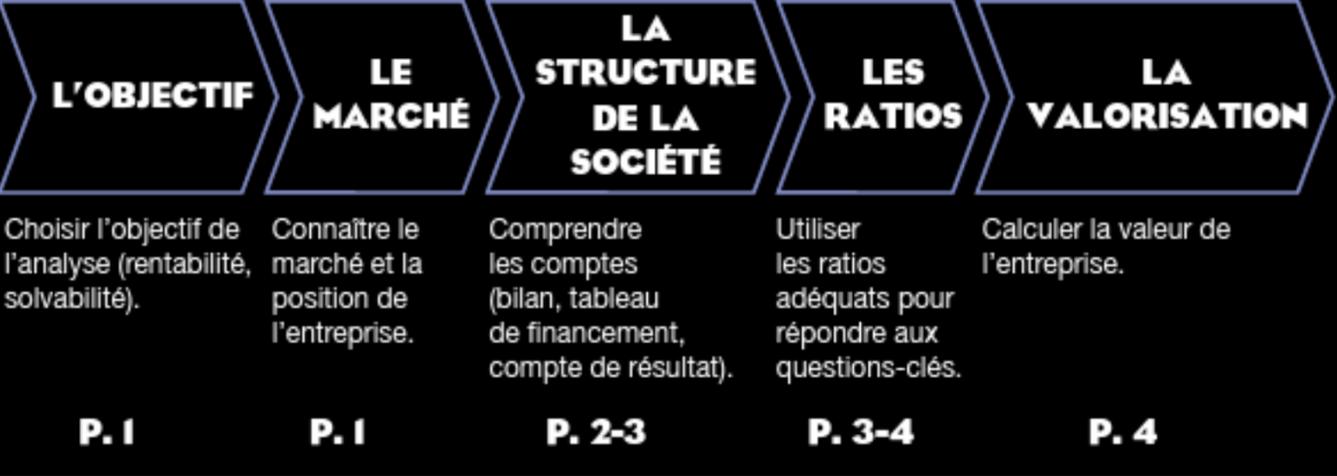


ANALYSE FINANCIÈRE

REPÈRES

- L'analyse financière utilise les informations disponibles sur une entreprise pour en évaluer la santé financière.
- Connaître la santé financière d'une entreprise est nécessaire pour de nombreuses personnes (actionnaires, banquiers, fournisseurs, clients...). Ceci leur permet par exemple d'en apprécier la valeur ou la capacité à rembourser ses dettes.
- Cette *QuickRépons* est valable pour tout type d'entreprise. Une grande entreprise et une PME sont peu comparables mais sont exposées aux mêmes risques.
- La compréhension de l'analyse financière requiert de maîtriser le vocabulaire de comptabilité expliqué dans la *QuickRépons* COMPTA FINANCIÈRE.



L'OBJECTIF

DÉFINIR UN OBJECTIF

- L'objectif d'une analyse financière varie selon les acteurs.
- En pratique :** la définition précise de l'objectif évitera d'effectuer une analyse trop exhaustive et longue.

Acteur	Objectif	Questions-clés sur l'entreprise	Indicateurs-clés
Actionnaire Investisseur	Rentabilité	<ul style="list-style-type: none"> • Quelle est sa valeur ? • Quelle est l'évolution de sa rentabilité et de ses besoins d'investissement ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Valeur de l'entreprise • Tous les ratios
Banquier	Solvabilité	<ul style="list-style-type: none"> • Combien prêter, à quel coût, à quelles conditions ? • Quelle est sa capacité de remboursement ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratios de structure financière et de trésorerie
Fournisseur	Solvabilité	<ul style="list-style-type: none"> • Existe-t-il un risque de non-paiement ? • Quel est le potentiel de (dé)croissance ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratios de trésorerie
Client	Rentabilité, solvabilité	<ul style="list-style-type: none"> • Quelle part de son CA représentons-nous ? • Est-il viable à moyen/long terme ? • Sa marge est-elle raisonnable ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Chiffre d'affaires • Ratios de rentabilité et de trésorerie

SOLVABILITÉ & LIQUIDITÉ

- Il est important de dissocier ces deux notions.
- SOLVABILITÉ** **Long terme**
 - Une entreprise est solvable si elle peut rembourser ses dettes **dans le cas d'une liquidation**, donc de l'arrêt de son activité.
 - Ainsi, les dettes doivent être inférieures à l'actif du bilan, dans le cas d'un arrêt soudain (avec vente rapide des actifs, coûts de licenciement...).
- LIQUIDITÉ** **Court terme**
 - Si une entreprise a des problèmes de liquidité, elle risque d'être en état de **cessation de paiement** : elle n'est alors plus en mesure d'honorer ses dettes à court terme.
 - Attention !** Une entreprise en cessation de paiement peut tout à fait être solvable (et vice versa). Par exemple, si l'entreprise a une trésorerie négative mais possède des actifs importants qui peuvent être vendus à moyen terme.

LE MARCHÉ

LES CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ

- Il est nécessaire de comprendre les caractéristiques du marché où évolue l'entreprise. Ceci permettra de connaître son potentiel de croissance et de mesurer les risques économiques, géographiques et sectoriels qu'elle encourt.

LES CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES

- Quelle est l'**intensité capitalistique** de l'activité (investissements, BFR) ?
 - pour savoir si l'activité est habituellement demandeuse en capitaux (ex : industrie lourde),
 - pour identifier les **besoins en capitaux** futurs (investissement dans une nouvelle technologie, croissance forte dans un secteur).
- Dans quelle **chaîne de valeur** s'inscrit cette activité ?

Exemple :

 - pour identifier les liens entre ces acteurs et comprendre la dynamique du marché : qui recommande les produits à la vente (prescripteurs) ? Quel est le rapport de force entre les acteurs ?
- Le marché est-il cyclique ?
 - pour savoir si les données financières correspondent à un haut ou bas de cycle.

- Attention !** La durée d'un cycle peut être d'un an (marché des glaces) ou de plusieurs années (immobilier).
- Quel est le **cadre légal** (quotas, prix fixés, protection des consommateurs et des fournisseurs ; évolution des lois nationales et internationales) ?
 - pour anticiper les conséquences d'un changement potentiel du cadre légal.
- Quelle est la nature de la **concurrence** (prix/produit) ?
 - pour savoir si l'avantage concurrentiel provient de l'innovation produit ou de la réduction des coûts (concentration des acteurs, délocalisation).

LES CHIFFRES-CLÉS

- Quel est le chiffre d'affaires annuel et son évolution attendue (CA global, par zone géographique, par entreprise) ? Quels sont les leaders et le nombre total d'entreprises (global et par zone) ?
 - pour identifier les zones à forte croissance,
 - pour évaluer le niveau de compétition du marché (taille et position des acteurs),
 - pour évaluer le niveau de concentration du marché. Quelle taille faut-il avoir pour (sur)vivre ?

Attention ! Un grand nombre d'acteurs ne signifie pas forcément une forte compétition : un marché peut être peu compétitif en étant très fragmenté (grand nombre d'entreprises) et local.

LA DYNAMIQUE DU MARCHÉ

- Quelles sont les **perspectives d'évolution** de la **demande** et des **prix** ?
 - pour appréhender le potentiel de croissance de l'activité et les risques de baisse de la demande et/ou des prix.
- Attention !** La stabilité des prix peut refléter une situation monopolistique (contrôle du marché par une société, entente entre acteurs) ou une décision légale (quotas).
- Quel est l'impact sur le marché des **cycles économiques**, des **évolutions technologiques**, des variations du **taux de change** et du **coût des matières premières** ?
 - pour évaluer leurs impacts potentiels dans le futur en analysant l'historique de ces variations (sur la plus longue durée possible).
- Quel est l'historique des **cessions, fusions et acquisitions** ?
 - pour comprendre les changements subis par le métier et anticiper leur impact.

LA POSITION CONCURRENTIELLE

- Connaître la position concurrentielle de l'entreprise permet de comprendre comment se situe sa rentabilité par rapport à celle de ses concurrents. Ceci mesurera sa résistance en cas de crise, sa capacité à se développer à l'aide de ses fonds propres et son potentiel de croissance.
- Il est alors important de considérer plusieurs aspects dont les principaux sont :
 - son **produit** afin de connaître son potentiel de croissance et sa durée de vie,
 - sa **taille** afin d'évaluer les économies d'échelle dont elle bénéficie ou non par rapport à ses concurrents (achats, réseau de distribution, back-office...),

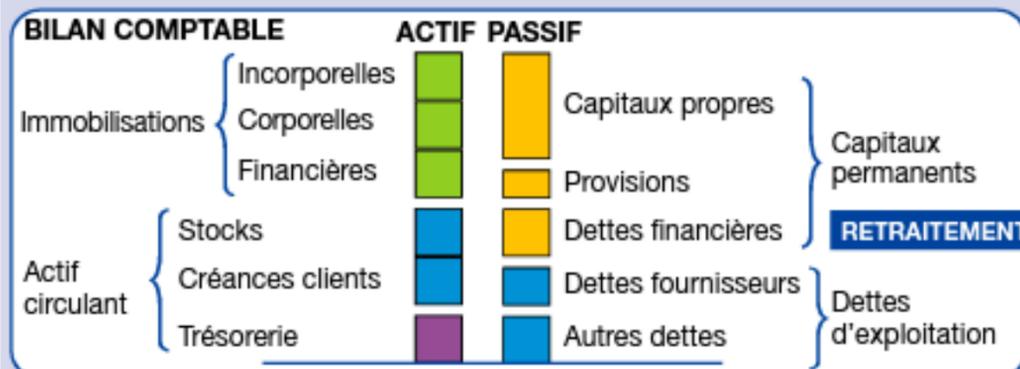
- sa **part de marché** pour comprendre notamment son rapport de force avec ses fournisseurs et ses clients,
- son niveau de **diversification** par secteur d'activité, par zone géographique, par produit. Une diversification est bénéfique si des synergies apparaissent (ex : achats, production) ou si des risques sont compensés (ex : risques géographiques),
- son **efficacité opérationnelle** : sa structure de coûts (coûts fixes/variables, flexibilité, évolution), son outil de production et son réseau de distribution,
- son **portefeuille client** pour savoir si elle est dépendante de certains et s'ils sont en difficulté financière.

LA STRUCTURE DE LA SOCIÉTÉ : LE BILAN

LES DIFFÉRENTS BILANS

• A partir du bilan comptable, deux nouveaux bilans vont être établis pour vérifier la bonne structure financière de l'entreprise.

Attention! Analyser les comptes sur trois ans minimum, afin de lisser les événements exceptionnels et d'observer l'impact d'un cycle économique complet.

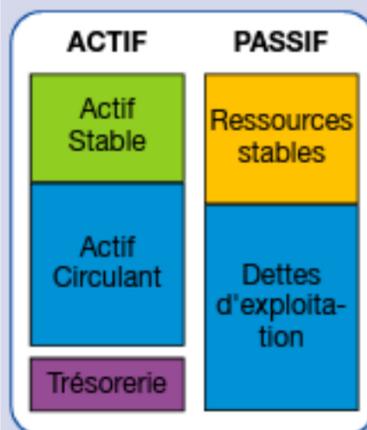


• Une **présentation simplifiée des comptes** permet d'identifier les principaux écarts avec d'autres sociétés et de vérifier que la structure financière de la société est adaptée à son activité et sa stratégie.

Quel bilan ?	Pourquoi ?	Quelle analyse effectuer ?
Le bilan fonctionnel	<ul style="list-style-type: none"> Mesurer l'équilibre financier Connaître la marge de sécurité financière 	<ul style="list-style-type: none"> Le fonds de roulement net global (FRNG) Le besoin en fonds de roulement (BFR) Le tableau de financement
Le bilan financier	<ul style="list-style-type: none"> Connaître la valeur réelle du patrimoine Apprécier la solvabilité 	<ul style="list-style-type: none"> Le fonds de roulement financier (FR financier) La liquidité Les flux de trésorerie

LE BILAN FONCTIONNEL

• Le principe est de classer les différents postes du bilan en fonction de leur rôle : **Investissement**, **Financement**, **Exploitation** (noter la définition différente de l'actif circulant).



QUELS RETRAITEMENTS EFFECTUER ?

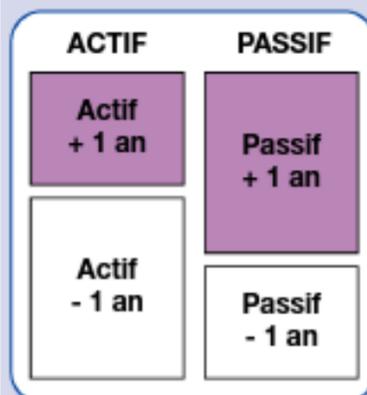
- Les **amortissements** sont reclassés en capitaux propres (les immobilisations sont retenues pour leur montant brut).
- La valeur brute des **biens pris en crédit-bail** est portée dans les actifs stables et en ressources stables.
- Les **effets escomptés non échus** (dans la liasse fiscale 2058C) sont ajoutés à l'actif circulant et retirés de la trésorerie.
- Les **découverts** (au passif) sont déduits de la trésorerie.
- Le **capital non appelé** est éliminé de l'actif et déduit des capitaux propres.

COMMENT ANALYSER LE BILAN FONCTIONNEL ?

Calcul	Pourquoi ?
$FRNG = FR = \text{Ressources stables} - \text{Actif stable}$	<ul style="list-style-type: none"> Vérifier que le financement des immobilisations par des capitaux permanents est respecté ($FR > 0$). Vérifier que les risques sont répartis équitablement entre banquiers et actionnaires : endettement financier < capitaux propres. Le montant du FRNG positif représente la marge de sécurité financière.
$BFR = \text{Actif circulant} - \text{Dettes d'exploitation}$	<ul style="list-style-type: none"> Un BFR positif trop important indique que de l'argent est immobilisé inutilement (ex : niveaux de stock trop hauts, délais de paiement des fournisseurs trop courts). Pour en savoir plus, voir la QuickRepons LES BASES EN FINANCE.

En pratique : $FR = BFR + \text{Trésorerie}$

LE BILAN FINANCIER



• Ce bilan s'obtient en classant les postes en fonction de la durée de présence au bilan.

QUELS RETRAITEMENTS EFFECTUER ?

- Le bilan comptable doit être **retraité** afin de refléter la réalité économique de l'entreprise. En effet, certains postes du bilan ne sont pas réalistes par définition (ex : immobilier lorsqu'il est enregistré à son coût d'acquisition et non à sa valeur réelle) ou peuvent être sous-évalués (stocks, provisions, créances clients).

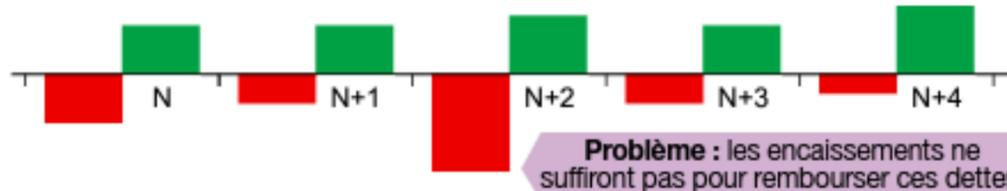
- Tous les postes sont classés en fonction de leur échéance. Notamment :
 - les **dividendes** sont en passif à -1an,
 - une partie du stock, le **stock de sécurité**, devient en actif à +1an,
 - les **effets escomptés non échus** sont retranchés de la trésorerie et portés en créances,
 - la part à -1an des emprunts est portée en passif à -1an.
- Il faudra aussi valoriser chaque poste à sa valeur réelle (déjà le cas pour un bilan consolidé en norme française ou IFRS) :
 - porter les **plus ou moins values latentes** sur des éléments de l'actif en capitaux à +1an,
 - intégrer le **crédit-bail** à vos actifs et passifs à plus d'un an : porter 2/3 des redevances restant à courir (1/2 pour un crédit-bail immobilier),
 - corriger le montant de **vos stocks ou de vos créances** si des dépréciations sont nécessaires et déduire l'équivalent en capitaux à +1an.

COMMENT ANALYSER LE BILAN FINANCIER ?

Sujet	Calcul	Quel intérêt ?
Le FR financier	Passif à +1an - Actif à +1an	<ul style="list-style-type: none"> Vérifier si l'entreprise est solvable. Vérifier si elle dispose de suffisamment de capitaux pour faire face aux éventuels décalages mis en évidence dans l'analyse de la liquidité.
La liquidité	Echéancier des paiements et encaissements	<ul style="list-style-type: none"> L'entreprise court un risque de liquidité dès lors qu'elle ne dispose pas au jour le jour de la trésorerie requise pour faire face à ses obligations financières.

En pratique : pour appréhender rapidement le risque de liquidité, il faut comparer l'échéancier de **remboursement des dettes**, à celui des **encaissements** :

ECHÉANCIERS DE REMBOURSEMENT DES DETTES ET DES ENCAISSEMENTS



- Il est important d'anticiper ces problèmes de liquidité potentiels en évaluant les sources potentielles de financement. Les quatre sources principales sont par ordre prioritaire :
 - la trésorerie de l'entreprise
 - l'endettement
 - la vente d'actifs
 - l'augmentation de capital

Attention! Une ligne de crédit (LC) doit être **confirmée** pour être acceptée comme source de liquidité. La banque est alors engagée par contrat à fournir cette LC. Une LC **non confirmée** n'engage pas la banque.

LE TABLEAU DE FINANCEMENT

- La **variation du bilan fonctionnel** d'une année sur l'autre permet d'établir le tableau de financement. Il permet de :
 - savoir d'où provient la croissance des capitaux stables : rentabilité (CAF) ou nouveaux capitaux/emprunts/cessions,
 - connaître l'**utilisation** de ces nouvelles ressources.

En pratique : Le banquier utilise ce tableau pour s'assurer que l'entreprise peut faire face à ses échéances de remboursement d'emprunts et que ce ne sont pas de nouveaux emprunts qui remboursent les anciens.

Emplois de l'année	Ressources de l'année
<ul style="list-style-type: none"> Dividendes Investissements Remboursement d'emprunts (capital) 	<ul style="list-style-type: none"> Capacité d'autofinancement (CAF) Nouveaux emprunts Augmentation de capital Cessions d'immobilisation

EST-CE SUFFISANT ?

- L'étude du bilan doit être impérativement complétée par plusieurs analyses :
 - l'analyse du résultat et des ratios de l'entreprise (voir pages suivantes),
 - l'étude des **flux de trésorerie** (voir la **QuickRepons COMPTA FINANCIÈRE**),
- L'étude des **rapports annuels** permet de mieux connaître les risques futurs. Ex :
 - savoir quel est l'impact d'une modification d'un principe comptable sur l'avenir (mode d'évaluation des stocks, des amortissements ou des provisions...),
 - savoir s'il existe en annexe des risques spécifiques, des litiges ou contentieux qui pourraient impacter les comptes.

LA STRUCTURE DE LA SOCIÉTÉ : ANALYSE DU RÉSULTAT

LES INDICATEURS PRINCIPAUX

- Ils sont appelés *Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)*. Ils sont calculés à partir du compte de résultat de l'entreprise et sont en général exprimés en % du chiffre d'affaires.
 - Les SIG doivent être analysés sur plusieurs exercices. Leur évolution doit être comparée à celle d'entreprises concurrentes et d'entreprises du même secteur.
- Astuce !** Des données sectorielles sont diffusées par code activité ou code NAF (voir sur www.quickrepons.com).

SIG	Calcul	A quoi servent-ils ?
Production	Production vendue - Variation des stocks de produits finis	Comparer les activités de production ou industrielle
Marge brute ou commerciale	Ventes de marchandises - Coût d'achat des marchandises vendues	Comparer les activités de négoce ou de distribution
Valeur ajoutée (VA)	Production + Marge brute - Autres achats et charges externes ⁽¹⁾	Évaluer le niveau d'intégration des entreprises (sous-traitance)
Excédent brut (EBE)	VA - Impôts et taxes - Frais de personnel ⁽²⁾	Mesurer la performance opérationnelle
Résultat d'exploitation	EBE - Dotations aux amortissements et provisions	Mesurer la rentabilité de l'exploitation
Résultat net	Résultat d'exploitation +/- Résultat financier +/- Résultat exceptionnel - IS - Participation ⁽³⁾	Mesurer la rentabilité financière

Notes : des retraitements sont à considérer :

- (1) l'intérêt peut être reclassé en frais de personnel.
- (2) Les loyers de crédit-bail peuvent être reclassés pour 2/3 en amortissement et 1/3 en frais financiers.
- (3) La participation peut être ajoutée aux frais de personnel.

- Attention !** Le résultat exceptionnel doit être analysé et reclassé si nécessaire. En effet, certaines charges sont en exceptionnel dans le compte de résultat mais concernent l'exploitation (par exemple, une charge exceptionnelle qui apparaît régulièrement).
- L'indicateur le plus pertinent est l'**EBE** (proche de l'EBITDA dans les comptes anglo-saxons). En effet, il permet de mesurer la performance de l'entreprise sans prendre en compte l'impact de l'investissement et du financement. Le rapport EBE/CA est autour de 8-10% dans les services, autour de 25-30% dans le luxe et la pharmacie. Ce pourcentage croît avec le volume d'investissement.
 - La **marge brute** et la **valeur ajoutée** dépendent du mode de fonctionnement de l'entreprise : une entreprise qui sous-traite diminue sa valeur ajoutée par rapport à celle qui emploie son propre personnel.

COMMENT PEUT ÉVOLUER LA RENTABILITÉ ?

- L'évolution de la rentabilité de l'entreprise est liée au **point mort** et à la **proportion de charges fixes et variables**.
- Il faut avant tout comprendre la notion de Marge sur Coût Variable : $MCVA = \text{Chiffre d'affaires (CA)} - \text{Coûts variables}$

CONNAÎTRE LES CHARGES FIXES ET VARIABLES

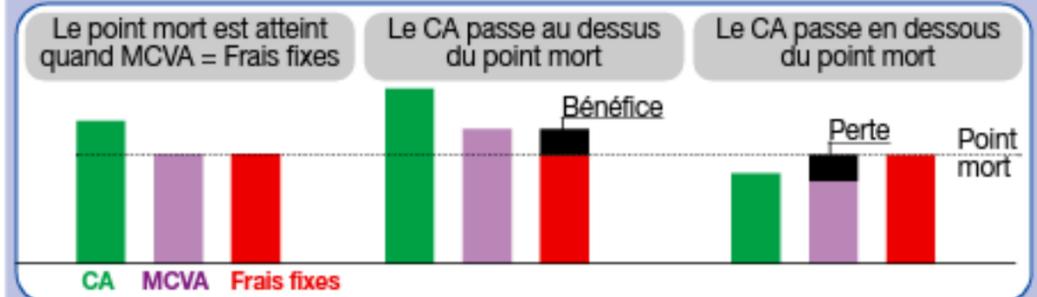
- L'entreprise qui a le plus de charges fixes a un résultat plus **volatil** en cas de variation de son CA, donc un risque plus élevé de ne pas être rentable.
 - **Exemple :** prenons les entreprises 1 et 2 avec le même chiffre d'affaires, mais avec des MCVA et des Frais fixes différents.
- | Situation | 1 | 2 | 1bis | 2bis |
|-------------|------|------|------|-------|
| CA | 1000 | 1000 | 600 | 600 |
| MCVA | 400 | 500 | 240 | 300 |
| Frais fixes | 300 | 400 | 300 | 400 |
| Résultat | 100 | 100 | (60) | (100) |
- Une variation de -40% en CA (situation bis) se traduit par une variation très différente de la rentabilité selon l'entreprise choisie.
 - L'analyse de ces charges demande de maîtriser certains points :
 - dans les charges variables, ne retenir que les charges qui sont proportionnelles à l'activité. Une charge variable est nulle en l'absence de chiffre d'affaires.
 - Le volume des charges variables a tendance à diminuer. Le personnel est rarement variable, sauf si l'entreprise a recours à l'intérim ou à la sous-traitance.
 - Les charges fixes ne sont pas fixes dans le temps : elles augmentent par palier en fonction de l'évolution de l'activité. Par exemple : un local peut abriter 3 machines ; mais à partir de la 4^{ème} il faudra reconstruire, donc générer de nouveaux frais fixes.

En pratique : il ne faut pas hésiter à plonger dans les comptes de l'entreprise (le grand livre) pour analyser les différentes charges car le compte de résultat ne permet pas d'obtenir ces informations.

Attention ! Soyez vigilant également en cas de variations sensibles de périmètres, d'abandon d'activités ou de cessions qui contribuaient à la couverture d'une partie des charges fixes.

CONNAÎTRE LE POINT MORT

- Plus l'entreprise est **proche du point mort**, plus son résultat est **sensible** à une variation de CA. Il peut d'ailleurs s'inverser rapidement...



LES RATIOS

UTILISER LES RATIOS

- Les ratios permettent de comparer une entreprise avec ses concurrents et de suivre l'évolution de ses performances.
- Les **points forts** et les **points faibles** de l'entreprise pourront être identifiés sur la base de trois thèmes d'évaluation :
 - le **niveau des profits attendus** (ratios de rentabilité),
 - les **risques encourus** par la société (à court terme avec les ratios de trésorerie, à long terme avec les ratios de structure financière),
 - l'**efficacité opérationnelle** (ratios d'activité).
- Il est alors possible de répondre aux questions posées en début d'analyse financière. Mais la revue de ces points faibles peut obliger d'imposer des conditions (ex : augmentation de capital, demande de garanties).

Étape	Description	Exemple
Choisir les ratios	Les choisir d'après l'objectif de l'analyse et le métier de la société	Délai de paiement des clients pour un industriel
Anticiper la valeur des ratios	Déterminer quels devraient être ces ratios d'après le métier de la société	90 jours de chiffre d'affaires en France
Calculer les ratios	Uniformiser les données utilisées (TTC vs. HT, prix de vente vs. prix de revient)	Ratio des créances clients et du CA TTC = 20 jours de CA
Comparer les ratios	Considérer des sociétés ayant le même type d'activité	De nombreuses sociétés ont un ratio équivalent
Conclure	Si le ratio est inexplicé, trouver <u>absolument</u> de nouvelles informations	Le CA est-il cyclique ? L'escompte ou l'affacturage est-il courant ?

Pour comparer les ratios avec des données sectorielles ou d'autres entreprises, rendez-vous sur www.quickrepons.com

LES RATIOS DE STRUCTURE FINANCIÈRE

- Ces ratios indiquent si le niveau d'endettement de l'entreprise est raisonnable. Ils mesurent sa capacité à faire face à ses obligations financières à long terme.

Ratio	Calcul du ratio	Objectif
Ratio d'endettement ou 'gearing'	$\frac{\text{Dette financière nette}}{\text{Capitaux propres}}$	Évaluer le niveau d'endettement de l'entreprise (A)
Capacité d'endettement	$\frac{\text{Dette financière nette}}{\text{CAF}}$	Connaître le niveau maximal d'endettement de l'entreprise (B)
Capacité de remboursement	$\frac{\text{EBE}}{\text{Charges financières}}$	Savoir si les charges financières sont acceptables pour l'entreprise (C)

En pratique : voici les valeurs de référence habituellement considérées :

- Un gearing supérieur à 100% indique un endettement excessif.
- La dette financière nette doit être inférieure à 4 fois la CAF afin de pouvoir rembourser ses dettes en moins de 4 ans.
- La capacité de remboursement doit être supérieure à 50%.

L'EFFET DE LEVIER

- **Plus l'entreprise s'endette, plus la rentabilité pour l'actionnaire est élevée.** Ceci est vrai si la rentabilité des capitaux propres (RCP) est supérieure au coût de l'endettement (taux d'emprunt ajusté du taux d'imposition).
- Autrement dit, plus le gearing est élevé, plus la rentabilité des capitaux propres (RCP) est supérieure à la rentabilité économique (RCE) :

$$RCP = RCE + \underbrace{\frac{\text{Dette financière nette}}{\text{Capitaux propres}}}_{\text{Gearing}} \times \underbrace{(RCE - \text{Coût de l'endettement})}_{R_d \cdot (1 - IS)}$$

R_d : taux d'emprunt
 IS : taux d'imposition

Attention ! Cet effet est intéressant pour les actionnaires lorsque la société est en bonne santé. Mais il est désastreux lorsque la rentabilité économique est négative ou même limitée (RCE inférieure au coût de l'endettement).

LES RATIOS (SUITE)

LES RATIOS D'ACTIVITÉ

Ces ratios mesurent l'efficacité de la gestion de l'entreprise. Ils permettent aussi de savoir si certains éléments à l'actif sont trop élevés ou non.

En pratique : voici les notes correspondant au tableau ci-contre :

- Plus ce ratio est faible, plus l'activité a besoin d'investissements. La *rotation des actifs* est un ratio très similaire : CA annuel/actif.
- Les créances clients intègrent les *effets escomptés non échus*, les avances et acomptes reçus. En France, la référence est en général de 85 jours.
- L'erreur fréquente dans ces calculs est de ne pas uniformiser le numérateur et le dénominateur : **tout doit être HT ou tout doit être TTC**. De même, **tout est au prix de revient ou tout est au prix de vente** (pour les stocks et les fournisseurs). Des effets de cycle peuvent notamment influencer sur ces ratios.
- Différents ratios de stocks peuvent être calculés selon le secteur d'activité : stocks de matières premières, de marchandises, de produits finis (le numérateur est alors le CA) ou de travaux en cours.

Ratio	Calcul du ratio	Objectif
Rotation des immobilisations	$\frac{\text{CA annuel}}{\text{Immobilisations nettes}}$	Mesurer l'efficacité d'utilisation des immobilisations (A)
Délai clients	$\frac{\text{Créances clients} \times 365}{\text{CA annuel}}$	Mesurer le délai moyen de paiement accordé aux clients (B)(C)
Délai fournisseurs	$\frac{\text{Dettes fournisseurs} \times 365}{\text{Achats annuels}}$	Mesurer le délai moyen de paiement accordé aux fournisseurs (C)
Rotation des stocks	$\frac{\text{Stocks} \times 365}{\text{Dépenses annuelles}}$	Évaluer la quantité d'achats stockée, en jours de CA (C)(D)
Productivité	$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Effectif}}$	Mesurer la rentabilité des employés

LES RATIOS DE RENTABILITÉ

À chaque notion de rentabilité correspond un ratio.

Ratio	Calcul du ratio	Objectif
Marge opérationnelle (MO)	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA}}$	Comparer deux sociétés avec des activités similaires (A)
Rentabilité des capitaux engagés (RCE) ou rentabilité économique	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux engagés}}$	Comparer des sociétés sans connaître le détail de leur passif Comparer la rentabilité de filiales au sein d'un groupe
Rentabilité des capitaux propres (RCP)	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Comparer la rentabilité du point de vue de l'investisseur (B)(C)
CAF sur capitaux engagés	$\frac{\text{CAF}}{\text{Capitaux engagés}}$	Comparer tous types de sociétés entre elles (D)

• **Capitaux engagés** = actifs immobilisés nets d'amortissement + BFR.

En pratique :

- Le taux de marge opérationnelle sert à comparer les performances d'une entreprise avec celles de son marché. Pour ne pas pénaliser les sociétés ayant beaucoup investi, le ratio EBE/CA peut être plus approprié.
- Le résultat exceptionnel peut être sorti s'il fausse l'interprétation. La rentabilité financière ne peut pas être calculée pour une filiale (pas de capitaux propres affectés – préférer alors le RCE).
- La rentabilité financière n'est pas utilisable pour une société ayant des pertes importantes durant les dernières années : les pertes étant imputées sur les capitaux propres, un résultat positif ultérieur donnera une rentabilité importante (capitaux propres diminués au dénominateur) sans interprétation possible.
- Afin de considérer le véritable flux de trésorerie d'exploitation, ce ratio peut être calculé en remplaçant la CAF par (CAF + BFR).

LES RATIOS DE TRÉSORERIE

Ces ratios mesurent la capacité de l'entreprise à faire face à ses échéances à court terme (défaut de liquidité face à ses fournisseurs et créanciers) ou en cas de dépôt de bilan (problème de solvabilité).

En pratique :

- Ce ratio doit en général être supérieur à 100%.
- Ne pas prendre en compte les stocks signifie que l'on considère qu'ils ne peuvent pas être vendus rapidement.

Ratio	Calcul du ratio	Objectif
Ratio de liquidité générale <i>current ratio</i>	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Dettes à court terme}}$	Estimer la solvabilité de l'entreprise (A)
Ratio de liquidité réduite <i>quick ratio = acid ratio</i>	$\frac{\text{Actif circulant} - \text{stocks}}{\text{Dettes à court terme}}$	Idem (B)
BFR en jours de CA	$\frac{\text{BFR} \times 365}{\text{CA}}$	Mesurer le besoin de financement du cycle d'exploitation

LA VALORISATION

Plusieurs méthodes sont utilisées pour estimer la valeur d'une entreprise :

- L'actif net réévalué** : la valeur de l'entreprise est égale à l'actif du bilan financier (voir la partie LA STRUCTURE DE LA SOCIÉTÉ : LE BILAN).
- Les comparables** : comparer les performances de l'entreprise avec la valeur d'entreprises comparables (du même secteur, de rentabilité et croissance équivalentes...), cotées en bourse ou achetées récemment.
- Les multiples** : considérer que la valeur d'une entreprise est un multiple de ses bénéfices ou de son résultat net.
- La méthode DCF (Discounted Cash-Flow)** ou méthode des flux de trésorerie disponibles : évaluer une entreprise sur la base des flux de trésorerie futurs.

En pratique :

- l'évaluation porte en général sur **5 ans**,
- ces méthodes doivent être combinées. Les exercices les plus récents peuvent recevoir une **pondération** plus importante : 2 contre 1 aux plus anciens,
- appliquer une décote de **5 à 30 %** pour des prises de participation **minoritaires** dans des sociétés non cotées, en raison du faible pouvoir transmis.

LES COMPARABLES

L'application de la règle de 3 sur des ratios permet d'estimer la valeur de l'entreprise à partir de la valeur d'une société similaire. Par exemple :

$$\frac{A}{RE} = \frac{\text{Actif économique}}{\text{Résultat d'exploitation}} ; \frac{A}{CA} = \frac{\text{Actif économique}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

L'**actif économique** de l'entreprise de référence est la somme de la DFN et de :

- la capitalisation boursière (si la société de référence est cotée en bourse),
- la valeur de la transaction (si la société de référence a été acquise).

• **Rappel** : DFN = Dette Financière Nette = dettes - trésorerie nette

LES MULTIPLES

- Le PER (Price Earning Ratio) considère que la valeur d'une entreprise est égale à un multiple de son *résultat net*.
- Il est fréquent d'utiliser un multiple du CA ou du *résultat d'exploitation (RE)* :

Type d'entreprise (en bonne santé)	Valorisation
À faible marge (faible innovation)	5 à 7 fois le RE
À forte croissance	10 à 12 fois le RE
Luxe (forte barrière à l'entrée)	15 à 20 fois le RE

LA MÉTHODE DCF

La valeur d'une société, V_0 , est la somme des *Free Cash Flow* futurs (FCF) et d'une valeur résiduelle, V_R .

FCF est la **somme des flux de trésorerie d'exploitation et d'investissement** (voir la *QuickRepons* COMPTA FINANCIÈRE).

t est le taux de rentabilité attendu pour cette entreprise, soit le **Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)** ou **WACC** (voir la *QuickRepons* LES BASES EN FINANCE). Le taux des principaux groupes européens est compris entre 7 et 10%. Des données plus précises sont disponibles sur www.quickrepons.com

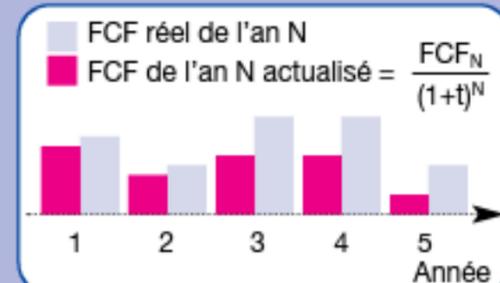
• V_R est la valeur de l'entreprise à la fin de la période d'actualisation.

• Actualiser un flux futur signifie que sa valeur actuelle est calculée (dévalorisation de t% par an).

• Ex : un flux de 1000 actualisé sur un an revient à $1000 / (1 + 5\%) = 952,38$.

Astuce ! La formule de calcul Excel pour actualiser cinq flux de 1000 € à 5% est la suivante :
= VAN(5%;1000;1000;1000;1000;1000)

$$V_0 = \sum_{i=1}^5 \frac{FCF_i}{(1+t)^i} + V_R$$



Dépôt légal 01/05
Impression : 03-07
ISBN 2-915662-06-1

Pour en savoir plus ou pour personnaliser les *QuickRepons* :

www.quickrepons.com

Complétez vos connaissances avec :

LES BASES EN FINANCE - COMPTA FINANCIÈRE

Reproduction interdite - Tous droits réservés

ÉDITIONS MATIÈRE À SAVOIR 6,45 €