

## ANNEXE C. ÉLÉMENTS D'ANALYSE FINANCIÈRE

### Résumé

*Cette annexe présente quelques éléments comptables qui peuvent servir à l'analyse financière des entreprises. Ces éléments sont tirés de deux documents : le bilan et le compte de résultat.*

*Après avoir défini les ratios financiers utilisés par le gestionnaire de portefeuille de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), nous en donnerons une interprétation succincte.*

### C.1 Les données financières

Les ratios financiers sont tirés de documents comptables, essentiellement le **bilan** et le **compte de résultat** ; afin de bien comprendre ce qu'ils représentent, il apparaît nécessaire de procéder à une brève description du contenu de ces documents de base.

#### C.1.1 Le bilan

À une date déterminée, l'ensemble des biens possédés par l'entreprise constitue son actif. Par ailleurs, elle a contracté des dettes pour l'acquisition de ces biens ; l'ensemble de ces dettes constitue le passif. Le bilan est simplement l'inventaire à l'instant considéré de l'actif et du passif de l'entreprise.

##### C.1.1.1 L'actif

Les éléments de l'actif sont classés par ordre de liquidité croissante, c'est-à-dire suivant le degré de rapidité avec lequel ils peuvent être transformés en argent liquide. Les éléments les moins liquides sont regroupés sous le terme d'**actif immobilisé**, puis viennent les plus liquides qui constituent l'**actif circulant**.

- Actif Immobilisé :

Le plan comptable en donne la définition suivante : "Tous les biens et valeurs destinés à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise".

Ils se subdivisent en :

- Frais d'établissement : ce sont les frais engagés par la firme soit au moment de sa constitution, soit au moment de l'acquisition par cette dernière de ses moyens permanents d'exploitation (droits de mutation, honoraires, frais d'acte, ...), soit dans le cadre de certaines opérations financières (frais d'augmentation de capital social, ...). Leur classement dans les valeurs immobilisées au bilan s'explique par la possibilité d'étaler ces frais sur plusieurs années.
- Immobilisations : elles constituent le capital fixe de l'entreprise par opposition au capital circulant qui est absorbé par l'acte de production. Elles comprennent

notamment les terrains, les constructions, le matériel et outillage, le matériel de transport, le mobilier, les agencements et installations, les immobilisations en cours, les emballages commerciaux récupérables, les immobilisations incorporelles (fonds de commerce, droit au bail, brevets, licences, marques, procédés, modèles, dessins, concessions, ...).

- Autres valeurs immobilisées : ce poste représente les immobilisations financières de la société, et notamment son portefeuille de participations dans d'autres sociétés et filiales, ainsi que des prêts à long terme concédés à d'autres sociétés.

- Actif circulant :

L'actif circulant regroupe les valeurs d'exploitation, les valeurs réalisables et disponibles à court terme :

- Valeurs d'exploitation : elles représentent l'ensemble des marchandises, des matériaux, des fournitures, des déchets, des produits semi-ouvrés, des produits finis, des produits ou travaux en cours et des emballages commerciaux qui sont la propriété de l'entreprise.

- Valeurs réalisables et disponibles à court terme : ce poste inclut d'une part des avoirs (le solde créditeur des comptes en banque ou des CCP, l'argent en caisse) et d'autre part, des créances (envers la clientèle : comptes clients, effets à recevoir, warrants, chèques à encaisser et envers les fournisseurs sous forme d'avances et d'acomptes versés sur commande d'exploitation).

### C.1.1.2 Le passif

Les éléments du passif sont classés par ordre d'exigibilité croissante, ce qui amène à distinguer : les **fonds propres**, les **dettes à long et moyen terme** et les **dettes à court terme**.

- Fonds propres (ou capitaux propres) :

Les fonds propres correspondent à la richesse des actionnaires. Il s'agit essentiellement du capital apporté par les actionnaires (capital social et primes d'émission d'actions représentant la différence entre le montant nominal des actions et leur prix d'émission), ainsi que des bénéfices laissés par ceux-ci à la disposition de l'entreprise au cours des années.

- Dettes à long et moyen terme :

Il s'agit des dettes contractées par l'entreprise dont l'échéance est supérieure à un an. L'ensemble des fonds propres et des dettes à long et moyen terme forme les capitaux permanents à la disposition de la firme.

- Dettes à court terme :

Elles regroupent toutes celles dont l'échéance est inférieure à un an. Ce sont principalement :

- les dettes envers les fournisseurs,

- les dettes envers les banques,
- la fraction des dettes à long et moyen terme dont l'échéance survient au cours de l'année qui suit l'arrêté du bilan.

### C.1.2 Le compte de résultat

L'objet du compte de résultat est d'étudier l'activité de l'entreprise. Ce compte est destiné à mettre en évidence la variation de richesse de l'entreprise sur une période donnée.

Le compte de résultat regroupe :

- les charges : elles comprennent les achats et les frais qui se rapportent à l'exploitation correspondant à l'exercice en cours,
- les produits : ils incluent les sommes reçues (ou à recevoir) au titre de l'exploitation et se rapportant à l'exercice en cours, généralement en contrepartie de travaux, fournitures et services exécutés ou rendus par l'entreprise ou exceptionnellement sans contrepartie.

La différence entre les produits et les charges d'une même période d'activité permet d'obtenir le résultat d'exploitation (bénéfice ou perte d'exploitation).

#### C.1.2.1 Détermination du résultat net (ou bénéfice net)

On le détermine en plusieurs étapes :

- Marge commerciale :  
Elle est égale au revenu des ventes auquel on a soustrait le prix de revient des marchandises vendues. Pour évaluer ce prix de revient, on ne tient compte que de la part des achats qui entre effectivement dans les ventes.
- Excédent brut d'exploitation :  
Pour obtenir l'excédent brut d'exploitation, on soustrait les autres charges d'exploitation (salaires, charges sociales et divers impôts et taxes) à la marge commerciale. L'excédent brut d'exploitation traduit la rentabilité de l'exploitation de l'entreprise.
- Résultat d'exploitation (ou résultat courant) :  
Le résultat d'exploitation représente l'excédent brut d'exploitation auquel on enlève les frais financiers et la dotation aux amortissements.
- Résultat net (ou bénéfice net) :  
C'est le résultat d'exploitation diminué de l'impôt sur les sociétés et d'autres charges ou produits exceptionnels (plus values sur cession d'actif, hausse de prix, fluctuation de cours, ...).

Il est important de bien faire la différence entre le résultat d'exploitation et les éléments exceptionnels. Le premier traduit le résultat de l'activité fondamentale de l'entreprise alors que

les seconds correspondent souvent à des variations de richesse factices et exceptionnelles. Ainsi, nombre d'entreprises ayant de grosses difficultés annulent des pertes d'exploitation par des plus values sur cession d'actifs (par exemple, une vente d'immeuble ou terrain fera apparaître une plus value importante mais qui traduit un biais de la comptabilité plus qu'une réelle création de richesse au cours de l'exercice). Le résultat net traduit l'enrichissement de l'entreprise.

#### *C.1.2.2 Quelques définitions*

- Marge brute d'autofinancement :

Il s'agit de l'ensemble des fonds disponibles qui peuvent être réinvestis dans l'entreprise. La marge brute d'autofinancement indique la capacité de financement dégagée par l'activité bénéficiaire de l'entreprise.

- Valeur ajoutée :

La valeur ajoutée correspond à la différence entre la production exprimée en francs et le coût des matières utilisées. Elle représente les suppléments de valeur créés par la société au cours du processus de fabrication ou de la prestation de services ; elle exprime la fonction créatrice de l'entreprise.

- Frais financiers :

Ce sont les intérêts des emprunts obligataires ou contractés auprès des organismes financiers, les intérêts dus au titre des opérations de crédit-bail et les frais liés à des opérations de crédit à court terme.

- Besoin en fonds de roulement :

Les besoins en fonds de roulement sont les besoins de financement que crée l'activité d'une entreprise à chaque stade du cycle achat/production/vente. Ils sont liés au décalage naturel entre les recettes et les dépenses.

Il est commode de l'exprimer en fonction d'une grandeur de référence, mesurant l'activité de l'entreprise, par exemple le chiffre d'affaires.

- Investissement :

La dépense d'investissement est égale à la variation du poste "immobilisations" augmenté de la dotation aux amortissements passés durant l'exercice.

## **C.2 Les ratios utilisés**

Comme indiqué au chapitre 6 (Application à l'analyse financière), le nombre et la définition des ratios à choisir pour évaluer l'état d'une société sont susceptibles de changer en fonction de l'analyste, du but recherché, des données disponibles, etc. Dans tous les cas, il est nécessaire d'en sélectionner un nombre restreint, tout en s'assurant que ces ratios couvrent l'ensemble de la gestion de l'entreprise.

Dans cette étude, l'approche est celle du gestionnaire de portefeuille d'actions, qui utilise 15 ratios provenant de la Centrale des Bilans.

Pour effectuer son analyse, le gestionnaire utilise un domaine de validité et un critère associés à chaque ratio. Le domaine de validité permet de rejeter les ratios s'écartant trop des valeurs types (si un ratio n'appartient pas à son domaine il est considéré comme "mauvais"). Le critère permet de séparer les "bons" et les "mauvais" ratios.

Dans ce paragraphe, nous donnerons les définitions des ratios utilisés ainsi qu'une analyse succincte de ceux-ci.

### C.2.1 Définition des ratios utilisés

Les 15 ratios sélectionnés par le gestionnaire de portefeuille sont regroupés en quatre catégories :

- Les ratios de structure financière :

Numéro	Définition
10	Dettes à long et moyen terme / Fonds propres
15	Capitaux permanents / Actif immobilisé
25	Dettes à long et moyen terme / Marge brute d'autofinancement
35	Total dettes / Total actif

- Les ratios de rentabilité :

Numéro	Définition
45	Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires
50	Excédent brut d'exploitation / Valeur ajoutée
65	Frais financiers / Chiffre d'affaires
80	Résultat net / Chiffre d'affaires
85	Résultat net / Fonds propres

- Les ratios de gestion :

Numéro	Définition
100	Rotation des stocks (en mois)
105	Durée crédits clients (en mois)
110	Durée crédits fournisseurs (en mois)
115	Rotation du besoin en fonds de roulement (en mois)

- Les ratios financiers :

Numéro	Définition
145	Investissements / Valeur ajoutée
155	Disponible après financement interne de la croissance / Valeur ajoutée

### C.2.2 Analyse des ratios utilisés

- **Dettes à long et moyen terme / Fonds propres (ratio 10)**

Ce ratio indique la répartition des capitaux permanents entre fonds propres et endettement à terme. Il dépend de la nature de l'activité de l'entreprise. En effet, l'endettement à long et moyen terme varie avec le secteur d'activité. Par exemple, nous pouvons constater le niveau plus élevé d'endettement à long et moyen terme des entreprises du secteur sidérurgie/mines de fer par rapport au secteur papier/carton.

Il dépend également de la taille de l'entreprise. L'effet de taille se manifeste aussi dans la structure de l'actif et du passif. Les petites et moyennes entreprises, notamment les plus jeunes, ont tendance à assurer leur financement par des ressources à court terme (crédits bancaires et fournisseurs), mais leur développement et l'accroissement de leurs dimensions leur permettent, d'une part, de pouvoir emprunter à long et moyen terme et donc de réduire leur endettement à courte échéance et, d'autre part, de réaliser des bénéfices qui viennent grossir le poste des réserves. Les entreprises les plus importantes, à la notoriété bien établie, ont dans l'ensemble un niveau d'endettement à long et moyen terme plus élevé que celui des petites et moyennes entreprises.

Ce ratio peut être négatif, mais dans ce cas, les fonds propres sont négatifs et la société est en situation de faillite.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 10 \leq 3.0$

Critère :  $\text{Ratio } 10 < 1.0$

- **Capitaux permanents / Actif immobilisé (ratio 15)**

Ce ratio est aussi intitulé "ratio d'immobilisation des capitaux permanents", et traduit de manière différente le fonds de roulement, différence entre les capitaux permanents et l'actif immobilisé. Il exprime le taux de couverture des emplois fixes par des ressources stables de financement.

La logique de la gestion financière voudrait que ce rapport soit supérieur à 1 sans toutefois atteindre une valeur trop élevée, ce qui constituerait un signe de gestion peu satisfaisante. En effet, la disproportion entre les besoins et les ressources de financement de la société affecte son degré de rentabilité et risque d'être à la source d'une utilisation peu rationnelle des capitaux disponibles.

Il peut survenir que ce ratio soit inférieur à 1, c'est-à-dire qu'une partie des valeurs immobilisées de la société soit financée par de l'endettement à court terme ; une telle situation n'est généralement pas sans danger pour l'entreprise : en effet, elle

peut avoir à faire face à des difficultés de trésorerie ; son effort d'investissement (donc de renouvellement et de modernisation de sa capacité productive) risque de se trouver freiné par un manque de surface financière et son autonomie financière d'être réduite vis-à-vis de ses bailleurs de fonds.

Cependant, une firme peut fonctionner avec un ratio d'immobilisation des capitaux permanents inférieur à 1 si la vitesse de rotation des stocks est élevée, si le délai de recouvrement de ses créances sur la clientèle est court et si elle obtient de ses fournisseurs des délais de règlement importants.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.5 \leq \text{Ratio } 15 \leq 4.0$

Critère : Ratio 15 > 1.0

- **Dettes à long et moyen terme / Marge brute d'autofinancement (ratio 25)**

Ce rapport exprime le nombre théorique d'années nécessaires à l'entreprise pour rembourser le montant actuel de son endettement à long et moyen terme, au moyen des fonds engendrés par son activité.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 25 \leq 8.0$

Critère : Ratio 25 < 3 ans

- **Total dettes / Total actif net (ratio 35)**

C'est la part de l'endettement total dans le passif. Ce ratio traduit l'indépendance financière de l'entreprise. Un ratio 35 de l'ordre de 60 % révèle une firme dont les possibilités de faire appel au crédit sont excellentes.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 35 \leq 100.0$

Critère : Ratio 35 < 75%

- **Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires (ratio 45)**

La valeur ajoutée constitue un meilleur indice d'activité, de croissance et d'estimation de la dimension de la firme que son chiffre d'affaires. Elle exprime la fonction créatrice de l'entreprise. Elle est particulièrement utile lors des comparaisons entre les entreprises pour mesurer par exemple la contribution de chacune d'elles à l'activité d'une branche professionnelle. Ainsi, deux firmes (l'une disposant d'un capital humain et technique important - forte valeur ajoutée - et l'autre recourant largement aux sous-traitants et exerçant surtout une activité à prédominance commerciale - valeur ajoutée faible -) peuvent réaliser le même chiffre d'affaires en vendant des produits identiques ; seule, la valeur ajoutée permet de distinguer ces deux sociétés.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 45 \leq 100.0$

Critère : Ratio 45 > Seuil

Le seuil varie de 12 à 35 suivant le secteur d'activité.

- **Excédent brut d'exploitation / Valeur ajoutée (ratio 50)**

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $-20.0 \leq \text{Ratio } 50 \leq 100.0$

Critère : Ratio 50 > 25

- **Frais financiers / Chiffre d'affaires (ratio 65)**

Ce ratio est très intéressant pour la connaissance de la structure financière d'une entreprise ; il tient compte à la fois de son niveau d'endettement et de sa gestion (valeur des choix relatifs aux sources de financement, coût des capitaux, ...). Toutefois, il est un peu redondant avec les ratios de structure financière relatifs à l'endettement.

Il est normalement admis que, pour une entreprise bien gérée et à la structure équilibrée, les frais financiers ne doivent pas excéder 1,5% du chiffre d'affaires hors taxes.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 65 \leq 20.0$

Critère : Ratio 65 < Ratio 80

- **Résultat net / Chiffres d'affaires (ratio 80)**

Ce ratio représente la "marge nette", prélevée par l'entreprise après déduction de toutes les charges.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $-50.0 \leq \text{Ratio } 80 \leq 20.0$

Critère : Ratio 80 > Seuil

Le seuil varie de 1.5 à 2.5 suivant le secteur d'activité.

- **Résultat net / Fonds propres (ratio 85)**

Ce rapport est intitulé "ratio de rentabilité des capitaux propres". Il mesure l'efficacité avec laquelle les firmes utilisent les capitaux qui leur sont confiés par les actionnaires. La rentabilité des capitaux propres conditionne l'expansion des firmes ; en effet, si la rentabilité des fonds propres est faible, et notamment inférieur au taux de rémunération de l'argent sur le marché, l'entreprise éprouvera quelque difficulté à attirer les épargnants avec des perspectives de rendement aussi médiocres, et dégagera peu de fonds pour autofinancer ses investissements. En revanche, un haut niveau de rentabilité des fonds propres permet à une firme de trouver les fonds nécessaires à son expansion.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $-100.0 \leq \text{Ratio } 85 \leq 60.0$

Critère : Ratio 85 > 10

- **Rotation des stocks (en mois) (ratio 100)**

La durée de rotation des stocks correspond à la période nécessaire à la transformation des stocks en chiffre d'affaires. Une bonne gestion des stocks doit non seulement avoir pour objectif l'acquisition de matières premières au cours le plus avantageux, l'approvisionnement de l'outil de production à un rythme régulier

et la livraison des clients en produits finis dans un court délai, mais aussi l'obtention d'une durée de rotation de ces éléments aussi faible que possible.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 100 \leq 12.0$

Critère : Ratio 100 < 3 mois

- **Durée crédits clients (en mois) (ratio 105)**

La diminution de ce ratio doit constituer un but essentiel de la gestion à court terme du chef d'entreprise ; il convient toutefois de l'harmoniser avec les objectifs de développement du marché, de stabilité et de satisfaction de la clientèle.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 105 \leq 10.0$

Critère : Ratio 105 < 3 mois

- **Durée crédits fournisseurs (en mois) (ratio 110)**

Le crédit-fournisseur constitue une source de financement très souvent utilisée par les sociétés ; l'allongement du délai de règlement consenti par les fournisseurs permet d'accroître le volume des fonds susceptibles de venir financer une partie de l'actif circulant. Toutefois, l'allongement du crédit-fournisseur apparaît souvent comme le signe avant-coureur de difficultés pour l'entreprise.

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 110 \leq 10.0$

Critère : Ratio 110 < 3 mois

- **Rotation du besoin en fonds de roulement (en mois) (ratio 115)**

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $0.0 \leq \text{Ratio } 115 \leq 10.0$

Critère : Ratio 115 < 3 mois

- **Investissements / Valeur ajoutée (ratio 145)**

Ce ratio permet d'apprécier la politique d'investissements suivie par l'entreprise. L'expert ne définit ni un domaine de validité, ni un critère précis.

- **Disponible après financement interne de la croissance / Valeur ajoutée (ratio 155)**

Analyse de l'expert : Domaine de validité :  $-50.0 \leq \text{Ratio } 155 \leq 50.0$

Critère : Ratio 155 >  $1.8 \cdot \frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Valeur ajoutée}}$

### C.3 Conclusion

A partir de quelques éléments comptables nécessaires à l'analyse financière des entreprises, nous avons présenté les 15 ratios utilisés par le gestionnaire de portefeuille. Le diagnostic sur la santé financière d'une entreprise s'établit en examinant l'évolution de ces ratios sur plusieurs années.