



# Fondements de Finance

## Chapitre 1.

### **Maîtriser l'information financière : analyse et diagnostic financier**

Cours proposé par  
Fahmi Ben Abdelkader ©

Version étudiants  
Janvier 2012

## Quels sont les avantages d'une société par action ?



Peut-on investir dans ces entreprises?

Quelle entreprise choisir?

Sous quelles conditions ?

À quelle valeur l'entreprise peut-elle être estimée ?

Sur quelle base les actionnaires décident-ils de conserver leurs actions ou de les vendre?

## Les états financiers sont la vitrine de la société par action

La comptabilité est le principal moyen à disposition des entreprises pour communiquer des informations aux parties prenantes

L'objectif de la comptabilité est de produire des états financiers réguliers, présentant les informations sous une forme codifiée.

**Les états financiers** (*financial statements*) : documents comptables préparés à intervalle régulier par toutes les entreprises

**Bilan**

**Compte de résultat**

**Tableau des flux de trésorerie ou de financement.**

# Principes

Intelligibles : compréhensibles immédiatement

Fiables : exempts d'erreurs ou d'omissions significatives (cf. la fraude d'Enron)

Comparables : dans le temps / inter-entreprise



1. Lire encadré pp.53-55 (FE-B&DM) **Madoff & entretien Deloitte**
2. Télécharger le rapport annuel d'une entreprise qui vous intéresse et essayer de comprendre les informations comptables et financières de cette entreprise (ex. Apple, Google, EDF, etc.)

## Normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*)

### Normes comptables internationales :

Première harmonisation en 1973 : *International Accounting Standards Committee* (IASC)

Deuxième harmonisation en 2001 : *International Accounting Standards Board* (IASB)

Les **normes IFRS** s'appliquent 2005 aux sociétés européennes faisant appel public à l'épargne pour leurs comptes consolidés.

En **France** : 1 000 sociétés (+ de 25 000 filiales) parmi les plus importantes.

Adoptés par un très grand nombre de pays, à **l'exception des Etats-Unis et du Japon !!**

**Différences** : normes IFRS accordent davantage de place à l'interprétation par rapport aux normes françaises ou américaines par ex

normes IFRS mettent l'accent sur la juste valeur (*fair value*) de l'actif et du passif. Certains éléments sont évalués à leur **valeur de marché**

## Les états financiers : un moyen (pour l'analyse financière) et non une fin en soi

Produire des états financiers est-il suffisant pour comprendre le fonctionnement ou avoir une idée sur la santé d'une entreprise ?

➡ Il est nécessaire de procéder à une **analyse financière** ...

### Qu'est ce que l'analyse financière?

Utiliser l'information comptable pour comprendre le fonctionnement global de l'entreprise.

Construire certaines mesures pour « **décrypter** » l'**information brute** et élaborer **une grille d'analyse** de la performance financière d'une entreprise

➡ Diagnostic en vue de prise de décision stratégique

➡ Analyse prévisionnelle pour éviter les dysfonctionnements : **anticiper le risque**

## Les états financiers : un moyen (pour l'analyse financière) et non une fin en soi

Répondre aux questionnements des parties prenantes :

**Le prêteur :**

**L'Etat :**

**Les dirigeants :**

**L'actionnaire :**

**Le salarié :**

Maîtriser l'information financière

Savoir l'utiliser pour élaborer un **diagnostic financier** d'une entreprise

Quels outils et méthodes permettant d'apprécier la **santé financière** et le **risque** d'une entreprise ?

➡ Fournir une boîte à outils !

➡ **Diagnostiquer le passé pour comprendre le présent et prévoir l'avenir**





Votre entreprise ... a-t-elle les reins solides ?

## L'analyse financière est plus un outil qu'une théorie

- ➡ il n'y a pas un modèle unique
- ➡ chercher à construire une grille de lecture et une démarche **logique** et **cohérente**

## Par où commencer et pour quel objectif ?

- ➡ Du plus simple ... (comment évolue le chiffre d'affaire : est il en croissance ?)
- ➡ ... au plus compliqué. (est ce que l'entreprise crée de la valeur ? quel est le risque global de l'entreprise ?)

## Quel fil conducteur ?

« La génération de richesse ...

... nécessite des investissements ...

... qui doivent être financés ...

... et être suffisamment rentables . »

# Comment conduire une analyse financière ?

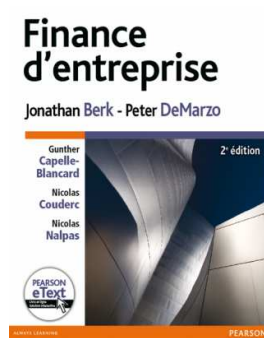
## Démarche type / grille d'analyse possible

## La boîte à outils du financier



Préalables	(1) Analyse stratégique	1.1 Bien comprendre l'environnement de l'entreprise ... 1.2 ... et ses choix comptables	
Analyse financière	(2) Analyse du développement	2.1 Quelle est la croissance de l'entreprise ?	Total bilan ; CA ; Résultat net ; FCF
		2.2 Quels sont les moyens engagés ?	Immobilisations ; BFR ; Actif économique ; cash flow d'investissement
		2.3 Comment a-t-on financé ces moyens ?	Lever ; Capitaux propres ; endettement net ; capitaux engagés ; Dette CT
		2.4 Analyse du BFR et du Free Cash Flow	BFR en jour de CA ; Cash flow d'exploitation ; cash flow d'invest ; FCF
	(3) Analyse des résultats	3.1 Analyse des marges et de leur évolution	Indicateurs de marge (profitabilité)
		3.2 Analyse de la rentabilité économique	ROCE = Taux de marge d'exp + Rotation de l'actif économique
		3.3 Comparaison de la rentabilité économique et de la rentabilité financière (ROE) : effet de levier ?	ROE = ROCE + Effet de levier
	(4) Analyse du risque d'insolvabilité	4.1 Risques liés aux problèmes de liquidité (court terme)	Ratio de liquidité générale Ratio de liquidité immédiate
4.2 Risques d'insolvabilité (long terme)		Charges d'intérêts/EBE ; End net/FCF ; End net/CAF	
Synthèse	(5) Recommandations	5. Synthèse (points forts/faibles) et recommandations	

D'après Christophe Thibierge [2005], *Analyse financière*. Vuibert, Dernière édition 2009, 160 pages.



Chap 2

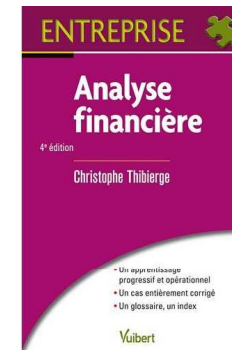


Chap 2

DIG DEEPER



Analyse financière  
Christophe Thibierge



## 1 Les états financiers: lecture et analyse

Du bilan comptable au bilan synthétique: le BFR, l'actif économique et l'endettement net  
Valeur comptable vs valeur de marché  
Le compte de résultat et les différents soldes  
Le tableau de flux de trésorerie et le « Free Cash Flow »

## 2 Les indicateurs de résultat et de solvabilité

Les indicateurs de marge  
Les indicateurs de rentabilité: la rentabilité économique et la rentabilité financière  
L'effet de levier et le ROE  
Les ratios de liquidité et de solvabilité

## 3 L'analyse financière : « une » démarche à suivre avec illustration à partir d'une étude de cas

L'environnement et la stratégie  
Le développement et son financement  
L'analyse des marges et de la rentabilité  
L'analyse du risque d'insolvabilité  
Conclusion

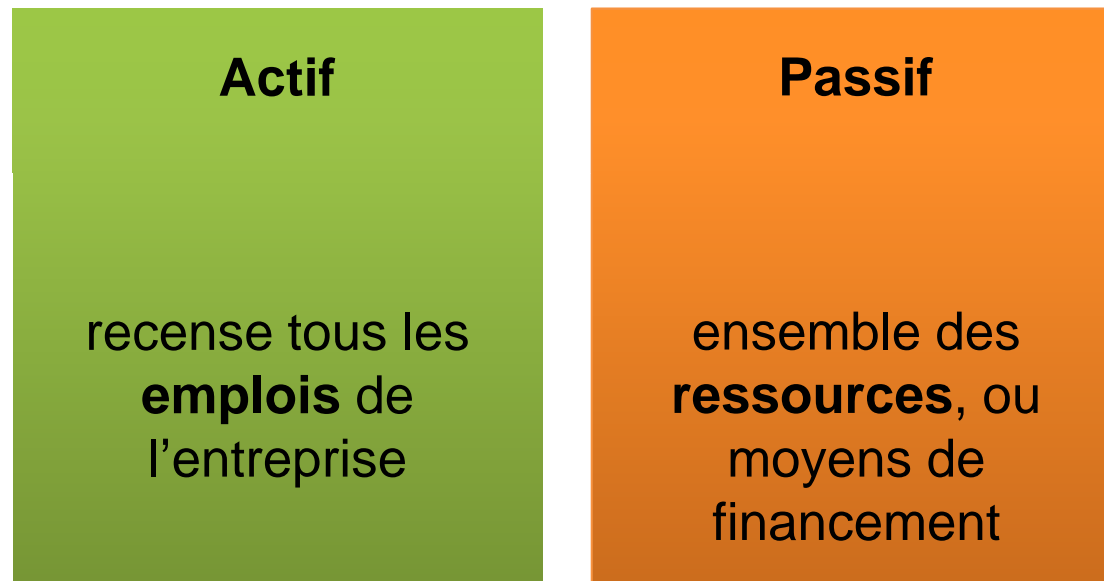
## Que représente le bilan?

Le **bilan** (*balance sheet*) : document comptable qui fournit une vue d'ensemble du patrimoine de l'entreprise à un instant donné.

➡ Une photographie de ce que l'entreprise possède et de ce qu'elle doit à un instant donné.

Réalisée en général **une fois par an**, à la fin de l'exercice comptable.

Divisé en deux parties :



## Composition de l'actif et du passif

### Bilan « européen » détaillé

	<b>ACTIF</b>				<b>PASSIF</b>
	<i>Brut</i>	<i>Amort</i>	<i>Net</i>		
<b>Actif immobilisé</b> (non courant – IFRS)	IMMOBILISATIONS			CAPITAUX PROPRES	
	- incorporelles			- Capital social (+ primes d'émission)	
	- corporelles			- Réserves	
	- financières			- Résultat de l'exercice	
				- Report à Nouveau	
<b>Actif circulant</b> (actif court terme)	STOCKS			PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	
	- matières premières (MP)			DETTE FINANCIÈRE LONG MOYEN TERME (DFLMT)	
	- en-cours / semi-finis (EC)			- Emprunts obligataires	
	- produits finis (PF)			- Autres Dettes Fi LMT	
	- marchandises			DETTE D'EXPLOITATION	
	CRÉANCES D'EXPLOITATION			- Dettes Fournisseurs	
	- créances clients			- Dettes Fiscales et Sociales	
	- autres créances			- Autres Dettes	
	DISPONIBILITÉS			DETTE FINANCIÈRE COURT TERME (DFCT)	
	- Valeurs Mobilières de Placement (VMP)			- Découvert	
- Banque			- Autres Dettes Financières CT		
- Caisse					
<b>TOTAL ACTIF</b>			<b>TOTAL PASSIF</b>		

Source : Christophe Thibierge - 2003

## Lecture du bilan

**Exemple** : identifier le bilan de chacune de ces entreprises

BILAN SIMPLIFIE (En KF)	1	2	3
Immobilisations incorporelles nettes	2 853	2 050	36 084
Immobilisations corporelles nettes	19 765	112 426	294 487
Immobilisations financières nettes	40 263	63 478	294 755
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>62 881</b>	<b>177 954</b>	<b>625 326</b>
Stocks	1 230	196 036	443 397
Comptes clients	112 686	175 451	135 238
Autres créances	89 374	84 081	257 567
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>203 290</b>	<b>455 568</b>	<b>836 202</b>
Valeurs mobilières de placement	6 590	181 773	1 032 364
Disponibilités	106 331	34 721	66 501
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>379 092</b>	<b>850 016</b>	<b>2 560 393</b>

une produit et vend des bloc-notes  
et cahiers à partir de pâte à papier

une est une station de radio  
nationale (type Europe 2 ou RFM)

une vend de l'électroménager grand  
public.

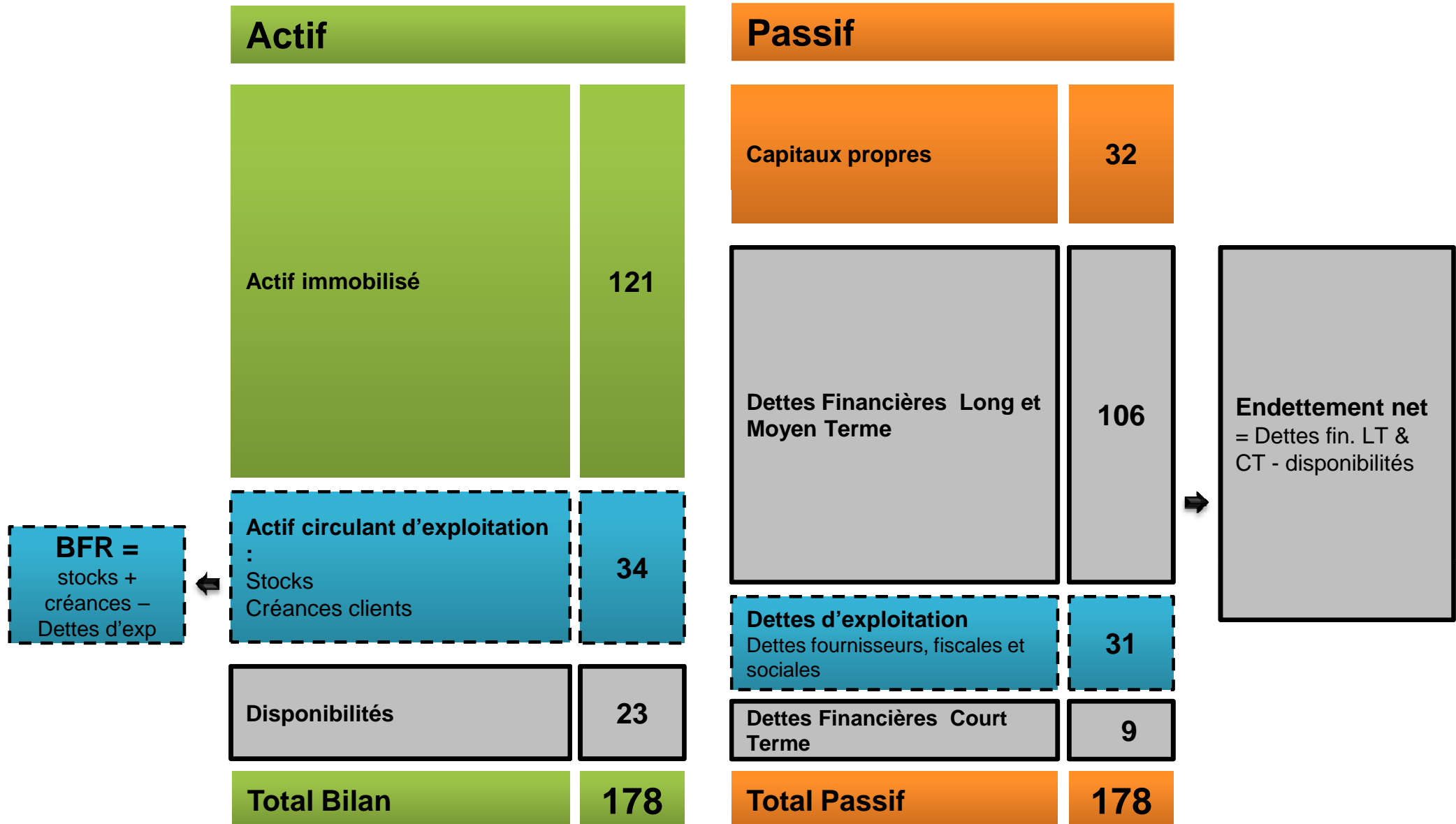
PASSIF	1	2	3
Fonds Propres	176 054	478 913	1 093 324
Dettes financières LMT	369	41 137	416 912
Dettes d'exploitation et/ou non-financières	201 809	198 738	1 050 157
Dettes financières CT	860	131 228	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>379 092</b>	<b>850 016</b>	<b>2 560 393</b>



## La présentation du bilan en grandes masses : présentation comptable simplifiée

Actif		Passif	
Actif immobilisé	121	Capitaux propres	32
Actif circulant d'exploitation : Stocks Créances clients	34	Dettes Financières Long et Moyen Terme	106
Disponibilités	23	Dettes d'exploitation Dettes fournisseurs, fiscales et sociales	31
<b>Total Bilan</b>	<b>178</b>	Dettes Financières Court Terme	9
		<b>Total Passif</b>	<b>178</b>

## La présentation du bilan en grandes masse : présentation comptable simplifié



## La présentation synthétique ou financière du bilan

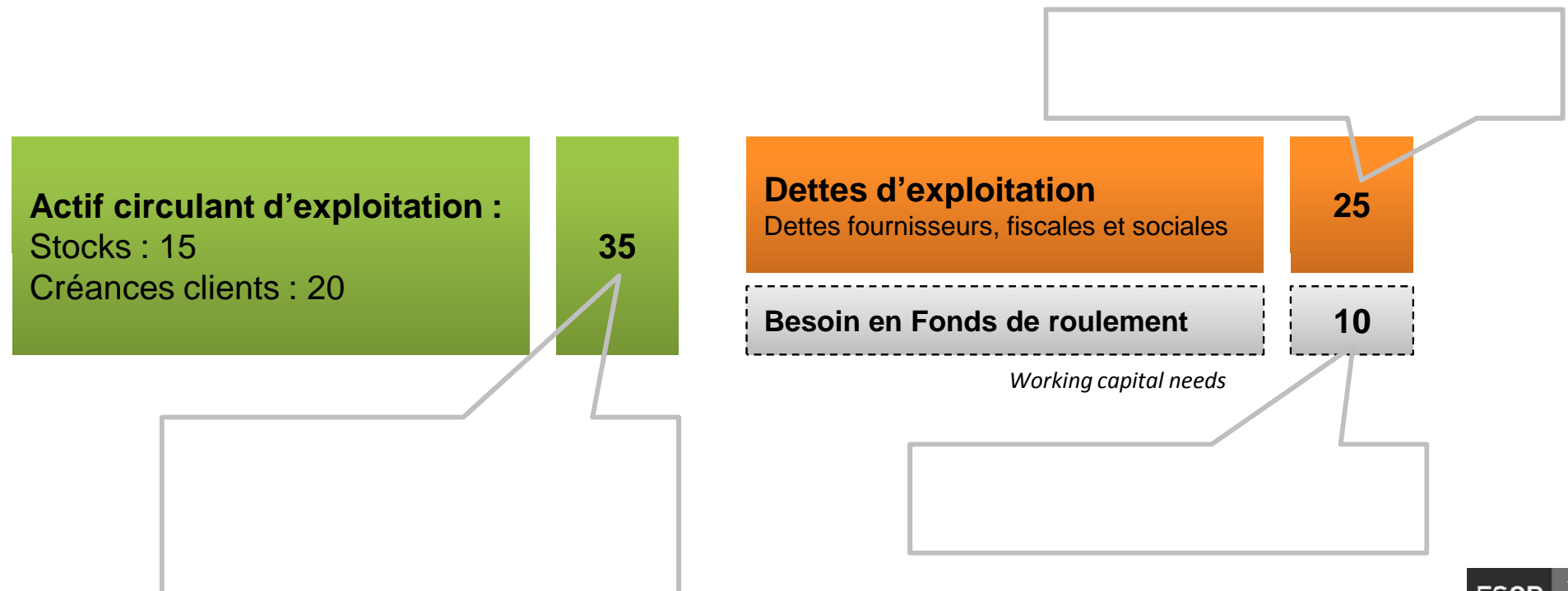
Actif		Passif	
Actif immobilisé	121	Capitaux propres	32
BFR	3	Endettement net	92
Actif économique	124	Capitaux engagés	124

## Le BFR (*Working Capital Needs*)

Le BFR est = à l'écart entre les emplois et les ressources d'**exploitation**

➔ Il résulte des décalages entre les décaissements et les encaissements des flux liés à l'exploitation

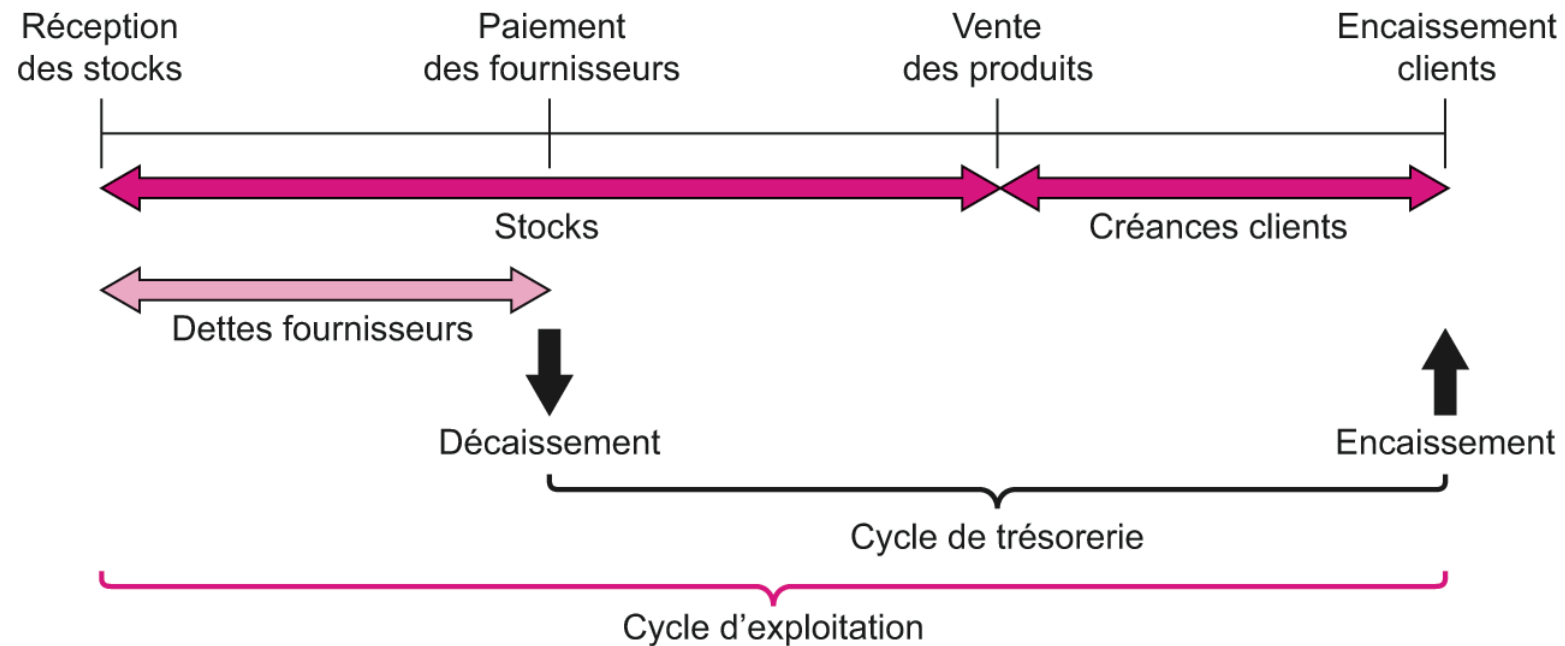
$$\text{BFR} = \text{Stocks} + \text{Créances d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$$



## Le BFR (*Working Capital Needs*)

Le BFR est = à l'écart entre les emplois et les ressources d'**exploitation**

➔ Il résulte des décalages entre les décaissements et les encaissements des flux liés à l'exploitation



© Pearson Education France

## Le BFR (*Working Capital Needs*)

Lorsque le **BFR est positif**

<b>Actif circulant d'exploitation :</b> Stocks Créances clients	<b>35</b>	<b>Dettes d'exploitation</b> Dettes fournisseurs fiscales et sociales	<b>25</b>
		<b>BFR</b>	<b>10</b>

- ➔ l'entreprise ..... pour combler le flux négatif généré par le cycle d'exploitation
  - ➔ Soit grâce à son excédent de ressources à long terme
  - ➔ Soit grâce à de ressources financières complémentaires à court terme (ex. concours bancaires)

C'est le cas de la majorité des entreprises ...

## Le BFR (*Working Capital Needs*)

Lorsque le **BFR est négatif**

<b>Actif circulant d'exploitation :</b> Stocks Créances clients	<b>25</b>	<b>Dettes d'exploitation</b> Dettes fournisseurs fiscales et sociales	<b>35</b>
<b>BFR</b>	<b>10</b>		

- ➔ L'entreprise ..... de trésorerie
  - ➔ L'entreprise n'a donc pas de besoin d'exploitation à financer
  - ➔ Pas besoin de puiser dans ses ressources de long terme

Exemple : .....

## Le BFR (*Working Capital Needs*)

Le BFR est une **dépense monétaire** et « **obligatoire** »

- ➔ Il ne s'agit pas d'un besoin potentiel : il s'agit d'une dépense effectuée
- ➔ Obligatoire : il faut d'abord engager des frais de production pour pouvoir vendre ensuite

L'évolution du BFR dépend de :

- ➔ L'évolution des **ventes**
- ➔ De la durée du cycle d'exploitation
- ➔ L'évolution des **délais** : de recouvrement des clients, d'écoulement des stocks et de paiement des fournisseurs

DIG DEEPER



Voir

FE-B&DM: Chapitre 26 – Gestion du BFR et des disponibilités

CF – B&DM&H : Chap 26 - *Working Capital Management*



## Le BFR (*Working Capital Needs*)

Le BFR en Jours de Chiffre d'affaires

$$\text{BFR en jours de CA} = \frac{\text{BFR}}{\text{CA HT}} * 365$$

$$\Rightarrow \text{BFR en jours de CA} = \frac{\text{Créances client} + \text{stocks} - \text{Dettes d'exploitations}}{\text{CA HT}} * 365$$

**Le BFR en jours de CA de la World Company en 2008:**

Créances client en Jours de CA = $\frac{\text{Créances clients}}{\text{CA HT}} * 365$	
Les stocks en jours de CA = $\frac{\text{Stocks}}{\text{CA HT}} * 365$	
Dettes d'exploitations en jours de CA = $\frac{\text{Dettes d'exploitation}}{\text{CA HT}} * 365$	
BFR en jours de CA = $\frac{\text{Créances client} + \text{stocks} - \text{Dettes d'exploitations}}{\text{CA HT}} * 365$	= ..... = 6 jours de CA

## Le BFR (*Working Capital Needs*)

### Le BFR de la World Company

$$\text{BFR} = \text{Stocks} + \text{Créances d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$$

➔ 2008 : **BFR =**



➔ 2007 : **BFR = 2,6 millions €**



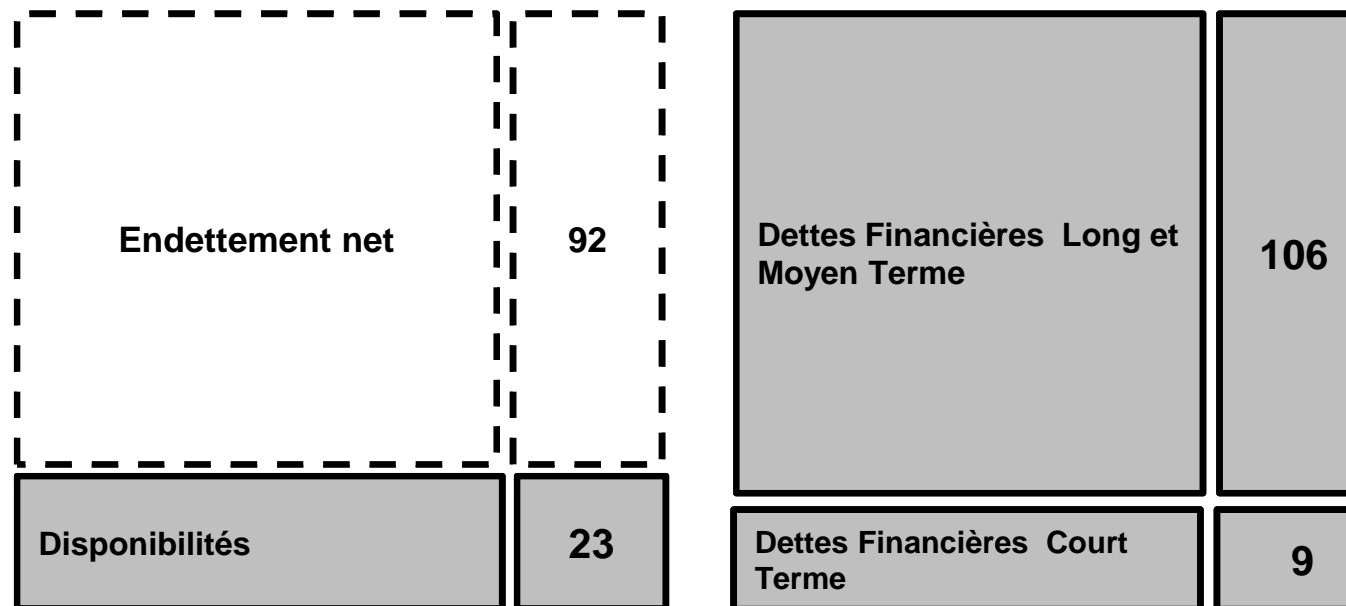
### Le BFR de la World Company en jours de CA en 2008

➔ BFR en J de CA =

## L'endettement Net

L'endettement net représente la dette investie dans l'actif économique de l'entreprise

➔ **Endettement net = Dettes financières long et court terme - disponibilités et placements à CT**



Exemple : World company en 2008

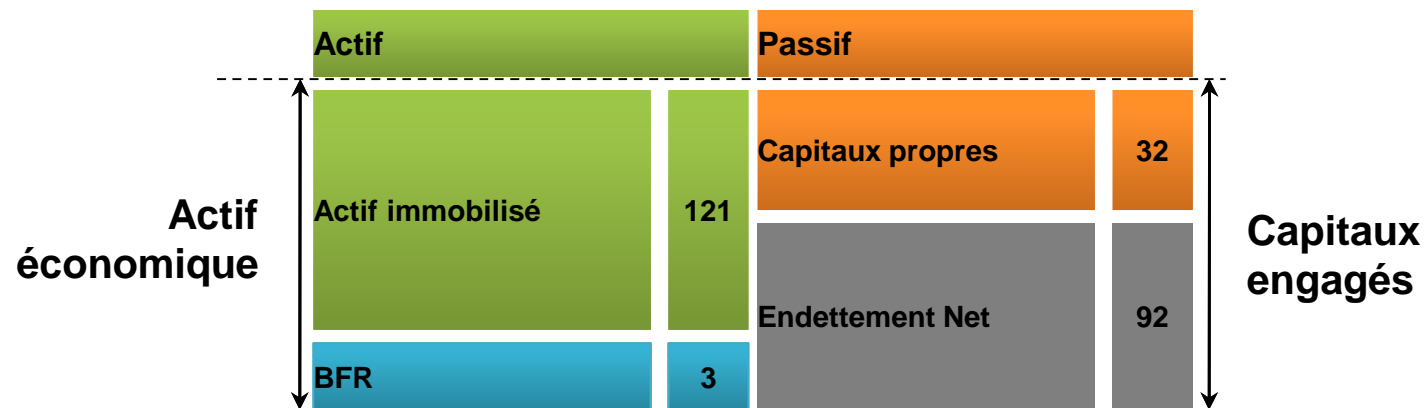
Endettement Net =

## L'actif économique

La taille du bilan d'une entreprise n'est pas forcément très révélatrice de sa situation économique

- ➔ il convient de s'intéresser à **l'actif économique** de l'entreprise qui correspond aux **capitaux investis** dans l'entreprise

**Actif économique = Valeur comptable des capitaux propres + Endettement net**



Exemple : World company

Actif économique =



## Les ratios de structure

Permettent de mesurer l'importance de la dette de l'entreprise

- ➔ apprécier sa solidité financière
- ➔ et son niveau d'indépendance vis-à-vis de ses créanciers

**Le Levier (*Leverage ratio*) : ratio dette sur capitaux propres**

$$\text{Levier (debt – equity ratio)} = \frac{\text{Dette financière Nette}}{\text{Valeur des capitaux propres}}$$

Exemple : World company

**Valeur comptable** des capitaux propres:

**Valeur de marché** des capitaux propres:



## Les ratios de structure

### La part de l'actif immobilisé

$$\text{Part de l'actif immobilisé} = \frac{\text{Total immobilisations}}{\text{Total actif}}$$

Exemple : World company

➔ Indique l'intensité capitalistique de l'entreprise (industrie lourde, services, etc.)

## Valeur comptable et valeur de marché des capitaux propres

Peut-on obtenir du bilan une évaluation immédiate de la valeur économique des capitaux de l'entreprise (= de la richesse de ses propriétaires)?

- ➡ La comptabilisation des postes du bilan se fait souvent en **valeur historique** (*book value*), plutôt qu'en **juste valeur** (*fair value*)

Exemple : coût historique d'un immeuble vs valeur de marché actuelle ...

- ➡ Certains actifs majeurs de l'entreprise ne sont pas inscrits dans le bilan

Exemple : l'expertise des salariés, la réputation de l'entreprise, confiance vis-à-vis des clients et fournisseurs, la compétence du dirigeant, etc.

Sur quelle valeur un investisseur doit-il se baser pour acheter une entreprise ?

- ➡ Sur la **valeur de marché** des capitaux propres ... à ne pas confondre avec sa valeur comptable

## Valeur comptable et valeur de marché des capitaux propres

Comment mesurer la valeur de marché des capitaux propres?

➔ Valeur de marché des capitaux propres = **capitalisation boursière** (*Market capitalization*)

**Capitalisation boursière = prix unitaire de l'action × nombre d'actions émises**

**Exemple 2.2 (B&DM)** : la World Company a 3,6 millions actions au prix unitaire de 14 €.  
Quelle est la capitalisation boursière de l'entreprise ?  
Comparez celle-ci à la valeur comptable de ses capitaux propres.

Capitalisation boursière =

Valeur comptable des capitaux propres = 32.2 millions €

➔ Le rapport  $V_{\text{marché}} / V_{\text{comptable}} =$

➔



## Valeur comptable et valeur de marché des capitaux propres

Le *price-to-book ratio* (PBR) ou *market-to-book ratio*

$$\Rightarrow \text{Market-to-book ratio} = \frac{\text{valeur de marché des capitaux propres}}{\text{valeur comptable des capitaux propres}}$$

**En France**, le PBR moyen en 2006 des entreprises cotées = 3.5 avec des écarts très marqués en fonction des secteurs

En général, plus le potentiel de croissance de l'entreprise est important, plus le PBR est élevé

**Exemple** : les entreprises du secteur informatique ou des biotechnologies affichent souvent des ratios élevés. PBR

Google = 15 ; Iliad (Free) = 13

➔ Valeurs de croissance (*growth stocks*)

À l'opposé les entreprises dans les secteurs « matures » ont des PBR faible. Ex. Renault = 1.33

➔ Valeurs de rendement (*value stocks*)

## Valeur comptable et valeur de marché des capitaux propres

### Valeur de marché de l'actif économique (*entreprise value*)

**Valeur de marché de l'Actif économique = Valeur de marché des capitaux propres + Dette nette**

Exemple : World company

Valeur de marché de l'Actif économique = 50.4 + 92 = 142.4 millions €

➔ 142.4 millions € est le montant que devra déboursier un investisseur souhaitant acheter l'entreprise **et rembourser l'intégralité de ses dettes**, diminué des disponibilités

**Ne pas confondre :**

**Valeur de marché de l'actif économique (*entreprise value*)**

Valeur de marché de l'Actif économique = Valeur de marché des capitaux propres + Dette nette

**Valeur de marché des capitaux propres (*market capitalization*)**

Capitalisation boursière = prix unitaire de l'action x nombre d'actions émises

## Que représente le compte de résultat ?

Le **compte de résultat** (*Income Statement*) récapitule les **flux** qui font varier le patrimoine de l'entreprise sur la période.

➡ Un film des opérations sur une période.

On distingue les **produits** qui augmentent la richesse de l'entreprise, et les **charges** qui la réduisent.

La différence entre tous les produits et toutes les charges est le **résultat net** = variation de richesse de l'entreprise au cours de l'exercice.

➡ Positif : bénéfice

Négatif : perte.

## La présentation par nature (modèle européen continental) vs par fonction (modèle anglo-saxon)

## Présentation par nature

## Présentation par fonction

## Compte de résultat « européen continental »

## Compte de résultat « anglo-saxon »

Ventes (ou Chiffre d'Affaires)	→	Ventes
- Achats de matières premières	→	- Coût des ventes
- Autres achats et charges externes	→	
<b>Valeur ajoutée (VA)</b>		<b>Marge brute (Gross profit)</b>
- Salaires et charges sociales	→	- Coûts administratifs, frais de siège
<b>Excédent brut d'exploitation (EBE)</b>		<b>Résultat avant intérêts, impôt et amortissement (EBITDA or Operating Income)</b>
- Amortissements et provisions	→	- Amortissements (y compris Goodwill)
<b>Résultat d'exploitation (RE)</b>		<b>Résultat opérationnel, ou Résultat avant intérêts et impôt (EBIT)</b>
+ Produits financiers	→	- Intérêts nets des produits financiers
- Charges financières	→	
<b>Résultat courant avant impôt (RCAI)</b>		<b>Résultat avant impôt (Pretax Income)</b>
+ Résultat exceptionnel	→	- impôt
- Impôt sur les sociétés	→	+ résultat extraordinaire
<b>Résultat net</b>		<b>Résultat net (Net Income)</b>

## Du chiffre d'affaires au résultat net

**Le chiffre d'affaires** est constitué de l'ensemble de la production vendue par l'entreprise au cours d'un exercice.

- ➔ Il permet d'évaluer la croissance de l'activité de l'entreprise
- ➔ Le plus important est de pouvoir expliquer cette croissance :

Effet prix (ne pas négliger l'inflation...)

Effet volume / croissance du secteur

Commercialisation d'un nouveau produit

Dépendance à l'égard d'un client ou de quelques clients ?

Stratégie de croissance agressive ou montée en gamme ?

## Du chiffre d'affaires au résultat net

### La valeur ajoutée

Exprime la capacité de l'entreprise à créer de la « valeur ajoutée » à partir de biens et services achetés à des tiers

Ventes (*ou* Chiffre d'Affaires)

- Achats de matières premières
- Autres achats et charges externes

---

**Valeur ajoutée (VA)**

### La marge brute

Exprime la capacité de l'entreprise à dégager un excédent sur le coût direct des produits vendus

Ventes (*ou* Chiffre d'Affaires)

- **Coût des ventes (COGS)**

---

**Marge Brute**

## Du chiffre d'affaires au résultat net

### **EBE (EBITDA)**

Solde entre les produits et les charges d'exploitation.

### **Marge Brute**

- Coûts commerciaux
- Coûts administratifs
- Coûts de R&D

---

### **Excédent brut d'exploitation (EBE ou EBITDA)**

Variable clé :

C'est le solde du processus d'exploitation, avant prise en compte des charges liées au cycle d'investissement (les dotations) et de financement

Il n'est pas affecté par la structure financière, ni par la politique d'investissement, ni amortissement, ni fiscalité

L'équivalent anglo-saxon de l'EBE est l'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*).

## Du chiffre d'affaires au résultat net

### Résultat d'Exploitation (*EBIT*)

#### Excédent brut d'exploitation (EBE)

- Amortissements et provisions

---

#### Résultat d'exploitation (RE)

Mesure la performance opérationnelle de l'entreprise, il intègre des éléments calculés (dotations et reprises) non « cash » .

L'équivalent anglo-saxon est l'*EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)* ou l'*Operating Income*.



## Du chiffre d'affaires au résultat net

### Résultat net (*Net income*)

#### Résultat d'exploitation (RE)

- + Produits financiers
- Charges financières

---

#### Résultat courant avant impôt (RCAI)

- + Résultat exceptionnel
- Impôt sur les sociétés

---

#### Résultat net

Bénéfice par action  
Bénéfice par action dilué

Bénéfice par action:

La part qui revient aux actionnaires après avoir payé tous les autres (salariés, fournisseurs, Etat, etc.)



**Un résultat net positif n'est pas nécessairement signe de performance (vice et versa) !!!**

Réalité économique vs convention comptable

#### Résultat opérationnel, ou Résultat avant intérêts et impôt (*EBIT*)

- Intérêts nets des produits financiers

---

#### Résultat avant impôt (*Pretax Income*)

- impôt
- + résultat extraordinaire

---

#### Résultat net (*net income*)

*Earning per share*  
*Dilued Earning per share*

## Du chiffre d'affaires au résultat net

### **Le compte de résultat va permettre :**

- De calculer les ratios de marges pour comprendre l'évolution du résultat de l'entreprise
- De calculer les ratios de rentabilité en combinant résultats et grandes masses du bilan
- De calculer les ratios de gestion en associant éléments du compte de résultat et éléments du bilan, pour comprendre le fonctionnement de l'entreprise

## Le tableau de flux de trésorerie: définition du « cash flow »

**Cash flow** signifie **flux de trésorerie**

= la différence des encaissements (recettes) et des décaissements (dépenses) engendrés par l'activité d'une entreprise.

➔ **Résultat monétaire** dégagé par l'entreprise sur une période donnée

**Statement of Cash flows** signifie **tableau des flux de trésorerie**

= ensemble des transferts d'argent dans une entreprise sur une période donnée

➔ Flux d'exploitation

Flux d'investissement

Flux de financement

## Le tableau de flux de trésorerie

### Quelles différences avec le compte de résultat ?

- ➔ Il inclut des opérations qui n'étaient pas présentes dans le compte de résultat (Ex. achat d'un bâtiment)
- ➔ N'inclut pas certaines opérations du compte de résultat (Ex. les amortissements et les provisions)

### Sources d'information ?

- ➔ Bilan de l'année n et n-1
- ➔ Compte de résultat de l'année n
- ➔ Annexes comptables

### Période ?

- ➔ Flux survenus entre l'ouverture et la clôture de l'exercice

### En France

- ➔ Obligatoire pour les comptes consolidés

## Les intérêts du tableau de flux de trésorerie

### Caractère neutre et objectif

- ➔ ne prend pas en compte les écritures comptables (amortissements, provisions) qui affectent le compte de résultat (et donc le résultat).
- ➔ Contrairement au bilan et au cpte de résultat où l'incidence des conventions comptables est forte

### Le tableau des flux de trésorerie n'est pas affecté par les choix comptables

- ➔ En comparant le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie, un analyste pourra déterminer l'impact des choix comptables sur le résultat.

### Se focalise sur le compte bancaire (la trésorerie) de l'entreprise au fil du temps.

- ➔ Raisonnement en termes de liquidité et non de rentabilité

## Flux de trésorerie liés à l'activité (l'exploitation) : *Cash Flow from Operations*

- Différence entre les ventes encaissées et les charges décaissées
- Il faut « annuler » les opérations purement comptables :

Les amortissements et les provisions

Les variations de stocks : prendre en compte les **décalages** de paiement et de production

**Tableau 2.4** - Tableau des flux de trésorerie simplifié de la World Company

Au 31 décembre (en millions d'euros)	2008
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	
Résultat net	2,0
+ Amortissements et provisions	1,2
+ Autres activités qui ne donnent pas lieu à des flux de trésorerie	- 1,2
- Variation du BFR	- 0,7
Dont : - $\Delta$ Créances clients	- 5,3
+ $\Delta$ Dettes fournisseurs	5,6
- $\Delta$ Stocks	- 1,0
= Flux de trésorerie liés à l'activité (I)	1,3

=

Vente à crédit : comptabilisation immédiate alors qu'aucun flux n'a encore eu lieu ...

Flux de trésorerie liés à l'activité (l'exploitation) : *Cash Flow from Operations*

Tableau 2.4 - Tableau des flux de trésorerie simplifié de la World Company

Au 31 décembre (en millions d'euros)	2008	
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>		
Résultat net	2,0	
+ Amortissements et provisions	1,2	
+ Autres activités qui ne donnent pas lieu à des flux de trésorerie	- 1,2	
- Variation du BFR	- 0,7	
Dont : - $\Delta$ Créances clients	- 5,3	= 18.5 - 13.2
+ $\Delta$ Dettes fournisseurs	5,6	= 29.9 + 0.6 - (24.5 + 0.4)
- $\Delta$ Stocks	- 1,0	= 15.3 - 14.3
<b>= Flux de trésorerie liés à l'activité (I)</b>	<b>1,3</b>	<b>= -0.7</b>

$$\Delta \text{ Stocks} + \Delta \text{ Créances d'exploitation} - \Delta \text{ Dettes d'exploitation} = \Delta \text{ BFR}$$

La World Company affiche un flux net de trésorerie d'exploitation positif de 1.3 millions d'euro

## Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement : *Cash Flow from investments*

Différence entre les investissements et les désinvestissements

Dépenses : achat de nouveaux bureaux, équipement

Recettes : ventes d'actifs

**Tableau 2.4** - Tableau des flux de trésorerie simplifié de la World Company

Au 31 décembre (en millions d'euros)	2008
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	
- Acquisitions d'immobilisations	-39,8
+ Cessions d'immobilisations	0,0
<b>= Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (II)</b>	<b>- 39,8</b>

Ce *cash flow* est le plus souvent négatif

La World Company a acheté en 2008 un montant net de 39.8 millions d'euros d'actifs immobilisés



Flux de trésorerie disponible : *Free Cash Flow*

**Free Cash Flow = flux de trésorerie liés à l'exploitation + flux de trésorerie liés aux investissements**

Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net		2,0
+ Amortissements et provisions		1,2
+ Autres activités qui ne donnent pas lieu à des flux de trésorerie		- 1,2
- Variation du BFR		- 0,7
<i>Dont : - Δ Créances clients</i>		- 5,3
+ Δ Dettes fournisseurs		5,6
- Δ Stocks		- 1,0
= Flux de trésorerie liés à l'activité (I)		1,3
- Acquisitions d'immobilisations		-39,8
+ Cessions d'immobilisations		0,0
= Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (II)		- 39,8

→ Argent issu du métier de l'entreprise

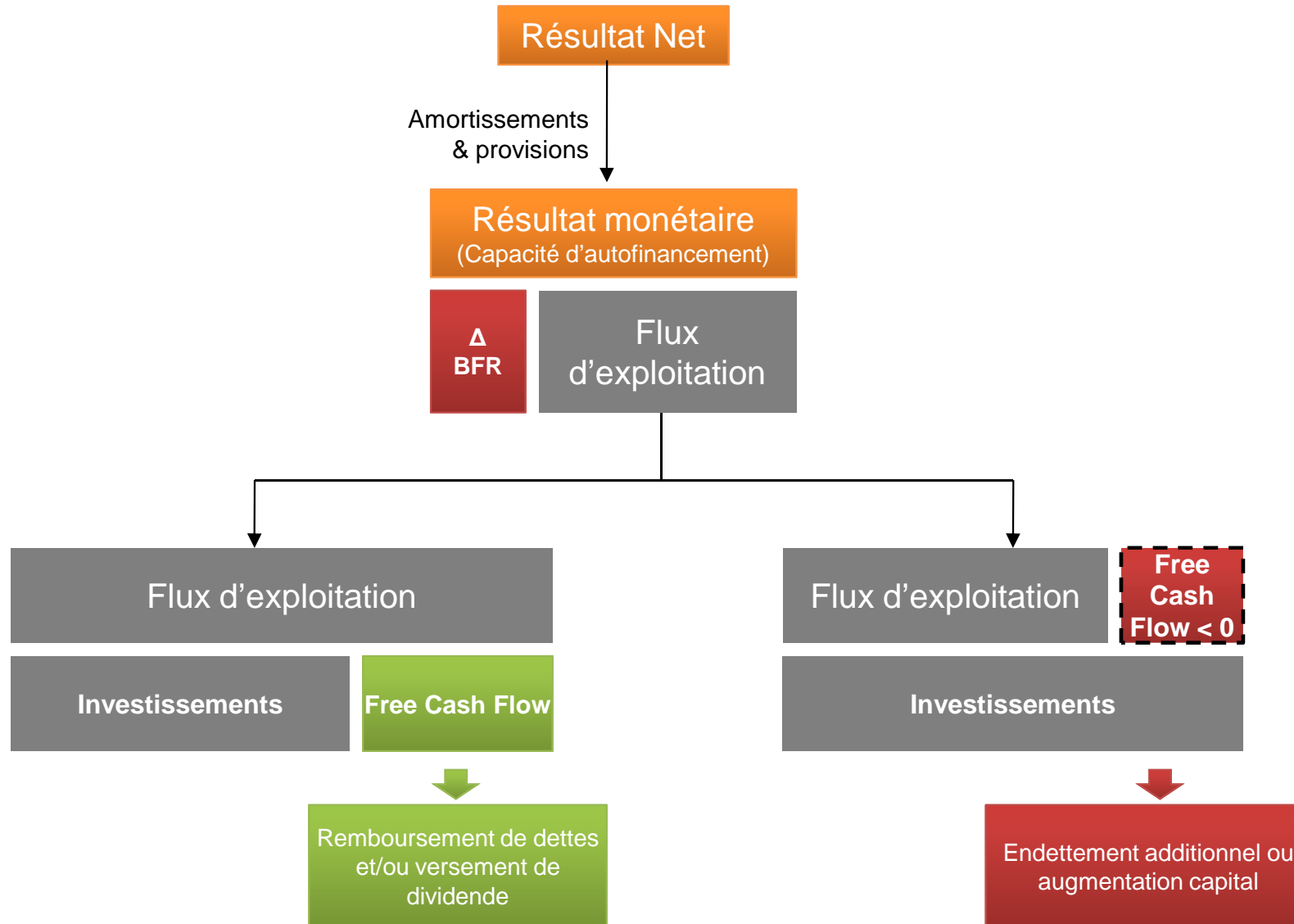
→ Consommation d'argent pour maintenir ou développer l'appareil productif

**Free Cash Flow > 0** : les flux dégagés par l'activité de l'entreprise couvre ses besoins d'exploitation et les dépenses d'investissement (ils permettent de rembourser une partie des dettes et/ou de verser un dividende aux actionnaires)

**Free Cash Flow < 0** : l'entreprise doit mobiliser d'autres ressources pour financer son besoin en financement

**World company** : Free Cash Flow = I + II = 1.3 – 39.8 = - 38.5

En résumé : le tableau de flux offre un modèle de gestion (de la trésorerie) de l'entreprise



En résumé : le tableau de flux offre un modèle de gestion (de la trésorerie) de l'entreprise



## Flux de trésorerie vs richesse

**dépenser ne signifie pas obligatoirement s'appauvrir**  
**et recevoir ne signifie pas obligatoirement s'enrichir ...**

## 1 Les états financiers: lecture et analyse

Du bilan comptable au bilan synthétique: le BFR, l'actif économique et l'endettement net  
Valeur comptable vs valeur de marché  
Le compte de résultat et les différents soldes  
Le tableau de flux de trésorerie et le « Free Cash Flow »

## 2 Les indicateurs de résultat et de solvabilité

Les indicateurs de marge  
Les indicateurs de rentabilité: la rentabilité économique et la rentabilité financière  
L'effet de levier et le ROE  
Les ratios de liquidité et de solvabilité

## 3 L'analyse financière : « une » démarche à suivre avec illustration à partir d'une étude de cas

L'environnement et la stratégie  
Le développement et son financement  
L'analyse des marges et de la rentabilité  
L'analyse du risque d'insolvabilité  
Conclusion

## Les indicateurs de marge (profitabilité) – *Profitability Ratios*

### Le taux de marge brute

$$\text{Taux de Marge brute} = \frac{\text{Marge brute}}{CA}$$

### Le taux de marge brute d'exploitation (ou d'EBE)

$$\text{Taux de Marge brute d'exploitation} = \frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{CA}$$

### Le taux de marge d'exploitation ou marge opérationnelle

$$\text{Taux de Marge d'exploitation} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{CA}$$

### Le taux de marge nette

$$\text{Taux de Marge nette} = \frac{\text{Résultat net}}{CA}$$

## Les indicateurs de marge (profitabilité) – *Profitability Ratios*

Les indicateurs de profitabilité donnent une idée sur la performance de l'entreprise et sur sa stratégie de marge

**Exemple** : La marge brute d'exploitation de la world company a augmenté de 4.66% en 2007 à 6.21% en 2008

Comment s'explique cette augmentation ?

➔ Réduction des coûts; amélioration de la productivité ; effet prix?

Utile pour comparer les performances de deux entreprises

**Exemple** : le taux de marge opérationnelle de LVMH était de 20% en 2006, celui de Carrefour : 5%. Cela signifie-t-il que Carrefour est moins efficace que LVMH ??

➔

➔

## Les indicateurs de rentabilité – *Investment Return Ratios*

Quelle est la différence entre les indicateurs de marge et les indicateurs de rentabilité ?



## Les indicateurs de rentabilité économique

... rentabilité dégagée par les **investissements** = par les **capitaux engagés**

### La rentabilité économique (*Return On Capital Employed, ROCE*)

$$\text{Rentabilité économique (ROCE)} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} * 100 \quad \Rightarrow \quad \text{Operating ROCE}$$

$$= \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}} * 100$$

Exemple : le ROCE de la world company était de



## Les indicateurs de rentabilité économique

### Décomposition de la rentabilité économique

$$\text{Rentabilité économique (ROCE)} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}}$$

$$= \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA}} * \frac{\text{CA}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}}$$

$$= \text{Marge d'exploitation} * \text{rotation des capitaux engagés}$$

*Asset turnover  
(Asset efficiency)*

Une société dont la rotation des capitaux engagés (actif éco) s'améliore est une société qui utilise de plus en plus efficacement ses investissements

## L'indicateur de rentabilité financière

... rentabilité des **apports des actionnaires**

### La rentabilité financière ou rentabilité des capitaux propres (*Return On Equity, ROE*)

$$\text{Rentabilité financière (ROE)} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Exemple : le ROE de la World Company était de



Cette mesure doit être interprétée avec **prudence** !!!!!!!

- Difficulté à interpréter la valeur comptable des capitaux propres
  - ➔ La rentabilité « boursière » est pour l'actionnaire une mesure plus pertinente
- La fiscalité n'est pas neutre, elle favorise le recours à la dette du fait de la déductibilité fiscale des intérêts.
  - ➔ La nécessité de prendre en compte la rentabilité supplémentaire obtenue suite à une augmentation de l'endettement :



## Les indicateurs de rentabilité – *Investment Return Ratios*

### Exemple 2.5. (B&DM - p.56) Ratios de rentabilité, de levier et de valorisation

(En millions d'euros)	Carrefour	Casino Guichard
Chiffre d'affaires	77 901	22 505
Résultat d'exploitation	3 274	1 011
Résultat net	2 432	726
Capitalisation boursière	32 383	6 815
Capitaux propres	10 503	5 972
Trésorerie	3 697	2 009
Dettes	10 006	6 530

- Marge d'exploitation ?
- Marge nette ?
- Levier ?

### Solution

**Carrefour**

**Guichard**

**Marge d'exploitation (en %)**

**Marge nette (en %)**

**Levier (comptable)**

## L'indicateur de rentabilité financière et l'effet de levier

« La rentabilité des capitaux propres (*la rentabilité financière*) peut être supérieure à la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis (*la rentabilité économique*) »

Explication ?? ➔ L'effet de levier

$$R_{\text{financière}} (ROE) = R_{\text{économique}} + \text{effet de levier}$$

- Avant impôts

la rentabilité supplémentaire obtenue suite à une augmentation de l'endettement

$$R_{\text{financière}} (ROE) = R_{\text{économique}} + (R_{\text{économique}} - \text{coût dette nette} (\%)) * \frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$\text{Coût de la dette nette} (\%) = \frac{\text{Frais financiers net}}{\text{Dette nette}}$$

DIG DEEPER



Voir démo en Annexes

- Après impôts

$$R_{\text{financière}} = \left[ R_{\text{économique}} + (R_{\text{économique}} - \text{coût dettes}(\%)) \frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}} \right] * (1 - \text{taux d'impôt})$$

## L'indicateur de rentabilité financière et l'effet de levier

**Exemple** : comment l'effet de levier influence (positivement ou négativement) la rentabilité financière ?

**1<sup>er</sup> cas** : Le taux d'intérêt des capitaux empruntés est de 5 %

	Entreprise 1	Entreprise 2	Entreprise 3
Capitaux propres	100 000	50 000	40 000
Capitaux empruntés	0	50 000	60 000
Actif économique	100 000	100 000	100 000
Résultat d'exploitation	10 000	10 000	10 000
<b>Rentabilité économique (<math>R_e</math>)</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>
Intérêt de la dette	0	2 500	3 000
<b>Coût de la dette (i)</b>	<b>0 %</b>	<b>5 %</b>	<b>5 %</b>
Résultat net			
<b>Rentabilité financière (<math>R_{cp}</math>)</b>			

➡ Lorsque le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique, l'effet de levier est positif et l'augmentation de l'endettement favorise la rentabilité financière (celle des propriétaires)

## L'indicateur de rentabilité financière et l'effet de levier

**Exemple :** comment l'effet de levier influence (positivement ou négativement) la rentabilité financière ?

2<sup>nd</sup> cas : Le taux d'intérêt des capitaux empruntés est de 15 %

	Entreprise 1	Entreprise 2	Entreprise 3
Capitaux propres	100 000	50 000	40 000
Capitaux empruntés	0	50 000	60 000
Actif économique	100 000	100 000	100 000
Résultat d'exploitation	10 000	10 000	10 000
<b>Rentabilité économique (<math>R_e</math>)</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>
Intérêt de la dette	0	7 500	9 000
<b>Coût de la dette (i)</b>	<b>0 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>
Résultat net	10 000	2 500	1 000
<b>Rentabilité financière (<math>R_{cp}</math>)</b>	<b>10 %</b>	<b>5 %</b>	<b>2,5 %</b>

➔ Lorsque le coût de la dette est supérieur à la rentabilité économique, l'effet de levier est négatif et l'augmentation de l'endettement défavorise la rentabilité financière (celle des propriétaires).

## L'indicateur de rentabilité financière et l'effet de levier

La morale de l'histoire :

**Quand l'effet de levier est positif, il faut s'endetter pour s'enrichir ?!**



- ➔ **S'endetter systématiquement au seul prétexte que la dette coûte moins cher que les capitaux propres peut mettre en péril la pérennité de l'entreprise**
- ➔ **Nécessité de prendre en compte le .....**

## Les ratios de liquidité

### Le ratio de liquidité générale (*current ratio*)

$$\begin{aligned} \text{Le ratio de liquidité générale} &= \frac{\text{l'actif circulant}}{\text{passif à court terme (à moins d'un an)}} \\ &= \frac{\text{Stocks + créances clients + disponibilités}}{\text{Dettes fournisseurs + Dettes court terme}} \end{aligned}$$

➡ A-t-on assez d'actifs circulants pour rembourser les dettes de court terme ?

### Le ratio de liquidité immédiate (*cash ratio*)

$$\text{Le ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{Disponibilités (dont VMP)}}{\text{passif à court terme}}$$

➡ A-t-on assez de disponibilités pour rembourser les dettes de court terme ?

➡ Plus les ratios de liquidité sont élevés, plus la capacité de l'entreprise à faire face à ses besoins de liquidité est forte

Plus ces ratios sont faibles, plus le risque de problèmes de liquidités est élevé



## Les risque d'insolvabilité lié à la dette: quelques ratios

### Le poids de la charge de la dette

$$\text{Le poids de la charge de la dette} = \frac{\text{Charges d'intérêts}}{\text{EBE}}$$

➡ Indique le poids relatif de la charge de la dette par rapport à l'excédent brut d'exploitation

### La capacité de remboursement

$$\text{La capacité de remboursement (1)} = \frac{\text{Endettement Net}}{\text{Free Cas Flow}}$$

$$\text{La capacité de remboursement (2)} = \frac{\text{Endettement Net}}{\text{CAF}}$$

➡ Toute chose étant égale par ailleurs, quelle est la capacité de remboursement en nombre d'année?

## En résumé : ces indicateurs n'expliquent rien ... !

Ces indicateurs sont imparfaits et doivent être interprétés avec beaucoup de prudence

- Le niveau de rentabilité obtenu sanctionne les choix stratégiques et tactiques des dirigeants, **avec toutefois un vrai problème d'horizon de gestion**

La rentabilité obtenue n'explique rien, elle **est constatée à une date donnée**, les raisons d'une bonne ou mauvaise performance doivent être analysées d'une manière globale...

### **le passé n'éclaire pas toujours l'avenir**

*L'expérience est une lanterne attachée dans notre dos, qui n'éclaire que le chemin parcouru*

- La stabilité du taux n'implique pas nécessairement l'absence de changement dans les composantes (exemple du **ROE**)

L'interprétation d'un indicateur ne doit pas être faite de manière isolée ...

=> nécessité de prendre en compte d'autres indicateurs ou paramètres **non forcément comptables**

- Le poids de la dette : **l'effet de levier peut devenir un effet de massue**

L'effet de levier peut augmenter la rentabilité mais augmente aussi **le risque**

## 1 Les états financiers: lecture et analyse

Du bilan comptable au bilan synthétique: le BFR, l'actif économique et l'endettement net  
Valeur comptable vs valeur de marché  
Le compte de résultat et les différents soldes  
Le tableau de flux de trésorerie et le « Free Cash Flow »

## 2 Les indicateurs de résultat et de solvabilité

Les indicateurs de marge  
Les indicateurs de rentabilité: la rentabilité économique et la rentabilité financière  
L'effet de levier et le ROE  
Les ratios de liquidité et de solvabilité

## 3 L'analyse financière : « une » démarche à suivre avec illustration à partir d'une étude de cas

L'environnement et la stratégie  
Le développement et son financement  
L'analyse des marges et de la rentabilité  
L'analyse du risque d'insolvabilité  
Conclusion

## Cas Papetrie SA

D'après Christophe Thibierge [2005], *Analyse financière*. Vuibert, Dernière édition 2009, 160 pages.

➔ <https://intranet.escpeurope.eu/~bmt/thib/>

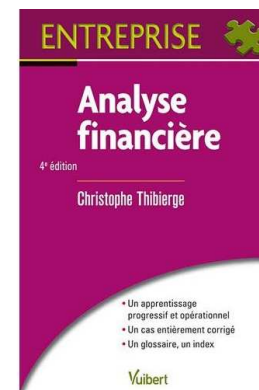
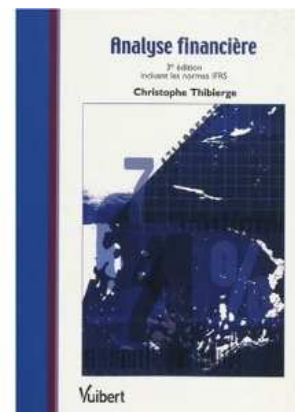
➔ Papeterie SA est une société régionale fabriquant du papier pour des producteurs de cahiers et bloc-notes (fournitures de bureau). Le marché du papier est très concurrentiel et dominé par de grands groupes internationaux (International Paper...). Un positionnement très haut de gamme et une innovation permanente ont été les atouts mis en œuvre par l'entreprise pour assurer sa survie et son développement. Le dirigeant de la société, maintenant proche de la retraite, souhaiterait la vendre, mais ce n'est pas urgent. Pour l'instant, il souhaiterait que vous réalisiez une analyse financière mettant en évidence les forces et les faiblesses de l'entreprise.

Donnez votre opinion sur la qualité de cette société, sur ses risques à terme et sa capacité à se développer dans les prochaines années.

DIG DEEPER



Analyse financière  
Thibierge



Avec un cas  
entièrement  
corrigé

## Quel est l'environnement de l'entreprise ?

### Analyse du secteur / positionnement sur le marché

- ➔ En croissance, en régression, stable ? Quelles perspectives ?

### Analyse du produit

- ➔ Est-il régulièrement renouvelé ? Les gammes ?
- ➔ Ex. les fréquentes ruptures technologiques pourront expliquer un fort renouvellement des immobilisations productives

### Analyse de la concurrence

- ➔ Intense ? Agressive ? Inexistante ?
- ➔ Ex. l'intensité de la concurrence peut donner une idée sur le niveau des marges

### L'entreprise et ses compétences humaines

- ➔ Atouts ? Faiblesses ?

### Les choix comptables

- ➔ Principes comptables ? Techniques de consolidation ? Etc.

## Quel est l'environnement de l'entreprise ?

### Papetrie SA

#### Métier industriel

- ➡ Des investissements importants
- ➡ Cycle de production long
- ➡ Marges limitées

#### Les critères à observer

- ➡ Les marges
- ➡ La rotation des stocks et des actifs
- ➡ La rentabilité économique

## Quel est la croissance de l'entreprise ?

### La croissance

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Evolution du Total Bilan	8,3%	10,5%	6,6%
Evolution du CA	4,2%	3,7%	3,7%
Evolution du résultat net	424,6%	-21,7%	-36,2%



## Quels sont les moyens engagés ?

### Les investissements

en % du total actif	2007	2008	2009	2010
Part de l'actif immobilisé	56,1%	59,4%	60,6%	64,2%
Part des stocks	12,2%	11,2%	10,2%	9,5%
Part des créances clients	27,0%	25,7%	23,8%	22,8%

en millions d'euros	2007	2008	2009	2010
Actif économique	137,5	150,6	163,8	178,8
L'actif immobilisé	108,2	123,9	139,8	157,8
Le BFR	29,3	26,6	24,0	20,9

	2007	2008	2009	2010
<b>= Cash Flow d'investissement (II)</b>		<b>-25,7</b>	<b>-25,7</b>	<b>-28,9</b>



## Comment a-t-on financé ces moyens ?

### Les financements

	2007	2008	2009	2010
Capitaux propres	103,4	113,3	128,7	125,7
Endettement Net	34,1	37,3	35,1	53,1
Capitaux engagés	137,5	150,6	163,8	178,8

Le levier	33,0%	32,9%	27,2%	42,2%
Part des dettes fin CT dans l'endettement net	45,1%	53,6%	69,0%	68,0%

## Analyse du BFR, de l'endettement net et des capitaux engagés?

### Zoom sur le BFR : indicateurs de rotation

	2007	2008	2009	2010
Stocks (en jours de CA)	34	32	31	30
+ créances clients (en jours de CA)	75	74	73	72
- dettes d'exploitation (en jours de CA)	-67	-70	-73	-75
<b>BFR (en jours de CA)</b>	<b>42</b>	<b>37</b>	<b>32</b>	<b>27</b>

	2007	2008	2009	2010
<b>= Cash Flow d'Exploitation (I)</b>		<b>34,6</b>	<b>29,7</b>	<b>24,9</b>
<b>= Cash Flow d'investissement (II)</b>		<b>-25,7</b>	<b>-25,7</b>	<b>-28,9</b>
<b>Free Cash Flow (I+II)</b>		<b>8,9</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,0</b>

Distribution de dividendes		12,1	1,8	14
----------------------------	--	------	-----	----



Variation de l'endettement net		3,2	-2,2	18
--------------------------------	--	-----	------	----

## Analyse des marges

### Indicateurs de marge / profitabilité

<b>Marges en % du CA</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Marge brute d'exploitation	8,0%	14,4%	13,5%	11,6%
Marge d'exploitation (opérationnelle)	3,7%	10,6%	9,9%	7,8%
Marge avant impôt	2,7%	9,5%	9,0%	6,8%
Marge nette	1,7%	8,3%	6,3%	3,9%

## Analyse des rentabilités

### La rentabilité économique

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Marge d'exploitation	3,7%	10,6%	9,9%	7,8%
* Rotation de l'actif économique	1,84	1,75	1,67	1,59
<b>= Rentabilité économique (ROCE)</b>	<b>6,7%</b>	<b>18,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>12,4%</b>

## Rentabilité économique et financière : impact de la politique d'endettement

### La rentabilité financière

	2007	2008	2009	2010
Rentabilité financière ( <i>ROE</i> )	4,0%	19,4%	13,3%	8,7%

### L'effet de levier

	2007	2008	2009	2010
Rentabilité économique (ROCE)	6,7%	18,6%	16,5%	12,4%
Coût de la dette nette (Frais financiers net/Dette nette)	6,7%	7,8%	7,1%	5,7%
= différentiel	0,0%	10,8%	9,4%	6,7%
* Levier	33,0%	32,9%	27,2%	42,2%
<b>= effet de levier avant impôt</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>

## Risques d'illiquidité (court terme)

### Les ratios de liquidité

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Liquidité générale	137%	120%	116%	93%
Liquidité immédiate	58%	39%	51%	24%

## Risques d'insolvabilité (long terme)

### Les risques d'insolvabilité : ratios de structure

	2007	2008	2009	2010
Le levier	33,0%	32,9%	27,2%	42,2%
Part des dettes fin CT dans l'endettement net	45,1%	53,6%	69,0%	68,0%
Poids de la charge d'intérêts/EBE	15,4%	8,2%	8,2%	11,6%
Capacité de remboursement : end.net/FCF	-	4,2	8,8	-
Capacité de remboursement : end.net/CAF	2,3	1,2	1,3	2,4

## Synthèse et recommandations

### Les points positifs

Société dynamique : CA en croissance, Marges en progression, investissement régulier

Rationalisation du BFR

### Les points négatifs

Problèmes de trésorerie : l'entreprise ne génère pas suffisamment de liquidité

- ➡ Recours à des financements supplémentaires
- ➡ L'accroissement des financements à court terme génère des coûts additionnels et des risques additionnels à la société

### Recommandations

Un audit sur le montant des investissements réalisés et sur la qualité des machines :

- ➡ Voir si l'augmentation des investissements continuera à améliorer la rentabilité

Réduire la dette de court terme en recourant par exemple à de la dette de long et moyen terme



- 1 Une entreprise ayant un résultat positif peut-elle être à cours de trésorerie? Pourquoi ?
- 2 Une entreprise peut présenter un résultat net positif et être insolvable. Vrai ou faux ?
- 3 Un effet de levier positif augmente systématiquement la valeur de l'action. Vrai ou faux ?
- 4 Citez des activités où le BFR est : 1. positif. 2. négatif.
- 5 À quelle condition peut-on comparer la marge économique de deux entreprises?
- 6 Toute augmentation du BFR est négative pour l'entreprise. Vrai ou faux ?



# Annexes du chapitre1

## Bilan « anglo-saxon » détaillé (Actif)

### BALANCE SHEET

#### ASSETS

##### *Current Assets*

Cash

Marketable securities

Accounts Receivable

Inventories

##### *Total Current Assets*

##### *Property, Plant, and Equipment / Fixed assets*

Equipment

Less accumulated depreciation

Net Equipment

Furniture

Less accumulated depreciation

Net Furniture

Machine

Less accumulated depreciation

Net Machine

##### *Total Property, Plant & Equipment*

##### *Intangible assets*

##### *Other fixed assets*

#### TOTAL ASSETS

### BILAN

#### ACTIF

##### *Actif circulant*

Disponibilités

Valeurs mobilières de placement

Créances clients

Stocks

##### *Total actif circulant*

##### *Immobilisations corporelles*

Terrains & bâtiments

Moins amortissements

Terrains & bâtiments nets

Mobilier

Moins amortissements

Mobilier net

Machines & outillage

Moins amortissements

Machines & outillage nets

##### *Total immobilisations corporelles*

##### *Immobilisations incorporelles*

##### *Autres immobilisations*

#### ACTIF TOTAL

Source : Christophe Thibierge - 2003

# Annexes du chapitre1

## Bilan « anglo-saxon » détaillé (Passif)

<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>PASSIF</b>
<i>Payables / Current liabilities</i>	<i>Passif circulant</i>
Notes Payable / Overdraft	Dettes financières court terme
Accounts Payable	Dettes fournisseurs
Salary Payable	Dettes fiscales et sociales
<i>Total Current Liabilities</i>	<i>Total passif circulant</i>
<i>Provisions for Liabilities and Charges</i>	<i>Provisions pour risques et charges</i>
<i>Loans (Long-term Debt)</i>	<i>Dettes financières long terme</i>
Total Liabilities	Total des Dettes
<i>Shareholders' Equity</i>	<i>Capitaux propres</i>
Common Stock	Capital social
Paid in capital	Primes d'émission
Retained Earnings	Réserves
<i>Total Shareholders' Equity</i>	<i>Total des capitaux propres</i>
<b>TOTAL LIABILITIES &amp; SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>PASSIF TOTAL</b>

Source : Christophe Thibierge - 2003

## Rentabilité financière, rentabilité économique et effet de levier : démonstration

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation} - \text{charges financières}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation} - (\text{taux d'intérêt} * \text{Dettes fin})}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux propres}} - \frac{\text{taux d'intérêt} * \text{Dettes fin}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} * \frac{\text{Actif économique}}{\text{Capitaux propres}} - \frac{\text{taux d'intérêt} * \text{Dettes fin}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} * \frac{\text{Capitaux propres} + \text{Dettes Fin}}{\text{Capitaux propres}} - \text{taux d'intérêt} * \frac{\text{Dettes fin}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} * \left(1 + \frac{\text{Dettes Fin}}{\text{Capitaux propres}}\right) - \text{taux d'intérêt} * \frac{\text{Dettes fin}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exp}}{\text{Actif économique}} + \left(\frac{\text{Résultat d'ex}}{\text{Actif économique}} * \frac{\text{Dettes Fin}}{\text{Capitaux propres}}\right) - \text{taux d'intérêt} * \frac{\text{Dettes fin}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$R_{\text{financière}} = \frac{\text{Résultat d'exp}}{\text{Actif économique}} + \left(\frac{\text{Résultat d'ex}}{\text{Actif économique}} - \text{taux d'intérêt}\right) * \frac{\text{Dettes fin}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$\text{Soit: } R_{\text{financière}} = R_{\text{économique}} + (R_{\text{économique}} - \text{coût dettes}(\%)) * \frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}}$$