

ANALYSE FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE

LE BILAN :

Il décrit la situation patrimoniale de l'entreprise (photo de fin d'exercice) en termes de **ressources** et d'**emplois** : origine des ressources et destination des emplois.

Au Passif, figurent les **Ressources = capitaux propres (capital social + réserves) + Dettes financières** LT (à long terme). Celles-ci ont un caractère de dettes.

A l'**actif**, figurent les **Emplois** des ressources = **actif immobilisé** (biens durables faisant l'objet d'amortissements) + **actif circulant** (stocks et créances = postes ayant donc un taux de rotation inférieur à un an.

Il existe plusieurs présentations de bilan : **Le Bilan comptable** est un document normalisé qui répond à des critères et des préoccupations plus juridiques que financières. Mais, il existe d'autres présentations de bilans mieux adaptées à [l'analyse financière](#) (bilans financier, fonctionnel).

Dans le **Bilan financier**, les postes sont ainsi regroupés d'après leur échéance : les actifs sont classés par ordre de **liquidité croissante** ; les valeurs de passif sont classées par ordre d'**exigibilité croissante**.

Dans une présentation fonctionnelle, on peut classer les postes par nature :

- A l'actif: **actifs immobilisés** (emplois stables), **actifs d'exploitation** et des **actifs de trésorerie** (titres de placement, **disponibilités**).

- Au Passif, **ressources durables, passif d'exploitation** (dettes fournisseurs, par exemple) et passif **de trésorerie** (**concours bancaires**).

Structure financière et équilibre financier :

Le **Fonds de roulement** (excédent des RD sur les ES : $FR = RD - ES$) est une ressource destinée à financer l'exploitation. Le **Besoin en Fonds de Roulement** est déterminé par les conditions d'exploitation ; c'est le besoin de financement de l'exploitation (solde des actifs d'exploitation et du passif d'exploitation, voir infra). L'équilibre financier devrait donc être atteint lorsque l'ensemble des ressources durables couvre exactement l'ensemble des besoins :

$$RD = ES + BFR \text{ ou encore } RD - ES = FR = BFR$$

Si $FR < BFR$, l'exploitation doit être financée par le découvert bancaire (concours bancaire) \Rightarrow Trésorerie déficitaire.

La **trésorerie** est donc déterminée par les valeurs respectives du Fonds de Roulement et du Besoin en Fonds de Roulement :

$$\text{Approche explicative de la Trésorerie : } T = FR - BFR$$

La trésorerie est aussi le solde des postes d'actif et de passif correspondants :

$$\text{Approche descriptive : Trésorerie} = \text{Actifs de Trésorerie} - \text{Passifs de Trésorerie}$$

Tous les **encaissements et décaissements** programmés (investissement et exploitation) sont reportés dans un document Prévisionnel appelé **Budget de Trésorerie** qui permet d'anticiper sur les actions correctrices à conduire.

Toute modification des éléments constitutifs du Fonds de Roulement ou du Besoin en Fonds de Roulement entraîne des variations de Trésorerie : souscription ou remboursement d'emprunt, augmentations de capital,

variations de l'activité ou des conditions d'exploitation. De même, on peut améliorer sa Trésorerie en augmentant son Fonds de Roulement ou en baissant son Besoin en Fonds de Roulement (choix de sous-traitance, par exemple).

LE COMPTE DE RESULTATS :

Document qui décrit les conditions de formation du résultat (film de l'exploitation d'un exercice).

Exemple de compte de résultats en liste :

Présentation en deux parties (Charges / Produits) :

Produits : - D'exploitation (des ventes = Chiffre d'affaires)

- Financiers (ventes de Valeurs Mobilières de Placement,

gains de change)

- Exceptionnels (plus-values de cession d'actifs)

Charges : - Achats

- Frais de personnel

- Impôts

- Amortissements et provisions (charges calculées)

- Charges financières

- Charges exceptionnelles (moins-values de cession d'actifs)

Remarque : le résultat bénéficiaire apparaît dans la colonne « charges ».

Présentation en ligne : définition des [Soldes Intermédiaires de Gestion \(SIG\)](#).

Marge brute commerciale : elle correspond à la Valeur Ajoutée sur les opérations de négoce.

Remarque : une marge est toujours calculée par différence.

Production de l'exercice : production vendue, stockée, immobilisée

Valeur Ajoutée : elle équivaut à une marge sur charges externes (approche soustractive) :

$$VA = \text{Production} + \text{ventes de marchandises} - \text{consommations externes.}$$

Approche additive : c'est la rémunération des facteurs de production (partage de la Valeur Ajoutée entre les différents facteurs et acteurs : travail (salaires), capital (dividendes), Etat (impôts), Tiers (banques : charges financières), l'entreprise elle-même (autofinancement). Elle correspond à la création de richesse de l'entreprise.

Rappel : P.I.B. = \sum (valeurs ajoutées des entreprises exerçant en France).

Excédent Brut d'Exploitation (EBE) :

C'est le flux de trésorerie potentielle dégagé par l'exploitation, indépendamment de la politique d'investissement (hors amortissement), de financement (hors charges financières) de la politique fiscale (hors IS). Il permet de calculer la rentabilité économique de l'entreprise (voir calcul de ratios).

Remarque : il correspond à l'EBITDA des anglo-saxons (Earnings Before Tax, Depreciation and Amortization).

Résultat net comptable : permet de calculer la rentabilité financière de l'entreprise.

LES PRINCIPAUX RATIOS

Notion de ratio :

Ratio = rapport entre deux grandeurs caractéristiques.

Exemple : le solde de la balance commerciale = X - M indique seulement que les exportations couvrent les importations. Le rapport X/M exprimé en % indique un taux de couverture : le ratio permet donc de relativiser les informations.

En préalable à leur calcul, il faut établir le bilan fonctionnel ainsi que les Soldes Intermédiaires de Gestion.

Ils sont exprimés en diverses unités : %, durée, nombre de fois...

Ils permettent de suivre l'activité et les conditions d'exploitation de l'entreprise (tableaux de bord)

Ils peuvent être utilisés pour suivre les performances de l'entreprise au cours d'exercices successifs ou pour des comparaisons intrasectorielles.

Ce sont donc des outils d'aide à la décision.

L'analyse par les ratios a pour objet de mettre en lumière les forces et les faiblesses de l'entreprise.

Il convient de sélectionner les ratios les plus significatifs compte tenu de la situation et de la problématique de l'entreprise.

Ratios de structure financière :

Rapport entre deux masses du bilan.

Ils traduisent l'adéquation du financement aux besoins de l'entreprise.

Financement des immobilisations = Ressources durables / emplois stables
--

Ce ratio doit être > 1 , sinon l'entreprise est sous-capitalisée.

Remarque : $RD - ES = FR \# FR > 0 \# \text{ratio } RD / ES > 1$

Financement global = Ressources durables / (emplois stables + BFR)

C'est un ratio d'équilibre financier.

Remarque : $RD - (ES + BFR) = RD - ES - BFR = FR - BFR = T \# T > 0 \# \text{ratio } > 1$

Remarque : il y a dans le BFR des éléments structurels (les plus stables = stocks) que l'on peut financer par des RD. Par contre, il faut éviter de financer des créances clients par des RD (voir supra tous les cas de figure).

On peut compléter ce ratio en calculant la part du BFR financé par des concours bancaires.

Indépendance financière = Ressources propres / Endettement financier et bancaire

Il exprime le choix structurel du financement.

Remarque : la fiscalité est favorable à l'endettement (les intérêts de l'emprunt sont déductibles).

L'endettement := Dettes Financières / capacité d'autofinancement

L'entreprise doit pouvoir rembourser ses dettes en quelques années de fonctionnement : on admet que ce ratio doit être < 3 . Ce ratio mesure la capacité de remboursement de l'entreprise (\sim solvabilité).

La part de la capacité d'autofinancement consacrée au remboursement des emprunts elle ne doit pas excéder 50%, le reste servant à l'investissement. Ce ratio est exprimé en années d'exploitation nécessaire au remboursement des dettes

Ratios de structure économique :

Ils comparent des moyens d'exploitation mis en œuvre à des niveaux de résultat (Solde Intermédiaire de Gestion).

Productivité (apparente) du travail

= Valeur Ajoutée / Effectif

Remarque : on parle de productivité apparente car le facteur travail n'est pas le seul facteur de création de richesse.

Rémunération du facteur travail

= 100 * Frais de personnel / Valeur Ajoutée

C'est la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération du facteur travail.

Intensité de la mécanisation

= Immobilisations d'exploitation / Effectif

C'est une mesure de l'intensité capitalistique.

Obsolescence des Immobilisations

= 100 * (Total des amortissements / Immobilisations amortissables brutes)

Renseigne sur la politique d'investissement de l'entreprise et sur sa compétitivité potentielle.

Taux d'amortissement

= 100 * Amortissements de l'exercice
/ Immobilisations amortissables brutes.

C'est le taux d'amortissement moyen des immobilisations.

Ratios d'activité :

Taux de croissance (du Chiffre d'affaires)

$$= 100 * (\text{Ventes année } n - \text{Ventes année } n-1) / \text{Ventes année } n-1$$

Analyse possible par branches d'activité, par produits...

A calculer en francs constants sur une longue période.

Taux de Valeur Ajoutée

$$= 100 * \text{Valeur Ajoutée} / \text{Chiffre d'affaires}$$

Il exprime le niveau d'intégration de l'entreprise

Ratios de rotation :

Ils expriment la rétention de liquidité par les différentes composantes du BFR.

Ils rapportent un poste de stock du bilan à un poste de flux du compte de résultat.

Rotation des stocks :

- Rotation stocks matières

$$= \text{Achats HT} / \text{Stock moyen (ou stock de clôture de l'exercice)}$$

Il correspond donc à un nombre de fois que le stock a été renouvelé dans l'année.

Pour l'exprimer en nombre de jours, il suffit de faire le calcul inverse suivant :

$$360 * \text{Stock moyen (ou stock de clôture de l'exercice)} / \text{Achats HT}$$

- Rotation Stocks marchandises :

Exprimé en nombre de fois que le stock exprimé en valeur marchande se renouvelle chaque année :

= Chiffre d'affaires / Stock moyen

Exprimé en nombre de jours :

$360 * \text{Stock moyen} / \text{Chiffre d'affaire}$

Rotation crédit client :

Exprimé en nombre de fois que le stock de créances se renouvelle chaque année :

= Chiffre d'affaires TTC / Créances clients + EENE

Avec EENE : effets escomptés non échus (l'entreprise conserve la responsabilité du paiement de son effet jusqu'à l'échéance).

Exprimé en nombre de jours :

= $360 * \text{Créances clients} + \text{EENE} / \text{Chiffre d'affaires TTC}$

Rotation crédit fournisseurs :

Exprimé en nombre de fois que le stock de dettes se renouvelle chaque année :

= Achats et charges externes TTC / Dettes fournisseurs

Exprimé en nombre de jours :

= $360 * \text{Dettes fournisseurs} / \text{Achats et charges externes TTC}$

Ces deux derniers ratios mesurent l'ampleur du crédit interentreprises.

Ratios de rentabilité :

Ils rapportent les résultats respectivement aux moyens d'exploitation et aux moyens financiers.

Rentabilité d'exploitation

$$= 100 * (\text{Résultat} / \text{chiffre d'affaires})$$

Sans grande signification car il ne tient pas compte des quantités de facteurs engagés.

Rentabilité économique RE :

Rentabilité brute des capitaux engagés

$$= \text{EBE} / \text{immobilisations nécessaires à l'exploitation} + \text{BFR}$$

Rentabilité des capitaux engagés

$$= \text{Résultat d'exploitation} / \text{immobilisations nécessaires à l'exploitation} + \text{BFR}$$

Remarque : l'ensemble immobilisations nécessaires à l'exploitation + BFR constitue ce que l'on nomme le capital économique.

Cette rentabilité mesure le profit par franc investi indépendamment de l'origine des capitaux.

Rentabilité financière RF :

$$= \text{Résultat net} / \text{capitaux propres}$$

Relation entre rentabilité économique et rentabilité financière, mise évidence de l'effet de levier :

$$\text{RF} = \text{RE} + (\text{RE} - \text{Tx}) * \text{DLT} / \text{Kp}$$

$\text{DLT} / \text{Kp} = \text{capitaux empruntés} / \text{capitaux propres}$ (ratio d'endettement)

Tx : taux d'intérêt des capitaux empruntés.

Lorsque la rentabilité économique d'un projet est supérieure au coût des capitaux empruntés pour le financer, la rentabilité financière est démultipliée : c'est l'effet de levier.

Exercice d'application.

Ratios boursiers :

Price Earning Ratio PER

= Cours de l'action / Bénéfice par action

Il permet de juger de l'évaluation d'une valeur (lien entre cours et bénéfice)

Soit une action à 400 Frs et PER à 10 alors que le PER moyen de la place boursière est de 18 | cette action est sous-évaluée, son cours théorique est de : $18 * 40 = 720$