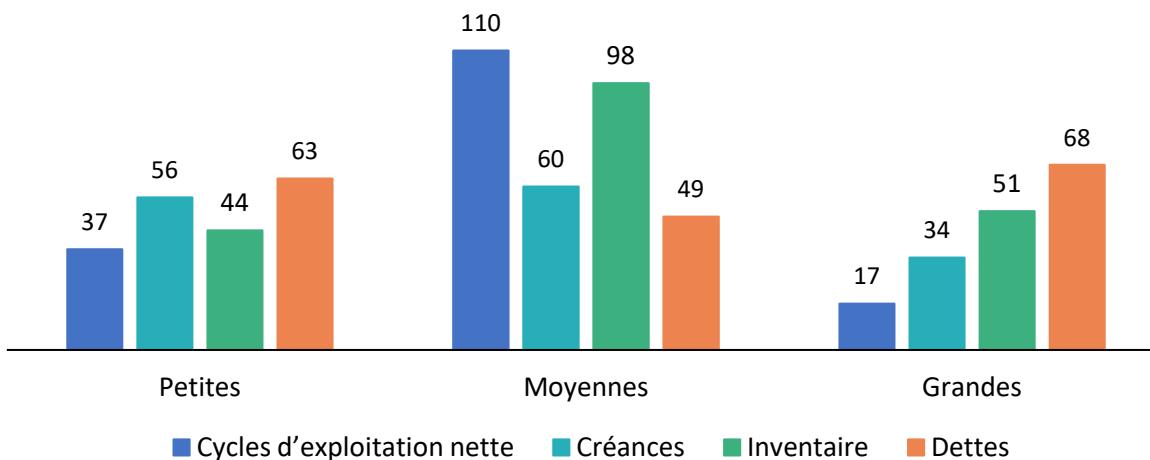
Les liquidités, les comptes clients, les dettes fournisseurs et les stocks représentent habituellement une part significative et parfois la majorité de la valeur comptabilisée dans le bilan des petites et moyennes entreprises (PME). Le revenu accumulé, les actifs payés d'avance et les autres actifs à court terme sont aussi importants, mais occupent habituellement une moins grande place. En ce qui a trait au risque, les impôts différés et les autres obligations peuvent nuire à la solvabilité des PME. Les tranches à court terme des dettes à long terme peuvent aussi peser lourd quand les entreprises ont accès aux emprunts à long terme.

La faible proportion d'immobilisations dans le bilan des PME implique une plus grande proportion de fonds de roulement. Cependant, chaque PME est unique. Les moyennes entreprises ont généralement des immobilisations substantielles, incluant les biens, la machinerie et l'équipement. Les petites entreprises possèdent différentes quantités de machinerie et d'équipement, mais manquent habituellement des biens et des installations inscrits comme actifs détenus dans leur bilan (à l'exception des microentreprises dont les employés travaillent de la maison, qui sont détenues ou financées par un prêt hypothécaire).

Conclusions principales des recherches

- **Les cycles d'exploitation plus longs des moyennes entreprises sont attribuables à un coefficient d'imputation des coûts indirects plus élevé, ce qui peut représenter une source de pression structurelle dans l'économie canadienne.** Le secteur agricole est celui pour lequel les cycles d'exploitation semblent poser le plus grand défi, mais sont aussi touchés divers services, comme le transport et l'entreposage, les communications et le soutien logistique aux grandes entreprises à l'échelle de l'économie. La figure 1 montre la durée des cycles en général et par taille d'entreprise entre 1988 et 2019.

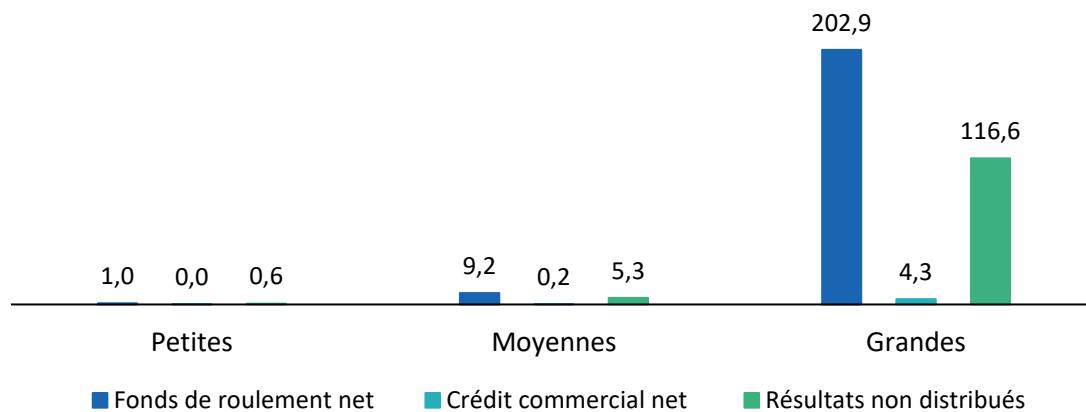
Figure 1 : Durée moyenne des cycles d'exploitation en nombre de jours, de 1988 à 2019



- L'étude fait aussi état de renseignements utiles concernant l'accès des entreprises au crédit bancaire. L'analyse empirique a déterminé que les changements au fonds de roulement net d'une entreprise tendent à évoluer dans la même direction que ses emprunts, tandis que le crédit commercial net va dans le sens opposé. (Les coefficients des pentes des tests de régression ont des magnitudes assez similaires.) De tels mouvements sont logiques, parce que les augmentations du crédit bancaire ont de bonnes chances de servir à accroître les liquidités ou à réduire les emprunts, ce qui renforce le fonds de roulement net. Une hausse du fonds de roulement net peut aussi faire croître les rentrées de fonds et les stocks, qui peuvent servir de garantie pour du financement à court terme. Cela améliore la solvabilité et facilite l'accès au crédit bancaire.

Utiliser des marges de crédit (comme crédit bancaire pour rembourser des emprunts) réduit aussi le crédit commercial net. Cette réduction des emprunts nets améliore aussi les ratios du fonds de roulement, ce qui reflète une plus grande solvabilité. La figure 2 illustre le fonds de roulement, le crédit commercial net, et la valeur des résultats non distribués d'entreprises de différentes tailles en millions de dollars canadiens à la fin de 2019.

Figure 2 : Fonds de roulement, crédit commercial et résultats non distribués par taille d'entreprise (en millions de dollars canadiens, à la fin de 2019)



- Les données reflètent la dominance des grandes entreprises dans l'économie canadienne. Bien qu'il y ait un million de petites entreprises au pays, les 2 000 grandes entreprises emploient collectivement plus de main-d'œuvre que les petites entreprises. Les grandes entreprises détiennent 90 % du crédit du secteur non financier, constituent des emprunteurs d'envergure pour les banques et sont de grands émetteurs d'obligation de société et preneurs de biens commerciaux. Leur taille et leur poids sur le marché leur permettent d'entretenir des relations dans la chaîne d'approvisionnement, et ainsi faire affaire avec de multiples fournisseurs pour la production et la distribution, ce qui aide à réduire leurs coûts fixes et à répartir le risque opérationnel entre les plus petits joueurs.

- **Sur le marché canadien, les entreprises qui se partagent le fardeau sont principalement les moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires annuel se situe entre 10 millions et 50 millions de dollars.** En effet, ces entreprises semblent avoir un coefficient d'imputation des coûts indirects significatif. Les coûts plus élevés liés à ce fardeau qui prend la forme de stocks ajoutés, du contrôle de la qualité, de l'entreposage, du transport, de la sécurité et des coûts connexes ont sans doute contribué à la lenteur de la croissance nette des moyennes entreprises du Canada au cours des dernières décennies⁶.
- **Par secteur, le transport et l'entreposage, les télécommunications et les autres services semblent avoir les coefficients d'imputation des coûts indirects les plus élevés.** Bien que les secteurs des ressources non agricoles et manufacturières semblent avoir renforcé leur capacité à gérer les stocks dans les dernières décennies, la mesure dans laquelle leur compétitivité est affaiblie par la sous-traitance est incertaine. Cela a beau réduire les coûts fixes, les interruptions dans la chaîne d'approvisionnement peuvent aussi causer des délais importants dans la production et la distribution. Par conséquent, malgré l'effet positif pour le rendement financier, la question demeure : « Les entreprises et l'économie canadienne disposent-elles d'excédents hors exploitation suffisants pour assurer leur résilience en cas de chocs exogènes? »

Références

- FILIPE, S. F., T. GRAMATIKOS et D. MICHALA. « Forecasting distress in European SME portfolios », *Journal of Banking and Finance*, vol. 64 (2016), p. 112-135. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.12.007>
- JÖEVEER, K. « What do we know about the capital structure of small firms? », *Small Business Economics*, vol. 41(2) (2013), p. 479-501. <https://doi.org/10.1007/s11187-012-9440-1>
- TIAN, S. et Y. YU. « Financial ratios and bankruptcy predictions: An international evidence », *International Review of Economics and Finance* (2017). <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.025>

À propos du présent rapport

Le présent rapport fait partie d'une série de brefs rapports rédigés par les Services économiques d'EDC sur le commerce et l'investissement international du Canada. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et ne doivent être attribuées ni à Exportation et développement Canada, ni à son Conseil d'administration.

Ce rapport a été rédigé par Michael Borish, vérifié par Stephen Tapp et révisé par Karen Turner.

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Ces rapports, qui compilent des renseignements publics, ne visent pas à fournir des conseils précis, et les lecteurs ne doivent pas les considérer comme une source sûre. Aucune mesure ou décision ne devrait être prise sans recherches indépendantes et conseils professionnels. Même si EDC déploie des efforts raisonnables pour s'assurer que le contenu de ses rapports est exact au moment de leur publication, EDC n'offre aucune garantie quant à leur exactitude, leur actualité ou leur exhaustivité. EDC n'est pas responsable des pertes ou dommages occasionnés par des erreurs ou omissions.

¹ La formule des cycles d'exploitation est composée des ratios d'activité de ventes (qu'on appelle « comptes clients », ou « AR » dans les équations), les stocks (« INV » dans les équations) et les paiements (nommés « comptes créditeurs », ou « emprunts », « AP » dans les équations). Le délai moyen de recouvrement (ou le ratio d'activité des comptes clients) désigne le nombre de jours dont une entreprise a besoin pour que ses factures (comptes clients) soient payées et transformées en liquidités, alors que le délai moyen de rotation des stocks (ou ratios d'activité des stocks) désigne le délai de traitement des stocks avant que soient générées des ventes avec des factures (comptes clients). Ce sont là les actifs de l'entreprise, et des ratios d'activité plus bas sont considérés comme une bonne chose dans tous les cas. Ainsi, c'est la combinaison du délai moyen de recouvrement et du délai moyen de rotation des stocks qui constitue le « cycle d'exploitation » d'une entreprise.

² Plus le cycle d'exploitation est court, mieux se porte l'entreprise sur les plans opérationnels et financiers. Un cycle court ou négatif signifie que le fonds de roulement de l'entreprise n'est pas bloqué longtemps. Cela veut dire que l'entreprise a suffisamment de liquidités et n'a que peu ou pas du tout besoin d'emprunter aux banques ou à d'autres institutions financières.

³ Voir <https://treasuryxl.com/blog/how-long-is-your-money-tied-up-in-stock/>.

⁴ Voir Borish, M., *Cash Conversion Cycles and Implications for Canadian Businesses*, EDC, 2021.

⁵ Cette estimation est basée sur les calculs des données de Statistique Canada, séries 33-10-0164-01 (auparavant CANSIM 527-0001). Une moyenne entreprise compte en moyenne 230 employés, et une grande entreprise, 3 775. Bien qu'on désigne par « petite entreprise » toute entreprise de moins de 100 employés, la plupart en comptent moins de 10. Voir Borish, M., « The Outlook for Canadian Private Sector Patterns Through 2024 », *Services économiques d'EDC*, février 2021.

⁶ Voir Borish, M., « The Outlook for Canadian Private Sector Patterns Through 2024 », *Services économiques d'EDC*, février 2021.