

Chapitre 2

Analyse des états financiers

L'analyse des états financiers permet de mieux **comprendre la situation financière d'une organisation**. Elle consiste à examiner les chiffres comptables et financiers afin d'évaluer si **l'organisation crée de la valeur**, si elle est en **bonne santé** et si elle dispose des ressources nécessaires pour poursuivre ses activités. En interprétant correctement ces données, il devient possible de poser un diagnostic sur sa performance et sa solidité.

Cette démarche s'applique aussi bien aux entreprises qu'aux organismes à but non lucratif (OBNL). Si les entreprises cherchent généralement à réaliser un profit, les OBNL doivent, eux aussi, s'assurer qu'ils ont suffisamment de ressources pour couvrir leurs dépenses et atteindre leurs objectifs.

Ce chapitre présente les principaux outils utilisés en analyse financière. Il débute par **l'analyse du tableau de flux de trésorerie**, un document essentiel pour comprendre les mouvements d'argent dans une organisation. L'exemple de l'Olympique Lyonnais illustre cette première approche. Ensuite, la **méthode des ratios comptables** est introduite à partir d'une étude de cas portant sur la World Wrestling Entertainment (WWE).

Section 1 – Analyse des flux de trésorerie

L'analyse du flux de trésorerie doit être décomposée en trois parties, chacune abordant les trois thèmes du tableau : exploitation, investissement et financement.

Flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation

La section du tableau de **flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation** (ou flux d'exploitation) est essentielle pour évaluer la santé financière à court terme d'une organisation. Elle mesure la capacité de l'entité à **générer des liquidités à partir de ses activités courantes**, sans recourir à l'endettement ou à la vente d'actifs.

Le flux d'exploitation **ne correspond pas au résultat net**, car ce dernier intègre des éléments comptables non monétaires. Le passage du résultat net au flux de trésorerie opérationnel s'effectue par **ajustements** :

- Sont ajustées les charges non décaissées (comme les amortissements);
- Sont retirés les produits non encaissés (comme certains revenus à recevoir);
- Sont ajustées les variations du fonds de roulement, c'est-à-dire les créances, les stocks et les dettes fournisseurs.

Exemple : construction d'un flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation

Une entreprise de production de vêtements génère un résultat net de 500 000 \$. Ses charges comprennent un amortissement de ses équipements de 300 000 \$. De plus, une variation de son activité a amené l'entreprise à augmenter les délais de paiement de ses clients pour un montant de 150 000 \$ et à payer plus rapidement ses fournisseurs pour 100 000 \$.

Tableau 23 Construction du flux d'exploitation d'une entreprise textile

Élément	Montant
Résultat net	500 000 \$
Amortissement des équipements	300 000 \$
Augmentation des créances clients	(150 000 \$)
Diminution des dettes fournisseurs	(100 000 \$)
Flux de trésorerie d'exploitation	$= 500\ 000\ \$ + 300\ 000\ \$ - 150\ 000\ \$ - 100\ 000\ \$ = 550\ 000\ \$$ Le flux de trésorerie d'exploitation est égal à 550 000 \$

Bien que le résultat net soit positif, nous constatons une augmentation des créances (clients qui n'ont pas encore payé) et une baisse des dettes (fournisseurs payés plus rapidement) qui viennent réduire la trésorerie réellement disponible.

Le montant du flux d'exploitation est un indicateur clé du diagnostic. Par définition, **toute entreprise doit générer de la trésorerie du seul fait de son exploitation**. Un flux de trésorerie positif permet de conclure que l'entité crée de la valeur, situation qui assure la pérennité de l'organisation à long terme. Contrairement à une idée répandue, la création de richesse se mesure dans le tableau de flux de trésorerie et non dans le résultat net.

Une lecture attentive du tableau permet également de savoir si les principales activités d'exploitation ont généré suffisamment de flux de trésorerie pour rembourser ses emprunts, verser des dividendes (pour les entreprises) et faire de nouveaux investissements sans recourir à des sources externes de financement.

Lorsque le flux d'exploitation est négatif, cela indique que les activités d'exploitation détruisent de la richesse. Cette situation ne peut durer : sans trésorerie, il devient impossible de payer les salaires, les fournisseurs ou les loyers. Une entreprise qui brûle durant plusieurs années sa trésorerie est exposée à des risques de faillite.

Il est utile de rappeler que la création de richesse, mesurée par le flux d'exploitation, ne doit pas être confondue avec la rentabilité, qui est définie par un résultat net positif. Une entreprise peut disposer d'un flux de trésorerie négatif, mais d'un résultat net positif.

Par exemple, un fabricant d'équipements sportifs peut enregistrer des profits en raison des ventes comptabilisées sur la période, mais un flux de trésorerie d'exploitation négatif si les clients tardent à payer ou si les stocks s'accumulent. Ce scénario peut survenir lorsque des entreprises adoptent des pratiques de vente agressives, telles que des délais de paiement prolongés, ce qui gonfle les revenus, mais qui retarde les entrées de trésorerie.

Flux de trésorerie lié aux activités d'investissement

L'analyse du flux de trésorerie lié aux activités d'investissement permet de comprendre la politique d'investissement de l'organisation. Deux politiques existent, l'investissement et le désinvestissement.

- **En situation d'investissement, le flux de trésorerie est négatif.** Un tel flux indique que des sommes sont dépensées pour acquérir des actifs. La règle en matière de finance d'entreprise est qu'une entreprise doit investir, car la rentabilité future naît des investissements réalisés aujourd'hui.
- **En cas de désinvestissement, c'est-à-dire de vente de ses actifs, le flux d'investissement est négatif.** Bien que la cession d'actifs permette de générer de la trésorerie, cela risque de pénaliser les flux d'exploitation futurs. Le désinvestissement peut entraîner la perte d'actifs stratégiques, ce qui pourrait affaiblir la position concurrentielle de l'entreprise à long terme. De plus, le désinvestissement peut entraîner des coûts de réorganisation et affecter la motivation ou la productivité du personnel.

Comprendre la politique d'investissement est également nécessaire dans les OBNL. Dans ces derniers, les investissements sont essentiellement réalisés pour soutenir la mission de l'organisation. L'objectif n'est pas de générer des produits, mais de maximiser l'impact social, culturel ou éducatif. Le suivi des investissements dans les OBNL est souvent orienté vers la transparence et la conformité aux exigences des donateurs.

Dans le domaine sportif, la gestion de la politique d'investissement est importante, car elle peut influencer directement la compétitivité et la viabilité à long terme des organisations. Les principaux investissements en matière de flux de trésorerie dans le sport peuvent être regroupés en différentes catégories :

- *Infrastructures sportives* : Construction ou rénovation de stades et d'arénas, aménagement ou modernisation des centres d'entraînement, investissement dans des installations sportives pour les académies et les écoles de formation.
- *Acquisition de talents* : Transferts de joueurs, développement de programmes pour la formation de jeunes talents.
- *Technologie et équipement* : Achat de systèmes de billetterie et de gestion de la relation client (*Customer Relationship Management*), acquisition d'équipements sportifs de pointe pour l'entraînement et la performance des athlètes.
- *Marketing et commercialisation* : Campagnes de marketing pour accroître la visibilité et la notoriété de la marque, développement de plateformes numériques pour la diffusion de contenus et la monétisation des médias.
- *Droits de propriété intellectuelle* : Achat de droits de diffusion pour les événements sportifs, investissement dans des licences et des brevets relatifs à des produits ou services sportifs.
- *Santé et performance des athlètes* : Mise en place de programmes de santé et d'entraînement physique pour optimiser les performances des athlètes, investissement dans des équipements médicaux.
- *Partenariats et collaborations* : Investissements stratégiques par des partenariats avec d'autres entités sportives, des équipes ou des entreprises pour étendre l'influence et les opérations.

Flux de trésorerie lié aux activités de financement

Le dernier flux de trésorerie est lié aux activités de financement. Il est composé des flux entre l'organisation et ses apporteurs de fonds externes. Ces derniers peuvent être les actionnaires (capitaux propres), les créanciers (dettes financières) ou les organismes publics (subventions).

La composition du flux de financement diffère pour les entreprises et les OBNL. Concernant la situation des actionnaires, les éléments suivants doivent être étudiés :

- Dans le cas des entreprises, il faut analyser les augmentations de capital. L'émission de nouvelles actions indique que l'organisation cherche à lever des fonds par le biais des actionnaires. Ces fonds permettent de financer de nouveaux projets ou de restructurer sa dette.
- À l'opposé, une entreprise peut racheter des actions. Un tel rachat signifie que l'organisation dispose d'une trésorerie excédentaire et qu'elle souhaite la rendre aux actionnaires.
- Une entreprise peut verser des dividendes afin de rémunérer ses actionnaires. Des dividendes stables ou croissants peuvent être interprétés comme un signe de bonne santé financière.

En matière de politique d'endettement, deux lignes du tableau sont intéressantes. La première concerne les nouveaux emprunts. Il est utile de comprendre les raisons des nouvelles dettes, c'est-à-dire savoir si l'organisation cherche à financer des projets d'investissement, à renforcer sa capacité opérationnelle ou à couvrir des besoins de liquidité. La seconde ligne concerne les remboursements de dettes. Ces remboursements montrent la capacité de l'organisation à régler ses engagements financiers.

Dans le cas des OBNL, les flux de financements sont composés des subventions publiques, des dons privés et des revenus issus de prestations de services. Dans ce cadre, les OBNL doivent rendre compte de l'utilisation des fonds reçus, en particulier si ces fonds sont affectés. Les subventions ou les dons doivent être utilisés conformément aux attentes des donateurs ou des organismes subventionnaires.

Indicateurs clés pour interpréter des flux de trésorerie

Au-delà de la simple lecture des soldes comptables du tableau de flux de trésorerie, il est utile de calculer quelques indicateurs pour approfondir le diagnostic financier d'une organisation.

Flux de trésorerie disponible (FTD)

Le flux de trésorerie disponible (ou *Free Cash Flow*) correspond à la trésorerie réellement disponible après les investissements nécessaires au maintien de l'activité. Il est un indicateur clé de la **capacité d'autofinancement** d'une organisation.

Flux de trésorerie disponible =

Flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation + Flux de trésorerie lié aux activités d'investissement

Un **FTD positif** signifie que l'organisation est capable de financer ses investissements avec ses opérations courantes. Elle peut alors utiliser l'excédent pour **rembourser des dettes, verser des dividendes ou constituer une réserve.**

Un **FTD négatif** indique une **dépendance** à des financements externes pour assurer le maintien ou le développement des activités.

Deux stratégies, deux trajectoires : le Club A et le Club B

Les dirigeants de deux clubs sportifs professionnels, le Club A et le Club B, ont récemment présenté leurs tableaux de flux de trésorerie à leur conseil d'administration. Ces deux organisations évoluent dans la même ligue, disposent d'un niveau de revenus similaire, mais ont adopté des stratégies financières très différentes.

Le Club A affiche un flux d'exploitation de 2 millions de dollars. Cette trésorerie est générée principalement par la vente de billets, les droits de diffusion et les revenus de commandites. Ce même club n'a investi que 1 million de dollars au cours de la saison, essentiellement pour l'entretien de ses installations et le renouvellement d'équipements. Aucune dette supplémentaire n'a été contractée, et le club n'a pas procédé à une augmentation de capital. La variation nette de trésorerie pour l'année est donc positive, s'établissant à 1 million de dollars.

De son côté, le Club B présente un profil très différent. Son flux d'exploitation est plus modeste, à hauteur de 800 000 dollars. Pourtant, il a investi massivement : 3,5 millions de dollars ont été dépensés au cours de la saison, notamment pour acquérir de nouveaux joueurs, rénover le centre d'entraînement et moderniser la billetterie en ligne. Pour financer ces investissements, le club a levé 3 millions de dollars, sous forme d'emprunt bancaire et de capital injecté par ses actionnaires. En fin de compte, sa variation nette de trésorerie est également positive, à hauteur de 300 000 dollars.

Tableau 24 Tableau de flux de trésorerie du Club A et du Club B (en milliers de dollars)

Nature du flux	Club A	Club B
Flux d'exploitation	2 000	800
Flux d'investissement	(1 000)	(3 500)
Flux de financement	0	3 000
Variation de trésorerie nette	1 000	300

Interprétation des situations comptables

L'analyse de ces deux tableaux de flux de trésorerie révèle deux visions de la gestion financière.

Le Club A adopte une stratégie prudente, presque conservatrice. Il dégage un flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation grâce à ses activités courantes, et il limite ses investissements. Le fait qu'il n'ait pas recours à des sources de financement externes traduit une volonté d'autonomie financière. La variation positive de trésorerie confirme que le club gère efficacement ses opérations. Ce type de stratégie convient souvent aux organisations qui cherchent à consolider leur position sans prendre de risques majeurs, ou à celles qui évoluent dans un environnement incertain.

En revanche, le Club B fait le pari de la croissance. Ses investissements sont nettement supérieurs à son flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation. Il mise sur le financement externe pour soutenir une transformation rapide de son modèle : nouveaux joueurs, infrastructures plus modernes, outils numériques. Cette stratégie peut s'avérer payante si les investissements génèrent, à moyen terme, une augmentation significative des revenus. Mais elle comporte aussi des risques : si les résultats sportifs ou commerciaux ne suivent pas, la dette contractée pourrait devenir difficile à rembourser.

La variation nette positive de trésorerie dans les deux cas ne doit pas masquer cette différence fondamentale de posture stratégique. Le Club A préserve ses ressources et sa stabilité; le Club B mobilise ses ressources pour accélérer son développement.

Taux de conversion en trésorerie

Ce ratio mesure la capacité d'une organisation à transformer ses revenus¹⁶ en liquidités :

$$\text{Taux de conversion} = \frac{\text{Flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation}}{\text{Revenus totaux}}$$

Ce taux est particulièrement utile pour détecter des problèmes de recouvrement ou de gestion des stocks. Un club sportif qui génère d'importants revenus, mais qui affiche un taux de conversion faible pourrait être confronté à des délais de paiement, à une mauvaise gestion des encaissements ou à une politique commerciale trop ambitieuse.

Un taux de conversion qui s'effrite : le cas de l'AS Laurentienne

L'Association sportive Laurentienne est un club amateur de soccer situé dans une région semi-urbaine du Québec. Organisé comme un OBNL, le club gère chaque année plus de 250 jeunes athlètes dans ses différentes équipes, des plus jeunes jusqu'aux séniors. Grâce à ses activités de formation, à des tournois annuels et à quelques partenariats avec des entreprises locales, l'AS Laurentienne a connu une progression constante de ses revenus au cours des trois dernières années.

Cependant, malgré cette croissance, la trésorerie générée par les activités d'exploitation a diminué, ce qui a interpellé le trésorier du conseil d'administration.

Tableau 25 Taux de conversion de l'AS Laurentienne

Exercice	Revenus totaux	Flux de trésorerie d'exploitation	Taux de conversion
2021	285 000 \$	57 000 \$	20 %
2022	312 000 \$	37 000 \$	12 %
2023	328 000 \$	18 000 \$	5 %

Le tableau met en lumière une évolution préoccupante : bien que les revenus du club aient augmenté de près de 15 % en trois ans, passant de 285 000 \$ à 328 000 \$, la capacité du club à convertir ses revenus en trésorerie réelle s'est effondrée. Le flux d'exploitation a chuté de 57 000 \$ à 18 000 \$, et le taux de conversion est passé de 20 % à 5 %.

16. Les revenus représentent le chiffre d'affaires pour les entreprises.

Ce phénomène traduit une tension croissante sur la gestion de la trésorerie. Plusieurs explications sont possibles :

- Des inscriptions payées plus tardivement, notamment par virement ou en plusieurs versements.
- Une augmentation des créances envers des commanditaires ou partenaires qui n'ont pas encore versé leur soutien promis.
- Des dépenses plus élevées, parfois engagées sans évaluation fine des flux de rentrées (p. ex. : achat d'équipements, embauche de moniteurs supplémentaires, location de terrains supplémentaires).

Pour un club amateur comme l'AS Laurentienne, dont la marge de manœuvre financière est souvent limitée, ce type de dérive peut rapidement créer des difficultés. Même si le résultat comptable est équilibré, le manque de liquidités peut entraîner :

- Un report de paiements aux fournisseurs;
- L'impossibilité d'entretenir les infrastructures ou d'investir dans de nouveaux équipements;
- Une dépendance accrue aux subventions, qui peuvent tarder à arriver.

Lecture du tableau de flux de trésorerie de l'Olympique Lyonnais

Fondé en 1950, l'Olympique Lyonnais (OL) est l'un des clubs de football les plus reconnus en France et en Europe. Basé à Lyon, le club a connu une période de succès dans les années 2000 avec sept titres consécutifs de champion de France. Le club est également coté en bourse et possède son propre stade, le Groupama Stadium. Le tableau 26 présente les tableaux de flux de trésorerie de l'OL sur la période 2022-2024.

Tableau 26 Tableau de flux de trésorerie de l'Olympique Lyonnais (en milliers d'euros)

	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024
Résultat net	(55 017)	(98 972)	(25 737)
Résultat net des entreprises associées	(39)	1 107	5 727
Amortissements et provisions	65 764	62 014	56 176
Autres charges et produits sans incidence sur la trésorerie	968	(478)	(28 736)
Plus-values de cession des contrats joueurs	(53 558)	(77 302)	(75 867)
Plus-values de cession des autres immobilisations	(449)	162	-
Charges d'impôt	(1 783)	(1 267)	6 474
Capacité d'autofinancement avant impôt	(44 124)	(114 736)	(100 345)
Impôt payé	18	3	3
Coût de l'endettement financier net	12 552	17 225	36 696
Clients et autres débiteurs	11 887	(5 751)	(107 117)
Fournisseurs et autres créditeurs	(34 290)	(9 927)	72 684
Variation du besoin en fonds de roulement	(22 403)	(15 677)	(34 434)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(53 957)	(113 185)	(98 079)
Acquisitions de contrats joueurs, nettes de variation des dettes	(55 006)	(46 645)	(70 107)
Acquisitions d'autres immobilisations incorporelles	(804)	(892)	(400)
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(12 818)	(2 947)	(6 018)
Acquisitions d'immobilisations financières	(61 643)	(444)	(30 069)
Cessions de contrats joueurs, nettes de variation des créances	95 041	107 750	103 170
Cessions ou diminutions des autres actifs immobilisés	21 163	1 568	109 269
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements	5 943	52 090	105 846
Augmentation de capital et prime d'émission nette de frais	10 000	83 354	-
Souscription d'emprunts bancaires	18 500	52 000	462 236
Émission titres subordonnés à durée indéterminée (TSSDI)	10 500	-	-
Avance aux actionnaires	-	21 000	56 311
Intérêts versés	(9 992)	(12 075)	(30 723)
Intérêts versés sur les dettes liées aux obligations locatives	(469)	(548)	(3 360)
Remboursements d'emprunts	(21 280)	(72 410)	(336 790)
Remboursement d'emprunt sur les dettes liées aux obligations locatives	(2 326)	(2 882)	(8 567)
Acquisitions d'action propres	-	(12 075)	-
Rachat d'intérêts minoritaires	-	-	(1 868)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	6 057	68 438	87 033
Trésorerie d'ouverture	69 248	27 291	34 633
Variation de trésorerie	(41 957)	7 343	94 799
Trésorerie de clôture	27 291	34 633	129 432

Sources : Rapport annuel 2023 et 2024 – Olympique Lyonnais

Tout d’abord, la lecture du tableau permet de noter que le club ne parvient pas à générer de la trésorerie à partir de son exploitation sur les trois années observées. Le déficit structurel d’exploitation est une faiblesse majeure.

Tableau 27 Analyse du flux d’exploitation de l’Olympique Lyonnais (en milliers d’euros)

Année	Flux d’exploitation	Interprétation
2022	(53 957)	Trésorerie négative, mais inférieure aux années suivantes
2023	(113 185)	Détérioration significative
2024	(98 079)	Légère amélioration, mais toujours largement négatif

Bien que le résultat net s’améliore en 2024, le flux d’exploitation reste négatif, principalement en raison d’un fonds de roulement très défavorable, avec une hausse significative des créances clients.

Parallèlement, l’analyse du flux de trésorerie lié aux activités d’investissements indique que le club couvre ses besoins de trésorerie en procédant à des cessions de joueurs et d’actifs.

Tableau 28 Analyse du flux d’investissement de l’Olympique Lyonnais (en milliers d’euros)

Année	Flux d’investissement	Interprétation
2022	+ 5 943	Désinvestissement net (cession > acquisition)
2023	+ 52 090	Cessions encore plus importantes
2024	+ 105 846	Désinvestissement net significatif

En parallèle, les acquisitions de joueurs restent significatives, mais nettement inférieures aux ventes. Cette analyse montre que le club réalise une politique de désinvestissement importante, probablement pour rééquilibrer les finances à court terme.

Enfin, l’analyse du flux de financement met en évidence que l’Olympique Lyonnais a eu recours au financement externe : les actionnaires ont apporté 93 millions d’euros et ont avancé 77 millions d’euros entre 2022 et 2024, alors que le club a réalisé des emprunts d’une valeur nette de remboursement de 100 millions d’euros.

Tableau 29 Décomposition du flux de financement de l’Olympique Lyonnais (en milliers d’euros)

	2022	2023	2024
Augmentation de capital	+ 10 000	+ 83 354	–
Emprunts bancaires	+ 18 500	+ 52 000	+ 462 236
Avances d’actionnaires	–	+ 21 000	+ 56 311
Intérêts versés	(9 992)	(12 075)	(30 723)
Remboursements d’emprunts	(21 280)	(72 410)	(336 790)
Flux net de financement	+ 6 057	+ 68 438	+ 87 033

En conclusion, sur l’ensemble de la période, les flux d’exploitation demeurent négatifs, traduisant une difficulté à générer des liquidités à partir de ses opérations courantes.

Pour faire face à cette contrainte, le club a engagé une politique de désinvestissement, principalement par la cession de contrats de joueurs et d'actifs immobilisés, permettant de dégager des flux nets positifs au titre des activités d'investissement. Si cette stratégie a permis une reconstitution progressive, puis significative, de la trésorerie en 2024, elle s'est également traduite par une augmentation sensible du niveau d'endettement et du coût financier associé.

Section 2 – Analyse financière par les ratios

L'analyse par les ratios vient compléter celle du tableau de flux de trésorerie en offrant une lecture synthétique de la performance financière. Elle repose sur la mise en relation de différentes données issues du bilan et de l'état des résultats, afin de faire ressortir des indicateurs clés. Cette approche est largement utilisée dans les milieux financiers, ainsi que dans les publications économiques et spécialisées.

Toutefois, une attention particulière doit être portée à cette méthode : un ratio n'est pas une conclusion. Dans cette perspective, lorsqu'un ratio est calculé, il faut nécessairement l'interpréter. Un simple ratio d'endettement en pourcentage n'est pas suffisant pour comprendre le risque lié à la dette.

Une analogie entre les ratios comptables et les briques résume correctement l'importance de bien utiliser cette méthode. Un tas de briques n'a jamais fait une maison, mais les briques correctement assemblées par un professionnel peuvent construire un château.

Analyse des revenus

Analyser le taux de croissance des revenus permet de comprendre l'évolution de l'activité de l'organisation. Toutefois, ce taux n'est pas une mesure de performance, seulement un indicateur du volume d'activité. Les revenus peuvent croître alors que la performance se détériore.

Évolution des revenus

Le taux de croissance des revenus (ou produits ou chiffre d'affaires) se calcule de la façon suivante :

$$\text{Taux de croissance} = \frac{\text{revenus}_t - \text{revenus}_{t-1}}{\text{revenus}_{t-1}}$$

Un taux de croissance positif est un indicateur positif sur la demande existante pour les produits et les services de l'organisation. Toutefois, il est utile de rappeler l'un des principaux dictons de la finance : *les arbres ne montent pas jusqu'au ciel*. Selon cet adage, les revenus n'ont pas vocation à augmenter tous les ans, car cela est impossible. La stabilité du taux de croissance est le signe que l'entité réussit à conserver la même clientèle, évolution favorable en termes d'analyse.

Des revenus élevés ne signifient pas une création de richesse élevée

Le rapport de l'European Champions Report 2025 indique que le Real Madrid CF est le premier club à dépasser le milliard d'euros de revenus (1,065 milliard d'euros), notamment grâce à une augmentation des revenus de 28 % tirée des recettes records des jours de matchs dans le nouveau stade Santiago Bernabéu (251 millions d'euros). Manchester City FC et Paris Saint-Germain FC complètent le podium avec respectivement des revenus de 838 millions d'euros et 806 millions d'euros.

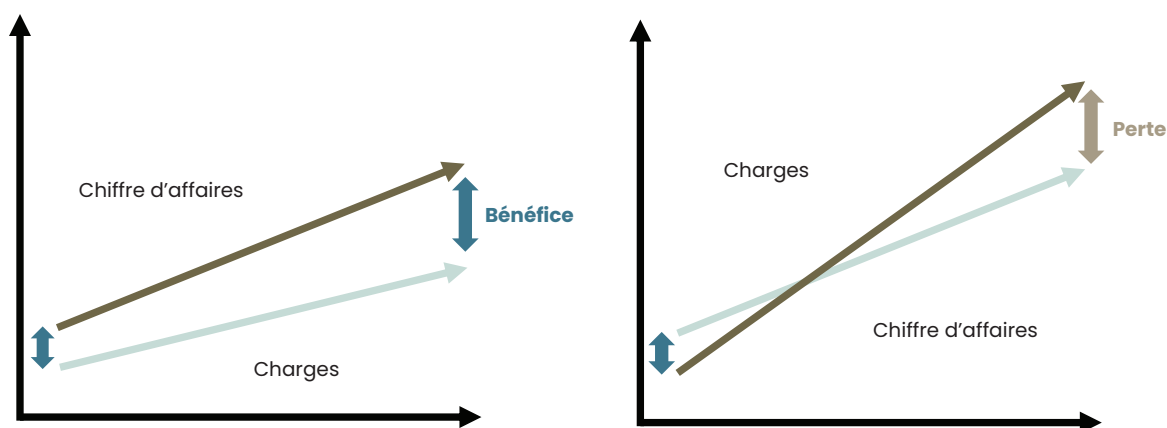
Cette troisième place du Paris Saint-Germain FC n'est pourtant pas signe d'une performance favorable. En effet, le club est le champion des pertes comptables (-60 millions d'euros) avec notamment les plus fortes dépenses salariales (668 millions d'euros). Cette absence de performance ne provient pourtant pas de l'effectif, qui est à la troisième place en termes de valorisation (l'effectif des joueurs est valorisé à 1,041 milliard d'euros, alors que celui du Real Madrid CF et Manchester City FC le sont respectivement pour 1,364 milliard d'euros et 1,231 milliard d'euros).

Source : *European Champions Report 2025*

L'effet ciseau

L'effet ciseau désigne une situation dans laquelle une entreprise voit son chiffre d'affaires augmenter, mais ses bénéfices diminuer. Ce phénomène souligne que la croissance des revenus ne garantit pas nécessairement une amélioration de la performance financière. Les graphiques ci-dessous illustrent ce déséquilibre entre revenus et rentabilité.

Graphique 1 Évolutions possibles des produits et des charges/effet ciseau



La première figure illustre la situation idéale. Le bénéfice augmente plus rapidement que la hausse du chiffre d'affaires. Au contraire, dans la seconde, les charges augmentent plus rapidement que le chiffre d'affaires, et les pertes s'accroissent. Le croisement des droites des revenus et des charges forme des ciseaux, d'où l'effet ciseau.

La recherche d'un taux de croissance peut nécessiter des dépenses qui sont finalement excessives. Par exemple, de nouvelles campagnes de publicité ou des opérations commerciales coûteuses pour chercher de nouveaux clients peuvent pénaliser la rentabilité.

Le concept d'effet ciseau peut être appliqué aux fédérations sportives lorsqu'un sport particulier est introduit aux Jeux olympiques. Cette introduction peut avoir une incidence financière considérable sur les fédérations sportives, en particulier si elles ne sont pas bien préparées pour les coûts associés à la participation olympique.

Peuvent être citées en exemple des fédérations sportives qui ont connu des problèmes financiers majeurs lorsque leur sport est devenu une discipline olympique. Par exemple, lorsque le curling est devenu une discipline olympique aux Jeux olympiques en 1998, à Nagano, de nombreuses fédérations nationales de curling ont dû faire face à de fortes hausses des coûts (p. ex. frais de voyage et d'hébergement). De plus, un besoin de développer des infrastructures de curling adéquates est apparu et a été un fardeau pour de nombreuses fédérations.

Cette mésaventure s'est déroulée dans de nombreux autres sports, comme le taekwondo après son introduction aux JO de Sydney en 2000, le surf après les JO de Tokyo en 2020 ou le golf après sa réintroduction aux JO de Rio en 2016.

Exemple : analyse de la performance de la Fédération nordique de planche et vague¹⁷

La Fédération nordique de planche et vague (FNPV) est un organisme à but non lucratif qui a pour mission de promouvoir les sports de glisse en eau froide (surf nordique, planche à pagaie, planche tractée) sur les côtes du Canada atlantique et du Québec. L'ajout du surf comme discipline olympique à Tokyo en 2020 a propulsé la visibilité de la fédération, entraînant une hausse marquée des subventions publiques et de l'intérêt médiatique.

Pour répondre à cette nouvelle dynamique, la FNPV a lancé plusieurs projets ambitieux :

- Développement de deux pôles d'entraînement, soit à Tofino (C.-B.) et à Gaspé (Qc);
- Embauche de personnel technique et administratif;
- Organisation d'une tournée nationale de compétitions jeunesse;
- Lancement d'une campagne nationale « Surfe ton Nord » avec événements promotionnels et capsules vidéo.

Malgré une croissance de ses revenus, la FNPV a terminé l'exercice 2022 avec un déficit, conséquence d'une augmentation plus rapide de ses charges.

17. La Fédération nordique de planche et vague (FNPV) est fictive.

Tableau 30 États financiers de la Fédération nordique de planche et vague

	2021	2022
Revenus totaux	2 000 000 \$	2 600 000 \$
Subventions publiques	1 500 000 \$	1 800 000 \$
Commandites et dons	300 000 \$	500 000 \$
Revenus d'activités (événements, boutique)	200 000 \$	300 000 \$
Charges totales	1 850 000 \$	2 700 000 \$
Salaires et consultants	800 000 \$	1 300 000 \$
Logistique et déplacements	400 000 \$	550 000 \$
Organisation d'événements	300 000 \$	420 000 \$
Marketing et communication	150 000 \$	250 000 \$
Frais généraux	200 000 \$	180 000 \$
Excédent (ou déficit)	150 000 \$	(100 000) \$

Questions d'analyse :

- Calculez les taux de croissance des revenus totaux, des charges totales et de la masse salariale.
- Expliquez l'effet ciseau observé dans le cas de la FNPV. Quelles en sont les causes ?
- Quels choix stratégiques la FNPV a-t-elle faits en 2022 ? Était-ce raisonnable ?
- Proposez trois pistes concrètes pour rétablir une situation excédentaire en 2023, sans nuire à la mission sociale de l'organisme.

Éléments de correction

Tableau 31 Taux de croissance

	Taux de croissance
Revenus totaux	30,0 %
Subventions publiques	20,0 %
Commandites et dons	66,7 %
Revenus d'activités (événements, boutique)	50,0 %
Charges totales	45,9 %
Salaires et consultants	62,5 %
Logistique et déplacements	37,5 %
Organisation d'événements	40,0 %
Marketing et communication	66,7 %
Frais généraux	-10,0 %
Excédent (ou déficit)	-166,7 %