

Diagnostic financier :

0. Introduction : le contexte du diagnostic financier :

0.1. La procédure d'octroi de crédit :

0.1.1. l'optique liquidité-exigibilité (L-E)

L'objet de l'analyse L-E est de formuler un avis sur le risque d'insolvabilité et de défaillance de l'entreprise.

0.1.1.1. insolvabilité

Le montant de la dette est alors supérieur à la valeur des actifs

Cette situation ne peut être que transitoire car en vertu de l'art 241 du 24 juillet 66 les CP doivent être au minimum égaux à la moitié du capital social. Si tel n'est pas le cas, la société doit convoquer une AGE qui doit statuer sur la recapitalisation ou la liquidation de la société dans les 2 ans maximum.

Les CP sont souvent rendus négatifs par des amortissements exceptionnels de GW ; par conséquent l'analyse financière doit conduire à comparer le GW non encore amorti et la valeur des CP.

0.1.1.2. Défaillance (ou cessation des paiements)

Les actifs réalisables (revendables) et disponibles (caisse et VMP) sont alors insuffisants pour payer la dette qui arrive à échéance. Dans ce cas l'entreprise doit demander au président du tribunal de commerce l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire pendant laquelle :

- aucune dette n'est exigible ;
- le PDG est assisté ou remplacé par un administrateur judiciaire.

Cette période de 6 mois s'appelle la période d'observation. A l'issue de cette période, l'administrateur réalise un bilan économique et social de l'entreprise et propose au président du tribunal de commerce de statuer :

- poursuite de l'activité avec les dirigeants en place accompagnés généralement d'un moratoire sur la dette (rééchelonnement des échéances) et/ou modification du coût de la dette et éventuellement suppression des intérêts ;

- cession à un repreneur dont le montant payé pour la reprise permet de rembourser tout ou partie de la dette et de l'effacer ;
- liquidation assortie de la recherche de la responsabilité pénale des dirigeants (délit de banqueroute soit jusqu'à 2 ans de prison correspond à l'hypothèse où le dirigeant s'est approprié des biens appartenant à l'entreprise et dont le financement l'a conduite à augmenter sa dette).

Une entreprise peut être insolvable sans être défailante. C'est le cas lorsqu'en dépit de CP négatifs les banques acceptent de fournir à l'entreprise les CP nécessaires au paiement de sa dette qui arrive à échéance.

Dans ce cas la banque risque d'être considérée comme dirigeant de fait ; en d'autres termes si elle n'avait pas apporté son concours financier à l'entreprise, cette dernière aurait été mise en redressement judiciaire et ses autres créanciers auraient arrêté de lui faire crédit. Ces derniers peuvent alors être en mesure de considérer que le soutien de la banque a été abusif et obtenir du tribunal que leurs créances soient honorées par la banque à la place de l'entreprise.

A contrario, une entreprise peut être défailante sans être insolvable. C'est le cas lorsqu'en dépit de CP positifs l'entreprise ne parvient pas à réunir dans les délais requis la trésorerie nécessaire au paiement de sa dette qui arrive à l'échéance parce que :

- ses actifs sont peu liquides ;
- les banques ont perdu confiance en l'entreprise ou les banques ne veulent plus s'exposer à leur secteur d'activité (ex : les médias aujourd'hui).

0.1.1.3. Le fonds de roulement

Le respect des échéances est donc essentiel à la survie économique de l'entreprise ; par conséquent, pour que l'équilibre financier de l'entreprise soit respecté, il faudrait que les actifs destinés à rester plus d'un an dans l'entreprise soient financés par des ressources mises à la disposition de l'entreprise pour une durée équivalente.

En d'autres termes, l'actif immobilisé doit être financé par les capitaux permanents. De même les actifs à moins d'un an (actifs circulants) doivent être financés par des ressources à moins d'un an (passif circulant). Or il ne s'agit là que d'une présomption d'équilibre car des décalages imprévus de trésorerie sont susceptibles de se produire :

- les clients demandent un allongement de leurs délais de paiement sous peine de les voir passer à la concurrence ;

- les fournisseurs deviennent plus exigeants et demandent à être payés plus rapidement ;
- les ventes se ralentissent et les stocks s'accumulent, il faut alors les financer, en d'autres termes la société n'obtient pas la trésorerie attendue de la vente du stock sur lequel elle comptait pour payer ses dettes. Dans ce contexte l'entreprise doit se ménager une marge de sécurité qui ne peut provenir que d'un excédent des capitaux permanents sur l'actif immobilisé. Cette marge de sécurité s'appelle le FDR. Certains secteurs ont un FDR négatif car le BFR est encore plus négatif et donc en valeur absolue supérieur au FDR.

0.1.1.4. Les retraitements

Cette méthode s'inscrit dans une optique patrimoniale. Par conséquent :

- les actifs sans valeur (fictifs) sont éliminés de l'actif. Pour rééquilibrer le bilan on les déduit également des capitaux permanents ;
- corrélativement les passifs fictifs (compte de régularisation du passif) sont réintégrés dans les capitaux permanents ;
- l'impact fiscal prévisible des subventions d'investissement et des provisions réglementées est pris en compte :
 - ✓ elle sont inscrites dans les capitaux permanents pour leur valeur nette d'IS ;
 - ✓ l'IS latent sur ces agrégats est ventilé entre les capitaux permanents et le passif circulant en fonction de sa date d'exigibilité.

Dans cette approche, on ne calcule pas la trésorerie, les VMP et la disponibilité étant comprises dans l'actif circulant.

0.1.2. l'approche fonctionnelle

Elle s'intéresse au fonctionnement de l'entreprise et accorde une place centrale à la notion de trésorerie.

Il ne s'agit pas d'une méthode patrimoniale. Par conséquent, les actifs fictifs sont maintenus à l'actif.

En outre, les décaissements de l'entreprise dans le cadre d'acquisition correspondent aux valeurs brutes des actifs. Par conséquent, tous les actifs sont retenus pour leur valeur brute, dès lors pour assurer l'équilibre du bilan on

inscrit dans les ressources stables un fonds d'amortissement et de provision qui correspond à la somme des amortissements et provisions inscrites à l'actif.

C'est dans cette approche que l'on retrouve la relation $FDR - BFR = T$

1. Grille d'analyse financière :

Avant toute chose on ne fait aucun calcul : on regarde simplement le bilan et le compte de résultat :

- **Causes fréquentes des pertes :**
 - ✓ absence de flexibilité opérationnelle (le CA s'effondre et les charges fixes ne peuvent être réduites) ;
 - ✓ l'amortissement exceptionnel de GW ;
 - ✓ poids de la dette qui engendre des frais financiers importants.
- **Cause de la diminution du total du bilan :** non renouvellement des actif d'où un manque d'investissement et possibilité de rattrapage des concurrents.

1.1) Analyse de l'activité :

1.1)1. Evolution du CA :

Rappel : CA = Vente de marchandises + production vendue

On compare l'évolution du CA au taux d'inflation. Si le CA évolue moins que le taux d'inflation cela signifie qu'il y a augmentation en valeur mais pas en volume, donc que l'activité diminue

1.1)2. Evolution de la VA :

1.1)2.1. ***l'efficacité de la société :***

$$\frac{VA}{production} = \text{efficacité}$$

$$\frac{VA}{effectifs} = \text{rendement du travail}$$

$$\frac{VA}{immobilisationscorporellesbrutes} = \text{rendement des machines}$$

1.1)2.2. ***la politique salariale :***

$$\frac{fraisdepersonnel}{VA} = \text{politique salariale}$$

On souhaite que ce ratio diminue et donc qu'une part plus faible de la VA aille aux salariés.

1.2) Analyse de la rentabilité :

1.2)1. décomposition de la rentabilité financière :

$$R_f = \frac{RN}{CA} \times \frac{CA}{actifs} \times \frac{passifs}{CP} = \frac{RN}{CA} \times \frac{CA}{actifs} \times \left(1 + \frac{D}{CP}\right)$$

Taux de marge nette Taux de rotation de l'actif Ratio d'endettement = bras de levier

1.2)2. l'effet de levier :

Avant IS :

$$R_f = R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP}$$

Il faut que le différentiel de levier ($R_e - i$) soit > 0 si l'on veut que la rentabilité financière augmente grâce à une progression de l'endettement

Après IS :

$$R_f = R_e(1 - \tau) + (R_e - i)(1 - \tau) \times \frac{D}{CP}$$

N.B :

$$R_e = \frac{REX}{CP + D}$$

C'est aussi la rentabilité des capitaux engagés ou la rentabilité économique.

ROCE (return on capital expenditure = retour sur capital engagé)

NOPAT = EBIT(1- τ)

1.2)3. Analyse des politiques de l'entreprise :

1.2)3.1. Politique d'investissement :

1.2)3.1.1. croissance organique : développement de l'entreprise sans faire d'acquisition. Exemple : ouverture de nouveaux magasins, accroissement de la capacité de production. Cet mode de croissance se traduit par une progression des immobilisations corporelles dans le bilan social.

1.2)3.1.2. croissance externe : acquisition d'autres sociétés. Ce type de développement est inévitable lorsque la croissance organique est juridiquement impossible (Ex : du fait de la Loi Raffarin, les groupes de grande distribution ne peuvent ouvrir qu'un magasin en France par an). Il s'impose également aux entreprises pour lesquelles la croissance est une nécessité car les économies d'échelle sont primordiales atteindre la

taille critique (Ex du BTP). La croissance externe permet de massifier rapidement les achats et donc de mettre la pression sur les fournisseurs.

1.2)3.2. Politique de distribution des dividendes :

1.2)3.2.1. Politique de participation directe aux résultats

$$D_t = f(B_{t-1})$$

1.2)3.2.2. Politique opportuniste

$$D_t = f(I_t)$$

L'entreprise distribue les bénéfices non nécessaires à sa croissance.

1.2)3.2.3. Politique de croissance et de régularité (cas le plus courant)

$$D_t = f(D_{t-1})$$

Les dividendes varient en fonction des dividendes versés l'année précédente afin de conserver une certaine régularité appréciée des investisseurs.

1.2)3.3. Politique de gestion courante :

1.2)3.3.1. la durée du crédit client

$$\frac{\text{créancesclients}}{\text{ventesTTC}} \times 360 = \text{durée du crédit client}$$

1.2)3.3.2. la durée du crédit fournisseur

$$\frac{\text{dettesfournisseurs}}{\text{achatsTTC}} \times 360 = \text{durée de la dette fournisseur}$$

1.3) analyse des structures

1.3)1. *Optique de l'orthodoxie financière traditionnelle*

1.3)1.1. rapport dette à long et moyen terme :

$$\frac{CP}{Dette_long_et_moyen_terme} > 1$$

1.3)1.2.

$$\frac{Dette_fi}{CAF} < 3$$

1.3.2 l'optique des banques :

1.3.2.1 le ratio d'endettement :

$$\frac{Dette_nette}{CP} < 1 \text{ (gearing)}$$

1.3.2.2. la couverture des frais fi par l'EBIT :

$$\frac{EBIT}{frais_fi_nets_des_produits_fi} \geq 4$$

1.3.2.3. couverture de la dette par l'EBITDA :

$$\frac{Dette_nette}{EBITDA} < 3$$

1.4) Evaluation : cf autre cours

1.5) Recommandations

Pour augmenter la trésorerie :

1.5)1. augmentation du FDR

- augmentation de capital ;
- transformation de la trésorerie de passif en dette financière (hausse des ressources stables), c'est-à-dire restructuration de la dette ;
- baisse des emplois stables c'est-à-dire désinvestissements (ex : France Télécom, Vivendi Universal)

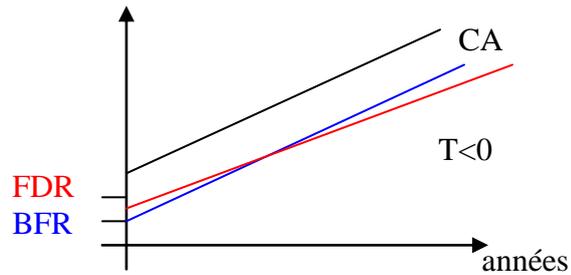
1.5)2. diminution du BFR

- obtention un allongement des délais de paiement des fournisseurs ;
- accroissement de la vitesse de rotation des stocks (gestion en flux tendus)

2. Pratique du diagnostic financier :

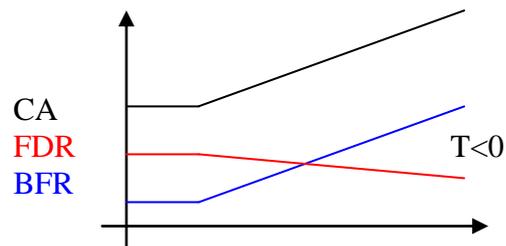
2.1) Dégradation de l'équilibre financier et vulnérabilité de la firme :

2.1)1. Croissance non maîtrisée du BFR :

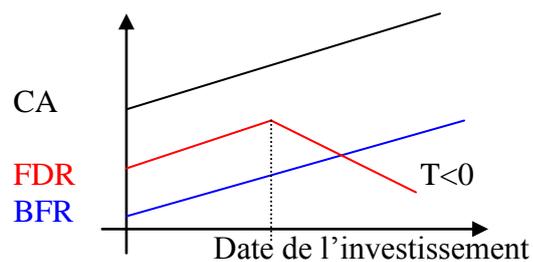


Le FDR augmente moins vite que le BFR d'où problème de trésorerie

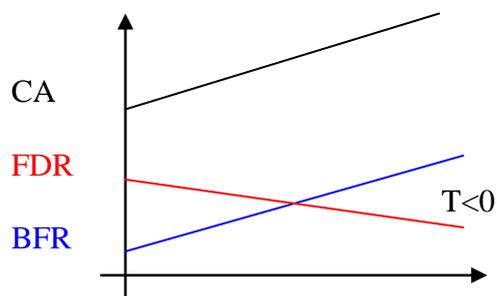
2.1)2. Relance de l'activité



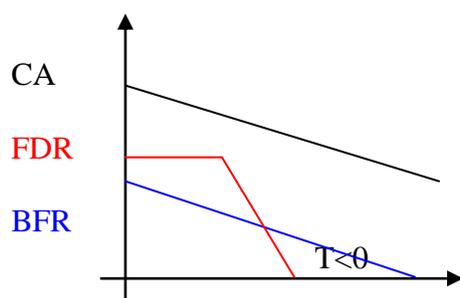
2.1)3. Reprise des investissements



2.1)4. accumulation de pertes :



2.1)5. Paradoxe de la réduction d'activité



Amélioration passagère de la trésorerie avant une nouvelle dégradation sous l'effet des pertes provoquées par la couverture insuffisante des charges fixes par le chiffre d'affaires.

2.2) Structure financière et principe général d'activité :

2.2)1. principes généraux :

- 2.2)1.1. secteur de la distribution = BFR négatif
- 2.2)1.2. industrie signifie forte intensité capitalistique
- 2.2)1.3. holding signifie au niveau des comptes sociaux un résultat d'exploitation négatif

2.3) Présentation du bilan fonctionnel et du tableau de financement :

2.3)1. les retraitements :

2.3)1.1. Le fonds d'amortissement et de provisions

Les actifs étant retenus pour leur valeur brute dans le bilan fonctionnel ; ce dernier est rééquilibré en ajoutant dans les ressources stables du passif le total des amortissements et provisions dans le poste fonds d'amortissement et de provisions créé à cet effet.

2.3)1.2. La distinction exploitation/hors-exploitation

On distingue :

- à l'actif :
 - ✓ l'actif circulant d'exploitation (ACE) :
 - stocks
 - avances et acomptes versés par la société
 - créances clients (ou créances d'exploitation)
 - ✓ l'actif circulant hors-exploitation (ACHE) :
 - autres créances (Etat, autre entreprise lors d'une cession)
 - capital souscrit appelé non versé
- au passif :
 - ✓ le passif circulant d'exploitation (PCE) :
 - avances et acomptes reçus par les clients
 - dettes fournisseurs
 - dettes fiscales et sociales (TVA...)
 - ✓ le passif circulant hors-exploitation (PCHE) :
 - autres dettes (IS à payer, dividendes à verser)
 - dettes sur immobilisations

2.3)1.3. Les créances mobilisées

La mobilisation des créances par voie d'escompte, de Dailly, ou d'affacturage, permet une amélioration des disponibilités de l'entreprise grâce à une avance de la banque (déduction faite des agios).

L'analyse fonctionnelle neutralise cette amélioration de la trésorerie en créant une trésorerie de passif qui inclut en plus du découvert, le montant des créances mobilisées.

Pour rééquilibrer le bilan fonctionnel, on augmente à l'actif les créances du montant qui a été mobilisé.

N.B : la trésorerie dans l'optique fonctionnel = trésorerie d'actif – trésorerie de passif.

2.3)1.4. le crédit bail

Dans le bilan comptable les biens financés par crédit bail n'apparaissent pas à l'actif car l'entreprise n'en est pas propriétaire.

Ce mode de financement n'engendre pas non plus d'endettement. Seuls les loyers sont pris en compte dans les charges externes du compte de résultat. Le crédit-bail permet donc d'éviter de détériorer la structure financière du bilan comptable.

L'analyse fonctionnelle retraite le crédit-bail de telle sorte que son incidence sur le bilan soit la même que celle qui aurait résulté du financement par un crédit bancaire classique du bien. En d'autres termes le jour de la mise en place du financement par crédit-bail, la valeur du bien ainsi financé est inscrite à l'actif du bilan fonctionnel dans les emplois stables et corrélativement la dette financière est augmentée du même montant.

Chaque année, la dette est réduite de la part des amortissements prise en compte dans les loyers.

Exemple :

Financement par crédit-bail d'un bien d'une valeur de 1000. Loyers constant sur 5 ans à 6%.

$$\text{Loyers} = \frac{V0i}{1-(1+i)^{-n}} = \frac{1000 \times 6\%}{1-1,06^{-5}} = 237$$

Année	Reste à rembourser	Intérêts	Amortissements	Loyers = annuités
1	1000	60	177	237
2	823	49	188	237
3	635			237
4				237
5				237

Le jour de la mise en place du financement par crédit-bail :

Bilan fonctionnel			
	Bien fi par C-B	1000	dette fi
			1000

A la fin de l'année 1 :

Bilan fonctionnel			
	Bien fi par C-B	1000	fonds d'amo & prov
			177
			Dette fi
			823

N.B : ce retraitement est également effectué dans le bilan consolidé.

2.3)1.5. les comptes de régularisation

- à l'actif :
 - ✓ les charges à répartir et les écarts de conversion actifs sont retraités dans les emplois stables
 - ✓ les charges constatées d'avance sont retraitées soit dans l'ACE soit dans l'ACHE en fonction de leur lien avec l'activité courante de la société.
- au passif :
 - ✓ les écarts de conversion passif sont retraités dans les ressources stables. L'analyse fonctionnelle comme le FISC ne fait donc pas de différence entre un gain de change latent et un gain de change réalisé
 - ✓ Les produits constatés d'avance sont retraités soit dans le PCE soit dans le PCHE en fonction de leur lien avec l'activité courante de la société.

2.3)2. la construction du tableau de financement :

2.3)2.1. la CAF

Rappel :

RN

+ dotations amortissement et provisions

– reprises sur amortissement et provisions

– quote-part de subventions virées au compte de résultat

+ valeur comptable des actifs cédés

– produits de cession d'éléments d'actif (car la CAF est le 1^{er} poste du tableau de financement qui prend en compte par ailleurs les cessions d'immobilisations)

= CAF

2.3)2.2. la 1ere partie du tableau de financement

Emplois	ressources
Versement de dividendes	CAF
Réduction du capital	Augmentation de capital : - en numéraire - en nature
Remboursement de la dette financière	Augmentation de la dette financière
Acquisition d'immobilisations	Cession d'actifs immobilisés
Variation des charges à répartir sur plusieurs exercices (1)	

Solde du FR = variation des charges – variation des produits

2.3)2.3. la 2^{nde} partie du tableau de financement

Emplois	Ressources
Variation de l'ACE (1)	Variation du PCE (2)
Variation de l'ACHE (3)	Variation du PCHE (4)
Variation de trésorerie d'actif (5)	Variation de trésorerie de passif (6)

(1)-(2) = variation du BFRE

(3)-(4) = variation du BFRHE

(5)-(6) = variation de trésorerie

2.3)3. exemples :

2.3)3.1. exemple 1 :

Libellés	N	N-1	Δ
CP	4199	3346	
Prov R&C	215	195	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	295	226	
Emprunts et dettes fi divers	100,4	186	
(concours bancaires courants et découverts)	(94)	15	
Fonds d'amortissement et provisions	2921	2613	
Ressources stables	7636,4	6551	
(immobilisations brutes)	(5532)	(4888)	
(charges à répartir)	(192,5)	(94,5)	
(Emplois stables)	(5724,5)	(4982,5)	
FR (1)	1911,9	1568,5	343,4

(1) ressources stables – emplois stables

calcul de la CAF

RN = 815

+ dotations = 551,5

+ dotations fi = 2

Il n'y a pas de dotations exceptionnelles dans le cas présent

- reprises = (1)

+ valeur comptable des actifs cédés = 22,5

- produits de cession des éléments d'actif et quote-part de subvention virée au compte de résultat = 80,35

CAF = 1309,65

Tableau de financement 1 :

Emplois	Ressources
	CAF = 1309,65
Dividendes mis en paiement = 300	Augmentation de capital (1) = 368
Remboursement de la dette financière (2) = 172	Augmentation de la dette financière (2) = 76,4
Acquisitions d'immobilisations (3) = =	Cessions d'immobilisations (3) =
- incorporel = 0 (4)	- incorporel = 0 (4)
- corporel = 825 (5)	- corporel (5) = 50,35
- financière = 4	- financière = 0
Variation des charges à répartir = 160 (cf note a)	

1461

Total

1804,4

$$\Delta \text{FR} = 1804,4 - 1461 = 343,4$$

- (1) capital social N = 2600
 prime d'émission N = 148
capital prime comprise = 2748
 (capital N-1) = (2200)
Augmentation de capital = 548
 Dont incorporation de réserves = 180
 ⇒ apport en numéraire 548 – 180 = 368

(2)

	N-1	+	-	N
Emprunts établissements crédit	226			295
Autres dettes	186			100,4
(concours bancaires courants)	(15)			(94)
Dette fonctionnelle	397	X = 172-397+301,4	172 (100+72) = part à - 1 an de la dette N-1 ⇒ remboursement en N	301,4

(3)

	N-1	+	- (valeur	N
		(acquisition)	brute des	
			actifs	
			cédés	≠
			prix	de
			de	
			vente)	
terrains	1000			1400
constructions	1800			1800
installations	950			1160
Autres immobilisations corporelles	170			200
total	3920	X = 4560 +185-3920 X = 825	185	4560

(4) pas de variation de la valeur brute des immobilisations incorporelles

$$(5) = 40350 + 10000 = 50350F$$

La distribution d'actions gratuites résulte d'une incorporation des réserves. Comptablement on transfère une partie des réserves dans le capital social et la prime d'émission.

Par conséquent il ne s'agit que d'une modification de la composition des capitaux propres dont le total est inchangé.

La société ne s'enrichit pas : c'est la raison pour laquelle une telle opération se traduit par une baisse du cours dans des proportions qui traduisent la dilution du BPA.

	N-1	N	Δ
Bénéfice	598		
<hr/>			
Réserves légales	200	220	
Autres réserves	210	298	
Report à nouveau	8	18	
<hr/>			
Total réserves	418	536	
Incorporation de réserves	0	180	
<hr/>			
Total réserves avant incorporation	418	716	298

⇒ le dividende mis en paiement au cours de l'exercice N = 300

tableau de financement 2 :

	N	N-1	Δ
Stock de MP	1412	925	
Stock de PF	506	456	
Créances clients	802	588	
Total actif exploitation	2720	1969	751
Dettes fournisseurs	183	164	
Dettes fiscales et sociales		122	
Total passif exploitation	348	286	62

$$\text{BFRE N-1} = \text{ACE} - \text{PCE} = 1683$$

$$\text{BFRE N} = 2372$$

$$\text{BFRE} = 689$$

	N	N-1	Δ
Autres créances = ACHE	38	94	-56
Autres dettes = PCHE	465,1	312	153,1

$$\text{BFRHE N} = 38 - 465,1 = -427,1$$

$$\text{BFRHE N-1} = 94 - 312 = -218$$

$$\Delta \text{ BFRHE} = -209,1$$

$$\text{BFR N} = \text{BFRE} + \text{BFRHE} = 2372 + (-427,1) = 1944,9$$

$$\text{BFR N-1} = 1683 + (-218) = 1465$$

$$\Delta \text{ BFR} = 479,9$$

Trésorerie d'actif

	N	N-1	
VMP	29	0	
Dispo	32	118,5	
Trésor d'actif	61	118,5	-57,5

Trésorerie de passif

	N	N-1	
Concours bancaires courants	94	15	79

Trésorerie N = trésorerie d'actif – trésorerie de passif = -33
 Trésorerie N-1 = trésorerie d'actif – trésorerie de passif = 103,5
 Δ trésorerie = Δ trésorerie actif - Δ trésorerie passif = -136,5

2eme partie du tableau de financement :

Emplois		Ressources	
Δ ACE = 751	Δ BFRE	= 689	Δ PCE = 62
Δ ACHE = -56	Δ BFRHE	= -209,1	Δ PCHE = 153,1
Δ TA = -57,5	Δ T	= -136,5	Δ TP = 79

3. Du diagnostic financier au diagnostic stratégique : tableau pluriannuel des flux financiers :

3.1) principaux soldes :

EBE

(Δ BFRE)

= ETE (excédent de trésorerie d'exploitation)

(investissements d'exploitation : acquisition des immobilisations corporelles)

= DAFIC (disponible après financement interne de la croissance) ou solde E (économique)

Δ dette financière

(frais financiers)

(impôts)

= solde F (financier)

= solde G (global) = E + F

3.2) les méthodes classiques d'analyse concurrentielle

3.2)1. la méthode du BCG

3.2)2. la méthode d'Arthur D. Little

3.2)3. les autres méthodes

3.3) TPF et positionnement concurrentiel

3.3)1. l'approche systémique et la construction du TPF

3.3)1.1. le sous-système de production

3.3)1.2. le sous-système financier

3.3)1.3. le sous-système résiduel

3.3)2. soldes E, F et G et comportement financier

3.3)2.1. $G = 0$

3.3)2.2. $G > 0$

3.3)2.3. $G < 0$

3.3)3. DAFIC et comportement stratégique