

# ANALYSE FINANCIERE DES COMPTES CONSOLIDES

Exercice :

**Bilan pool le fonds**

| Actif                      | N | N-1 | Passif                     | N | N-1 |
|----------------------------|---|-----|----------------------------|---|-----|
| <b>Emplois industriels</b> |   |     | <b>Ressources propres</b>  |   |     |
| Immo industriel (1)        |   |     | Cap propres (5)            |   |     |
| BFR total (2)              |   |     | Amort et prov (6)          |   |     |
| <b>Emplois financiers</b>  |   |     | <b>Resss d'endettement</b> |   |     |
| Participations (3)         |   |     | Dettes fin à LT (7)        |   |     |
| Emplois monétaires (4)     |   |     | Dettes fin à CT (8)        |   |     |
| <b>Total général</b>       |   |     | <b>Total passif</b>        |   |     |

Correction exercice A :

**Bilan pool le fonds**

| Actif                      | N              | N-1            | Passif                     | N              | N-1            |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------------------|----------------|----------------|
| <b>Emplois industriels</b> | <b>620 456</b> | <b>694 657</b> | <b>Ressources propres</b>  | <b>279 407</b> | <b>187 503</b> |
| Immo industriel (1)        | 269 848        | 225 666        | Cap propres (5)            | 100 596        | 23 844         |
| BFR total (2)              | 350 608        | 468 991        | Amort et prov (6)          | 178 811        | 163 659        |
| <b>Emplois financiers</b>  | <b>239 804</b> | <b>217 596</b> | <b>Resss d'endettement</b> | <b>580 853</b> | <b>724 729</b> |
| Participations (3)         | 182 276        | 182 277        | Dettes fin à LT (7)        | 576 031        | 718 689        |
| Emplois monétaires (4)     | 56528          | 35 319         | Dettes fin à CT (8)        | 4 822          | 6 060          |
| <b>Total général</b>       | <b>860 260</b> | <b>912 252</b> | <b>Total passif</b>        | <b>860 260</b> | <b>912 252</b> |

On prend les *montants bruts*.

## (1) Emplois industriels

|                        | N        | N-1              |
|------------------------|----------|------------------|
| Total II               | 453 124  | 190 257 Tab immo |
| Autres participations  | -149 057 | 35 409           |
| Cr ratt participations | -17 695  |                  |
| Autres immo fin        | -16 524  |                  |
|                        | 269 848  | 225 666          |

## (2) BFR total + ICNE ou :

|                | N           | N-1        |
|----------------|-------------|------------|
| STOCKS         | 772 339     | 603 962    |
| Créances + CCA | 892 092     | 1 326 047  |
| Dettes + PDA   | - 1 313 823 | -1 461 018 |

ICNE = intérêt courus non échus

## (3)

|  | N       | N-1     |
|--|---------|---------|
|  | 149 057 | 149 057 |
|  | 17 695  | 16 696  |
|  | 16 524  | 15 524  |

|  |         |         |
|--|---------|---------|
|  | 183 276 | 182 277 |
|--|---------|---------|

(4) Dispo + VMP

(5) Total I – CSNA – charges à répartir CSNA = K souscrit non acquis

(6) Amortissement et dépréciation d'actifs + provisions (risques et charges)

|           |         |                    |
|-----------|---------|--------------------|
| Colonne 2 | 178 811 | 94 519 Tab amort   |
| Total II  | 0       | 23 811             |
|           |         | 45 329 Tab de prov |
|           | 178 811 | 163 659            |

(7) Dettes fin – CBC - IBNE

|  |         |         |
|--|---------|---------|
|  | 19 504  | 39 047  |
|  | 561 349 | 685 702 |
|  | -473    | -358    |
|  | -4 349  | -3 702  |
|  | 576 031 | 718 689 |

(8)

|  |       |       |
|--|-------|-------|
|  | 473   | 358   |
|  | 4 349 | 5 702 |
|  | 4 822 | 6 060 |

**Les ressources propres sont faibles par rapport aux endentements :**

Ce sont les pertes des exercices antérieurs qui ont provoqué cette chute des ressources propres. Sans ces pertes les ressources propres seraient d'environ 400 000 € de plus.

L'endettement serait moins élevé.

Visiblement, la société n'a pas fait d'augmentation de capital pour combler ses pertes.

**Dans ce bilan, il y a différenciation entre emplois financiers et emplois industriels :**

Ce qui nous permet de voir qu'ici ce sont essentiellement des emplois industriels. L'entreprise mise plus sur les emplois industriels que sur les emplois financiers.

## **PARTIE I : LE BILAN FONCTIONNEL « POOL DE FONDS »**

La conception « pool de fonds » du bilan fonctionnel permet de **remédier aux inconvénients** de la conception fonctionnelle horizontale.

Cependant :

- Elle ne repose sur aucune règle simple, telle que la couverture du BFRE par le FRNG.
- Son utilisation est complexe.

Inconvénients de la conception fonctionnelle horizontale :

- Principe d'affectation de ressources aux emplois : ce qui n'est pas le cas pour le bilan financier pool de fonds.
- Conception de la trésorerie : dans la conception horizontale, la trésorerie est simplement considérée comme un solde, c'est-à-dire la différence entre le fonds de roulement net global et le BFR. Et cela ne correspond pas à la conception de l'entreprise depuis quelques années.

### **A) LA CONSTRUCTION DU BILAN FONCTIONNEL « POOL DE FONDS »**

La présentation des stocks d'emplois et de ressources est fondée sur le principe de la non-affectation.

| STOCKS D'EMPLOIS                                 |                   | STOCKS DE RESSOURCES         |                              |
|--------------------------------------------------|-------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b><i>Emplois industriels et commerciaux</i></b> | Immo. brutes      | Fonds propres externes       | <b><i>Fonds Propres</i></b>  |
|                                                  | BFR               | Fonds propres internes       |                              |
| <b><i>Emplois Financiers</i></b>                 | Immo. financières | Endettement financier stable | <b><i>Pool de Dettes</i></b> |
|                                                  | VMP et dispo      | CBC                          |                              |

**L'ensemble des stocks d'emplois est présenté en distinguant :**

1. Les emplois de nature industrielle et commerciale :

- a) Les immobilisations à caractère industriel et commercial ;
- b) Le BFRE et les composantes du BFRHE relatives au cycle d'investissement industriel et commercial, notamment les fournisseurs d'immobilisations.

2. Les emplois de nature financière :

- a) Les immobilisations financières (actifs financiers à maturité longue) ;
- b) Les actifs financiers à maturité courte (VMP et dispo) et les éléments du BFRHE liés aux opérations d'investissement en actifs financiers.

Cette distinction entre les emplois industriels et commerciaux et les emplois financiers permet d'analyser la stratégie suivie par une entreprise en séparant ces 2 types d'activités.

Les actifs financiers à maturité courte constituent principalement un indicateur de flexibilité.

L'ensemble des stocks de ressources ou « pool de ressources » fait apparaître de façon distincte :

- Les ressources propres (internes et externes) ;
- Et les ressources provenant de décisions d'endettement (dettes financières stables et CBC.)

## **B) LE BILAN FONCTIONNEL « POOL DE FONDS » DE LA CENTRALE DES BILANS (CDB)**

**La CDB propose depuis 1987 un bilan fonctionnel de type « pool de fonds » qui comprend 2 parties :**

- **Une 1<sup>ère</sup> partie qui constitue un bilan fonctionnel « pool de fonds » :**

Où le capital engagé est décrit :

D'une part, comme la somme des actifs > 1 an, des BFR et des disponibilités,

Et d'autre part, comme la somme du financement propre et de l'endettement financier.

Il n'y a ***pas de principe d'affectation***.

- **Une 2<sup>ème</sup> partie, accessoire, qui rappelle la présentation horizontale correspondante.**

**La présentation retenue permet d'analyser :**

- ***Le type de stratégie de développement*** adoptée (industrielle ou financière)
- Ainsi que la ***politique de financement choisie*** (FP ou dettes financières).

Cette présentation repose sur une conception de l'équilibre financier beaucoup plus élaborée que la conception horizontale.

Dans la conception ***horizontale***, la notion d'équilibre financier s'appréhende uniquement sous l'aspect du ***risque de faillite***.

La conception de l'équilibre financier sous-jacente à l'analyse de type « pool de fonds » s'appuie au contraire sur l'arbitrage « ***rentabilité-risque*** » et suppose une ***gestion de la dettes*** et conception particulière du rôle des actifs de trésorerie.

Remarque :

Dans la théorie financière, on considère que les actionnaires ont intérêt à privilégier les dettes fin plutôt que les fonds propres. Donc, les dirigeants doivent donc faire un arbitrage entre les intérêts et les risques.

Effet de levier :

Si le taux de rentabilité économique est plus élevé que le taux d'intérêt, l'entreprise a intérêt à emprunter. Les dettes financières seront plus rentables que les fonds propres. Mais ceci n'est vrai que si le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt. Sinon, l'entreprise n'a pas intérêt à emprunter.

Or, les actionnaires attendent une rentabilité élevée de l'entreprise.

Donc, le fait que l'entreprise se finance au moyen de dettes financières demande à ce que les investissements que choisissent les dirigeants soient rentables = rentabilité économique plus élevée que les taux d'intérêt.

Pour les dirigeants, les fonds propres sont moins risqués que l'endettement financier. Plus les capitaux propres sont élevés par rapport à l'endettement, moins il y a de risque de faillite et moins la rentabilité sera élevée. De fait, les dirigeants ont intérêt à choisir les...

Attention : La théorie financière dans le monde est anglo-saxonne.

Aux États-Unis, on a de très grandes entreprises où l'actionnariat est dispersé. Par rapport à la plupart des entreprises en Europe où l'on trouve surtout des actionnaires « principaux. »

Les actionnaires vont plutôt pousser les dirigeants à faire de l'endettement financier plutôt que de faire appel aux capitaux propres.

La théorie du Free Cash flow, lancé par les Américains dans les années 80 :

C'est ce qui va rester du cash flow une fois que l'entreprise a versé les dividendes et financé les investissements de croissance. Dans cette théorie, on indique que le FCF doit être redistribué aux actionnaires. L'objectif est de contraindre les dirigeants de se financer par l'endettement financier, ce qui va le pousser à privilégier les investissements les plus rentables. Mais plus rentable signifie aussi plus de risques.

#### a) L'arbitrage rentabilité / risque

Le choix de la structure des emplois repose sur le choix d'un **niveau de risque éco**, auquel correspond un niveau de rentabilité éco.

La rentabilité éco doit permettre d'atteindre la rentabilité requise par les actionnaires après avoir rémunéré les créanciers.

La structure du bilan fonctionnel résulte donc des niveaux de **risque économique, financier, et de faillite**, que l'entreprise a choisi d'assumer afin de satisfaire ses actionnaires.

Par conséquent, pour interpréter le bilan fonctionnel, il faut se référer au **modèle de l'effet de levier financier**, qui permet de comprendre les choix par l'E en termes de risque et de rentabilité.

Remarque :

En général, plus la rentabilité est élevée, plus le risque est important.

#### b) La gestion du « pool de dettes »

La vision traditionnelle de l'endettement ignore complètement l'aspect dynamique de la gestion de la structure de la dette en fonction du risque lié à l'évolution des taux d'intérêt.

En outre, elle repose sur une conception primaire de la stabilité d'une ressource.

#### Considérons un exemple d'application :

Deux E A et B ont financé un même actif d'un montant de 1 000.

L'E A le finance par un emprunt d'une durée de 2 ans au taux de 6%.

L'E B le finance par un CBC d'une durée d'1 an renouvelable.

Le taux de la 1<sup>ère</sup> année : 7%

Le taux de la 2<sup>e</sup> année : 3%

Au total, sur les 2 années :

- l'E A aura payé :  $6\% \times 1\,000 \times 2 = 120$
- l'E B aura payé :  $7\% \times 1\,000 \times 1 = 70$   
 $3\% \times 1\,000 \times 1 = \underline{30}$   
soit : 100

Il apparaît qu'il était intéressant de financer l'actif par un CBC plutôt que par emprunt de 2 ans.

B a couru un risque lié à l'incertitude sur le niveau du taux d'intérêt et sur l'éventualité d'un non-recouvrement du CBC, mais ce risque a été rémunéré par une économie de frais financiers.

Donc, si les E anticipent une baisse des taux d'intérêt elles auront tendance à préférer un endettement à CT renégociable plutôt qu'un endettement stable à LMT.

### c) La gestion des actifs de trésorerie

La conception horizontale analyse la trésorerie comme le résidu déterminé par différence entre le FRNG et le BFR.

À l'intérieur de la trésorerie, la détention des actifs de trésorerie est le plus souvent justifiée par le ***seul motif de transaction***.

Cette conception est également très sommaire.

La détention d'actifs de trésorerie peut s'expliquer par la rentabilité qu'ils procurent et qui peut se ***révéler supérieur à la rentabilité obtenue sur des actifs industriels***.

En outre, ces actifs constituent une ***source de flexibilité*** très importante, tant sur le plan défensif qu'offensif.

#### Remarque :

La baisse moyenne des E cotés en bourse : 50% et ça va jusqu'à 80%

On fait des arbitrages entre la rentabilité et les risques.

Une E peut même faire des bénéfices sur ces dettes : échange un emprunt en \$ en un emprunt en €, ...

**Correction exercice A (suite) :**

**QUESTION 2 : Etude du risque : risque de faillite, risque de taux, degré de flexibilité**

| Ratio                                                          | N                                  | N-1                                |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| <b>Risque de faillite</b> = dettes fin /<br>ressources propres | 580 853 / 279 407 =<br><b>2,08</b> | 724 729 / 187 503 =<br><b>3,87</b> |
| <b>Risque de taux</b> = dettes fin CT /<br>Dettes fin totales  | 4 822 / 580 853 =<br><b>0,0083</b> | 6 060 / 724 729 =<br><b>0,0084</b> |
| <b>Flexibilité</b> = emplois financiers /<br>total des emplois | 239 804 / 860 260 =<br><b>28%</b>  | 217 596 / 912 252 =<br><b>25%</b>  |

**Risque de faillite :**

Le risque de faillite est élevé. Par contre, l'indicateur s'améliore. Si l'évolution continue dans ce sens, il va bientôt devenir faible, ce risque de faillite.

Pourquoi le risque de faillite est élevé ?

C'est des fonds propres d'origine interne (le rsl positive) qui a permis d'améliorer ce facteur. Sans l'aide des actionnaires.

En N-1, le rsl n'est pas bon car il y a des déficits antérieurs en N-2 et N-3.

Maintenant que le rsl devient bénéficiaire, le ratio a tendance à s'améliorer.

**Risque de taux :**

Le pb des dette fin à CT s'est le renouvellement. Là, on a un risque qui est très faible.

Dans le contexte actuel, les E qui ont un faible risque de taux vont avoir moins de mal à sans sortir. C'est plus facile pour eux de renouveler le financement de leurs dettes à court terme.

**Flexibilité :**

Les emplois fin représentent plus d'1/4 du total des emplois. Ça veut dire que l'E diversifie ses emplois. Elle n'a pas que des emplois industriels. Et en cas de difficultés, on peut céder des emplois financiers plus facilement que les emplois industriels.

**QUESTION 3 : Décomposition la rentabilité financière à partir à la rentabilité économique et de la rentabilité des actifs financiers**

Brouillon : Rentabilité éco = ( Rsl + charges d'intérêt ) / ( K propres + emprunt )

**EFFET DE LEVIER :**

Résultat d'exploitation

+ dotation d'exploitation  
 - reprises d'exploitation  
 +/- Différence de change  
 +/- Résultat exceptionnel sur opérations de gestion  
**= EBE corrigé**

t = Produits financiers / actifs

i = Charges d'intérêts / dettes

RF = CAF nette / capitaux propres

Résultat exceptionnel sur opérations de gestion : ça vient des cessions d'immo. Et ici on n'a pas ça.

### **3. Étude de l'effet de levier**

L'effet de levier est étudié en fonction de la rentabilité économique calculée à partir du résultat d'exploitation hors dotation et reprises pour l'homogénéité du ratio dont le dénominateur est composé des immobilisations et du BFR en valeurs brutes.

Ici les différentes de change ainsi que les produits et charges exceptionnels sur opérations de gestion sont considérés comme **issus de l'activité industrielle**, la société n'ayant jusqu'à présent pas de stratégie organisée de la gestion de son risque de change.

Comment peut t'on se couvrir contre les risques de change ? Les assurances, ...

L3

La rentabilité financière est calculée à partir de la CAF nette c'est-à-dire le rsl net corrigé des dotations et reprises puisqu'au dénominateur les K propres sont ceux du bilan pool de fonds.

**RE = EBE corrigé / (immo + BFR)**

#### ***EBE corrigé***

= rsl d'exploit + dot d'exploit – reprises d'exploit +/- différences de change  
 + /- charges et produits exceptionnels sur opérations de gestion

=

|                                     |                       |
|-------------------------------------|-----------------------|
| Résultat d'exploitation             | 122 455               |
| Dotations d'exploitation            | 45 954                |
| Reprises d'exploit                  | – 2 992               |
| Diff de change                      | – 2 011               |
| Rsl excep sur opérations de gestion | <u>– 6 389</u>        |
| EBE corrigé                         | <b><u>157 017</u></b> |

**Immobilisations + BFR = actifs industriels      620 456**

**RE = 157 017 / 620 456 = 25,31%**

**t** = Produits financiers / actifs financiers = 1 779 / 239 804 = **0,74%**

**i** = charges financières / dettes financières = 58 725 / 580 953 = **10,11%**

**RF** = CAF nette / K propres = 66 714 / 279 407 = **23,88%**

RE > i, il y a effet de levier lié à la dette.

Concernant les participations dans des entreprises sous-traitantes, on peut mettre en relation la **très forte rentabilité économique obtenue sur l'activité industrielle** et la très faible rentabilité des actifs financiers : ces 2 phénomènes sont sans doute la conséquence l'un de l'autre.

Si la société exerce une pression sur ses sous traitants pour obtenir des prix de cession faibles, la rentabilité économique est améliorée grâce à la faiblesse relative des dépenses de sous-traitance, tandis que la rentabilité des actifs financiers se trouve amputée par les prix de vente bas imposés aux sous traitants.

Elle opère donc un **transfert de la rentabilité de ses actifs financiers vers sa rentabilité industrielle ou économique**.

## **PARTIE 2 : TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE**

### **1. Intérêt des tableaux de flux de trésorerie**

Les tableaux des flux **analysant la variation de trésorerie** se substituent aux tableaux de flux de fonds tels que le tableau de financement du PCG. Celui de l'ordre des experts-comptables a été refondu en 1998 et celui de la Banque de France en 2000.

Qu'est ce qu'on analyse dans le tableau de fin du PCG ?

Il est en deux parties :

- 1<sup>er</sup> partie : analyse la var du fond net globale : on compare des nouveau emplois stables avec les nouvelles ressources stables. Et on voudrais que les nv ressources stables soit au moins aussi élevé que les nv emplois stables.
- 2<sup>e</sup> partie : on analyse la variation du BFR en décomposant l'exploit et le hors exploit. Et dans la 2<sup>e</sup> partie l'accent est mis sur le BFR exploit. Dans la 2<sup>e</sup> partie, on termine par la var de trésorerie. Mais la var de trésorerie est considéré comme un solde. Et pas comme qlq chose d'autonome.

Le bilan fonctionnel présente le même désavantage de montrer la var de trésorerie comme un solde :

Trésorerie = diff entre le fd de roulement net globale et la var du BFR

Le pb est qu'on analyse pas la trésorerie en tant que tel. D'où, la nécessité du tableau de flux de trésorerie.

Ces tableaux fournissent une information sur la capacité des **entreprises à générer des liquidités et sur l'utilisation qu'elles en ont fait** au cours de l'exercice écoulé.

Les flux sont regroupés en 3 grandes fonctions :

1. **Activité**
2. **Investissement**
3. **Financement**

On regroupe les 3 grandes fonctions de l'analyse fonctionnelle habituelle.

Ces tableaux sont des **outils prévisionnels**.

La décomposition du BFR permet de localiser précisément les **points forts et les points faibles de la politique commerciale** de l'entreprise.

Ils informent sur la **capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie**, sur les formes d'endettement et sur les stratégies mises en œuvre.

Ils constituent un outil d'analyse du risque, dans la mesure où l'état de la trésorerie reflète le degré de risque encouru par l'entreprise à court terme.

## 2. Tableaux de flux de trésorerie

|             |                      |  |
|-------------|----------------------|--|
| Dot aux ams | 36 960               |  |
| DAP excep   | 5 384                |  |
| RAP excep   | <u>-30 241</u>       |  |
|             | <b><u>12 103</u></b> |  |

|                 |                     |  |
|-----------------|---------------------|--|
| PCEA            | 4 337               |  |
| VNC             | <u>- 1 669</u>      |  |
| <b>PV brute</b> | <b><u>2 668</u></b> |  |
| IS / RV         | <u>- 889</u>        |  |
| <b>PV nette</b> | <b><u>1 779</u></b> |  |

|                      |                     |  |
|----------------------|---------------------|--|
| Prod excep op cap    | 10 203              |  |
| PCEA                 | <u>- 4 337</u>      |  |
| <b>Prod sans 775</b> | <b><u>5 866</u></b> |  |

|                     |             |  |
|---------------------|-------------|--|
| VNC Clients         | 743 571     |  |
| VNC Autres créances | 81 738      |  |
| VNC CCA             | 32 377      |  |
| Créance IS N        | - 4 534     |  |
| VNC Clients N-1     | - 1 147 874 |  |
| VNC Autres cr N-1   | - 119 216   |  |
| VNC CCA N-1         | - 24 562    |  |

|                     |                                  |  |
|---------------------|----------------------------------|--|
| Créance IS N-1      | <u>1 000</u><br><u>- 437 500</u> |  |
| Fourni N            | 1 039 626                        |  |
| Dettes fic soc N    | 134 721                          |  |
| Dettes IS N         | 139 476                          |  |
| CCA N               | 0                                |  |
| Fourni N-1          | - 1 160 611                      |  |
| Dettes fisc soc N-1 | -170 335                         |  |
| Dettes IS N-1       | -128 709                         |  |
| CCA N-1             | <u>-1 363</u><br><u>-147 195</u> |  |
| Créances IS N       | 4 534                            |  |
| Créances IS N-1     | <u>-1 000</u><br><u>3 534</u>    |  |
| ICNE N              | 4 349                            |  |
| ICNE N-1            | <u>- 5 702</u><br><u>- 1 353</u> |  |
| PCEA                | 4 337                            |  |
| IS sur PV           | <u>-889</u>                      |  |
| PCEA net            | <u>3448</u>                      |  |

|       | N-1     | Nouveaux emprunts | Remboursements | N       |
|-------|---------|-------------------|----------------|---------|
|       | 39 047  |                   |                | 19 504  |
|       | 685 702 |                   |                | 561 349 |
| -CBC  | -358    |                   |                | -473    |
| -ICNE | -5 702  |                   |                | -4 349  |
|       | 718 689 | 0                 | 142 658        | 576 031 |

| Flux de trésorerie liés à l'activité                                                |  | N             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--|---------------|
| RESULTAT NET                                                                        |  | 83 662        |
| Élimination des chg et pd sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité |  |               |
| Amort et provisions (à l'exclusion des provisions sur actifs circulants)            |  | 12 103        |
| Plus values cessions nettes d'impôt                                                 |  | -1 779        |
| Transfert de chg au compte de chg à répartir                                        |  | 0             |
| Quotes-parts de subventions d'investissements virées au rsl                         |  | -5 866        |
| <b>MARGE BRUTE</b>                                                                  |  | <b>88 120</b> |
| VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT LIE A L'ACTIVITE                          |  |               |
| Stocks                                                                              |  | -162 386      |
| Créances d'exploitation                                                             |  | 437 500       |

|                                                                    |                 |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Dettes d'exploitation                                              | -147 195        |
| Autres créances liées à l'activité                                 | -3 534          |
| Autres dettes liées à l'activité                                   | -1 353          |
| <b>Flux net de trésorerie générée par l'activité</b>               | <b>211 152</b>  |
| Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement            |                 |
| Acquisitions d'immobilisation                                      | 50 848          |
| Cessions d'immobilisation nettes d'impôts                          | -3 448          |
| Réduction d'immobilisations financières                            |                 |
| Variation des dettes et créances sur immobilisations               |                 |
| <b>Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b> | <b>-47 400</b>  |
| Flux de trésorerie liés aux opérations de financement              |                 |
| Dividendes versées                                                 |                 |
| Incidence des variations de capital                                |                 |
| Émission d'emprunts (variation des concours bancaires)             | 115             |
| Remboursement d'emprunt                                            | -142 658        |
| Subventions d'investissement reçues                                |                 |
| <b>Flux de trésorerie lié aux opérations de financement</b>        | <b>-142 543</b> |
| <b>Variation de trésorerie</b>                                     | <b>21 209</b>   |
| Trésorerie d'ouverture                                             | 35 319          |
| Trésorerie de clôture                                              | 56 528          |

### 3. Commentaire du tableau de flux

L'exercice N n'est pas un exercice déterminant pour les orientations stratégiques de la société : il ne s'est **quasiment rien passé en N, du point de vue de l'investissement** (simple renouvellement d'immo cédées) **ni du point de vue du financement** : la société s'est simplement désendettée au cours de l'exercice à concurrence des remboursements d'emprunts effectués.

En revanche, l'analyse de la variation des postes du BFR révèle simultanément :

- Un **gonflement des stocks**
- Et une **très forte diminution des créances d'exploitation** (de l'ordre de 34%)

La variation du BFR faisant apparaître une **ressource nette**.

**La diminution des créances (34%) est plus que proportionnelle à la baisse du CA (10%).** Est-ce le signe d'une meilleure gestion du crédit client ?

Les dirigeants de la société doivent rester vigilants car c'est la diminution du BFR qui a permis, au cours de l'exercice le désendettement et la légère augmentation de la trésorerie nette.

## COURS PROPREMENT DIT :

### PARTIE 1 : ANALYSE FINANCIERE DES COMPTES CONSOLIDES

Les normes IAS/IFRS s'appliquent aux *comptes consolidés des sociétés européennes cotées*.

#### Ces normes affectent l'analyse financière pour différentes raisons :

- Utilisation de techniques financières pour évaluer les actifs et les passifs. (Ça ce faisait jamais avant en France du moins dans le cadre du plan de comptes général)
- **Absence de retraitements préalables** à l'analyse des états financiers.
- **Volatilité accrue** du résultat et de la structure financière. (Et cette volatilité accrue on l'a vraiment découverte en période de crise financière)

#### Introduction : Une nouvelle lecture des états financiers

L'objectif des normes IAS/IFRS est de fournir la **valeur patrimoniale** de l'entreprise pour mieux répondre aux besoins de **l'investisseur**. C'est ce qui explique la **primauté au bilan** sur le compte de résultat.

#### Cet objectif conduit à :

- Intégrer au bilan des **engagements financiers** (pas avant) ;
- **Abandonner le principe du coût historique** comme méthode unique de comptabilisation,
- Utiliser des méthodes financières (**actualisation** des cash flows futurs)

Dans le plan comptable général :  $rsl = pd - chg$

En normes IFRS :  $rsl = CP \text{ à la clôture du bilan} - CP \text{ à l'ouverture du bilan}$

La recherche d'une valorisation plus économique entraîne une **volatilité accrue de la valeur** des actifs et des passifs et donc **des capitaux propres**.

Volatilité accrue notamment du fait que les instruments financiers sont évalués à la juste valeur.

#### **La performance se mesure avec :**

- La dimension opérationnelle (produits et charges)
- Et la variation de la valorisation des éléments du patrimoine.

Le référentiel IFRS est hybride car le coût historique coexiste avec la juste valeur.

Donc, tous les éléments au bilan financier ne sont pas valorisés à la juste valeur. C'est le « full fair value » en anglais.

On est loin du concept de « **full fair value** » qui souhaitait les anglo-saxons au départ.

#### **Les normes IFRS font apparaître de nouvelles zones de risques pour l'analyste :**

- **Absence de standardisation des états financiers** → choix délicats
  - o La pertinence des **soldes intermédiaires** du compte de résultat,
  - o Les modalités de répartition des **charges indirectes** dans une présentation du compte de résultat par fonctions.
- Mise en œuvre délicate d'une **comptabilité de valeur** :
  - o Comptabilisation de certains actifs u passifs à la **juste valeur**,
  - o Mouvement profond visant à **remplacer le coût historique comme fondement de mesure du résultat du patrimoine**.

Et la méthode du coût historique est bq plus facile à appliquer que celle de la juste valeur

## **Chapitre I : Démarche du diagnostic et impacts des comptes consolidés**

### **Paragraphe 1 : La démarche d'analyse financière**

#### **L'analyse financière consiste à évaluer :**

- L'endettement,
- Les capitaux propres,
- La trésorerie.

## Paragraphe 2 : L'intérêt des comptes consolidés

Ils permettent l'analyse financièrement de l'activité, de la productivité et de la structure financière **d'un groupe**.

### On a besoin des comptes conso car les comptes individuels ne distinguent pas :

- Le CA intra groupe,
- Et le CA réalisé auprès de clients externes.

Or, le **CA intra groupe** représente parfois une part importante de l'activité des différentes entités.

Le CA consolidé mesure l'activité réelle du groupe car il élimine le CA intra groupe et les autres opérations intra groupe, sans que cela entraîne une incidence sur le résultat du groupe.

### Les relations entre les entités d'un groupe sont marquées par des liens financiers. La société-mère :

- Peut financer ses filiales sous forme de capital et de prêt,
- Joue un rôle d'intermédiaire entre les apporteurs de capitaux (banquiers, investisseurs) et ses filiales,
- « Transformer » parfois la nature de ses ressources. Càd que la société-mère peut emprunter au prêt de banque ou sur le marché financier. Et elle peut transformer cet emprunt en placement de CP dans une de ces filiales.

Seul le **bilan consolidé** permet d'évaluer la **structure financière** d'ensemble du groupe : il présente des actifs détenus et des ressources « **externes** » du groupe.

Les liens financiers intra groupe, en capital et en financement sont **éliminés**.

Seuls les comptes consolidés permettent d'évaluer la capacité de la société-mère à satisfaire ses actionnaires.

La **rentabilité** pour les actionnaires de la société-mère dépend de la rentabilité des entités incluses dans le périmètre de consolidation.

Lorsque la société-mère emprunte pur financer ses filiales, sa capacité de remboursement dépend également de la profitabilité de ses filiales.

### Expl - doc B - :

Le ratio « emprunt/ capitaux propres » calculé sur les comptes individuels est équilibré. Cet équilibre est toutefois **fictif** car l'emprunt a été « transformé » en capital comme le montre le bilan consolidé.

| Bilan consolidé M |     |         |     |
|-------------------|-----|---------|-----|
| Matériel          | 800 | Capital | 100 |

|              |            |              |            |
|--------------|------------|--------------|------------|
|              |            | Emprunt      | 700        |
| <b>Total</b> | <b>800</b> | <b>Total</b> | <b>800</b> |

La structure financière réelle du groupe donne un ratio « emprunt/CP » de 7 !  
Au bilan consolidé, on a les 100 de capital d'origine et les 700 de cumul des emprunts.

La **capacité de remboursement** des emprunts s'évalue à partir des comptes consolidés.

Les emprunts de M et F1 (sociétés holding sans activité économique) ne peuvent être remboursés que grâce aux dividendes provenant des bénéfices réalisés par F2.

### Paragraphe 3 : L'information sectorielle

#### A) L'intérêt de l'information sectorielle

**L'IAS 14 impose de fournir en annexe des informations détaillées :**

- Par **secteur d'activité** (ligne de produits ou services)
- Et par **zones géographiques**.

**Elle permet d'identifier :**

- Les secteurs d'activité et zones géographiques qui ont généré la croissance et la **profitabilité** du groupe.
- Les secteurs sur lesquels le groupe a principalement investi, de mesure les capitaux investis et leur **rentabilité par secteur**...

Elle permet aussi **d'anticiper les performances futures** en fonction des perspectives de croissance et de profitabilité spécifiques à chaque secteur en tenant compte de leur poids respectifs.

La publication de l'information sectorielle est seulement recommandée pour les groupes non cotés utilisant les normes IAS/IFRS.

#### B) Les implications pour l'analyse financière

**Les données sectorielles permettent d'analyser :**

- L'évolution du CA,
- La profitabilité des ventes,
- Les investissements et les capitaux investis,
- La rentabilité économique.

**La rentabilité financière ne peut être calculée qu'au niveau global du groupe** car l'information, sectorielle ne donne pas d'indications sur le mode de financement des secteurs d'activité.

Exemple (de ce qui était possible de faire avant, et que les groupes ne souhaitent plus faire aujourd'hui) :

Avant la 1<sup>ère</sup> publication de ses comptes en normes IAS/IFRS, un groupe a significativement baissé ses prix sur une ligne de service répondant aux critères d'identification pour l'information sectorielle. Il ne voulait pas susciter de réclamations des clients d'une activité extrêmement profitable.

#### Paragraphe 4 : L'analyse du périmètre de consolidation et de ses variations

L'analyse du périmètre de consolidation permet de **comprendre la stratégie de croissance externe du groupe**.

##### A) Analyse statique du périmètre de consolidation

**La lecture du périmètre montre certaines caractéristiques du groupe :**

- Le **nombre** d'entités consolidées,
- La **localisation** géographique des entités consolidées,
- Le **niveau de contrôle** exercé par la société mère sur les entités consolidées.

**Un % d'intérêt élevé** dans les entités consolidées indique un groupe **fortement intégré au niveau financier**.

**Un % faible indique** que le **groupe s'appuie sur des minoritaires** pour financer certaines de ses filiales.

##### B) Analyse dynamique par les variations de périmètre

**Les variations de périmètre concernent :**

- Les entrées et sorties du périmètre,
- Les variations de % d'intérêt et de contrôle (dans le périmètre de consolidation).

Ces mouvements reflètent une partie de la **stratégie** actuelle du groupe. Il **n'en reflète qu'une partie** car le périmètre d'un groupe qui a une stratégie de croissance interne varie peu.

#### Chapitre II : L'analyse de l'activité

L'analyse de l'activité consiste à **expliquer l'évolution du CA** sur la période d'analyse. Ainsi, une forte croissance de l'activité nécessite des investissements, une augmentation du BFRE, ...

À l'inverse, une baisse imprévue des ventes peut temporairement entraîner un gonflement des stocks ...

##### A) Méthode d'analyse de l'activité

###### a) L'évolution globale du CA consolidé

**L'analyse dispose de 2 sources pour l'expliquer :**

- **L'information sectorielle** montre l'évolution du CA par secteur d'activité et par zones géographiques,
- **Le rapport de gestion** complète et commente ces données chiffrées (ex : PSA07 -doc C- : pages 4 à 6).

L5

#### **- Commentaires sur le rapport de gestion -**

- Il y a une baisse en volume en **Europe continentale** qui est expliquée par une concurrence assez forte et la baisse du marché all qui s'explique par le fait que l'all cette année-là a augmenter son taux de TVA.
- En **marché central et occidentales** s'est contrastées.

Donc, on a bien des **explications par zones géographiques**. On a les **performances du groupe en fonction des contextes locaux**.

Donc, deux informations :

- Informations sur le **volume des ventes**
- Informations par **zones géographiques**

Une synthèse est ce qui se passe au **niveau mondial puis au niveau local**.

On a aussi des **informations par secteurs d'activité** qui apparaissent dans ce rapport.

On parle aussi des **problèmes de change**.

On a non seulement un **effet volume** mais un **effet prix** avec un impact positif sur le résultat. Et l'on a un **effet de change** négatif qui vient ici de la dépréciation du \$, d'un **effet de périmètre** : le groupe n'a pas acheté ni vendu d'entreprise ce qui fait que son périmètre reste le même.

#### **- Fin de parenthèse sur l'exemple de rapport de gestion -**

#### **b) Les 4 causes d'évolution du CA**

1. **L'effet de prix**
2. **L'effet de volume**
3. **L'effet de change**
4. **Et l'effet variation de périmètre.**

Dans leur rapport de gestion, les groupes sont obligés de décomposer l'évolution du CA concernant **les variations de périmètres significatives**.

Ces variations de périmètres est **spécifique aux comptes consolidés**.

L'effet de change est calculé pour l'ensemble des ventes réalisées dans une devise autre que la monnaie de consolidation.

Les groupes ayant une forte exposition au risque de change communiquent habituellement les données consolidées, dont le CA, à cours de change constant.

Les **variations de périmètre** au cours de l'exercice constituent une cause de variation du CA spécifique aux comptes consolidés.

**- Exemple : -**

Un groupe clôture ses comptes le 31/12/N a pris le contrôle d'une filiale le 30/6/N.  
Le CA consolidé de l'année N ne contient que les 6 derniers mois de CA de la nouvelle entité.  
Ce n'est qu'à partir de N+1 que le CA de la filiale est totalement intégré au CA consolidé.  
**La variation de périmètre affecte par conséquent le CA consolidé pendant 2 exercices consécutifs.**

**Document D-1 :**

Le groupe A a une diminution du périmètre, pour le groupe B une augmentation du périmètre et le groupe C est resté à périmètre constant puisqu'on a pas de variation de périmètre.

On retrouve aussi les 3 effets : effet de change, de prix, de variation du périmètre. Et ensuite, on a l'effet global.

**Document D-2 :**

Pour le groupe B, le seul élément est positif s'est la variation du périmètre.  
Le groupe C n'a pas de variation de périmètre et va bénéficier d'un effet de change favorable de 8% qui lui a permis d'avoir de meilleur vente. Le volume des ventes est stable et n'a pu augmenter que légèrement.

**- Fin de l'exemple -**

Le but de cette analyse est de **mesurer la croissance réelle du groupe**.  
Seule la progression des volumes vendus mesure une augmentation réelle de l'activité.

L'effet des variations de périmètre est à rapprocher de la stratégie des groupes sur ses différents métiers. L'effet de change est quant à lui subi par le groupe (Expl : PSA06).

Par exemple, on sait que les variations du \$ peuvent être importante en l'espace de quelques semaines, quelques mois.

**c) Mise en perspectives des évolutions du CA**

On compare l'évolution du CA du groupe sur une activité avec :

- L'évolution de l'ensemble du marché de cette activité.
- Et le CA des principaux concurrents intervenant sur ce marché.

Cette analyse permet de déterminer si l'entreprise croît davantage que le marché et que ses principaux concurrents.

## **B) Les comptes PRO FORMA**

***L'entrée ou la sortie d'une filiale*** de taille significative du périmètre de consolidation a des répercussions importantes sur la présentation des comptes consolidés.

Pour faciliter la ***comparabilité des comptes***, les groupes cotés en bourse doivent alors produire des ***comptes pro forma***.

Ce sont les comptes d'un exercice antérieur établis en intégrant un événement survenu en réalité au cours de l'exercice en cours.

**Deux sortes d'événements** peuvent conduire à l'établissement de comptes pro forma :

- **Un changement de méthode comptable :**

Les groupes qui changent de méthode comptable en N doivent présenter à côté des comptes de l'exercice N, les comptes N-1 publiés dans les anciennes normes et les comptes pro forma N-1 dans les nouvelles normes.

Les comptes pro forma portent sur la totalité des états financiers.

- **Exemple : Groupe SAFRAN (doc E)** -

- **Un changement significative du périmètre de consolidation.**

Les comptes pro forma offrent une analyse « à périmètre constant ».

## **C) Activités abandonnées ou en cours d'abandon**

***L'IFRS 5*** impose aux groupes de fournir une information, concernant les activités abandonnées ou en cours d'abandon.

Cela permet d'***identifier la part du résultat de l'exercice*** qui ne sera pas reconduit dans le résultat consolidé des exercices suivants.

- **Exemple de Vivendi Universal (doc F)** -

## **Chapitre III : L'évaluation de la rentabilité**

La rentabilité des ventes qui est égale au rapport entre un résultat et la CA peut être mesurée directement à partir des comptes consolidés ***pour les groupes mono activité***.

Le compte de résultat d'un groupe diversifié mesure la performance d'un portefeuille d'activité sur lequel il est difficile de porter une appréciation globale.

Il convient donc en 1<sup>er</sup> lieu d'analyser la **profitabilité par secteur d'activité** pour porter ensuite une appréciation sur la profitabilité d'ensemble du groupe.

Le compte de résultat d'un groupe se lit de la même façon que celui d'une entreprise individuelle jusqu'au **résultat net des entreprises intégrées**.

Ensuite, il y a **deux rubriques spécifiques aux comptes consolidés** :

- **La quote-part dans les résultats** des entreprises mises en équivalences (ou associées),
- **La part des actionnaires minoritaires** dans le résultat des entreprises intégrées globalement.

L'analyse de la profitabilité s'arrête au niveau du **résultat net** des entreprises intégrées.

### Par 1 : Une analyse économique

Cette analyse ne peut se mener qu'en **comparant les taux de marge** de l'entreprise à ceux d'autres entreprises du même secteur.

Elle permet d'évaluer la force de la position stratégique de l'entreprise sur son marché.

Une profitabilité supérieure à la moyenne du secteur d'activité relève des atouts concurrentiels :

- Économies d'échelle,
- Meilleure productivité,
- Critères différenciateurs permettant un meilleur positionnement prix. Expl : qualité des produits, notoriété de l'entreprise, ...

La comparaison entre entreprises du même secteur peut être difficile en raison de :

- La **souplesse de présentation de l'information** en normes IAS/IFRS.
- Les rubriques du compte de résultat en norme IAS/IFRS ne sont pas toujours identiques à celles d'autres normes comptables.

Par exemple, le **produit des activités opérationnelles** en normes IAS/IFRS, est une **notion plus large que celle de CA facturé**. Ainsi :

- Les produits annexes (retenus de licences) sont intégrés,
- La compensation des produits et charges est autorisée dans certains cas en norme IAS/IFRS.

### Par 2 : L'identification des causes de perte de profitabilité

Il y a 2 grandes catégories de causes de perte de profitabilité :

- L'effet ciseau,
- Et l'effet point mort.

#### A- L'effet ciseau

C'est **une évolution défavorable du PV** par rapport au coût unitaire d'une charge d'exploitation, le plus souvent le coût d'achat des MP ou des marchandises.

Expl : L'augmentation du prix de MP, ...

#### B- L'effet point mort

Les entreprises ayant une **forte part de CF ont un résultat plus sensible** aux variations de l'activité.

Si 2 entreprises, A et B ont le même CA et le même résultat, mais pas la même structure de charges.

A a des charges fixes qui est supérieure à B.

Dans ce cas, la baisse de 20% de l'activité entraîne une baisse de résultat beaucoup plus importante pour A que pour B.

C'est ce qui explique que tous les grands groupes industriels ont cherché à varier leurs charges variables.

À l'inverse, la hausse de l'activité bénéficie plus à A qu'à B, à condition toutefois qu'elle ne lui fasse pas franchir un palier de coût fixe.

#### **- Tableau (doc G) -**

Expl : Du cas de baisse d'activité.

Si l'activité baisse de 20%, la profitabilité de A dim, alors que celle de B aug légèrement.

Si l'activité aug de 20%, la profitabilité de A aug plus que celle de B. Ils peuvent tous les deux garder leur structure.

L'analyse du point mort a des conséquences sur le choix de financement, **les frais financiers étant une CF.**

L'analyse externe ne peut que repérer un « effet point mort » qui se traduit par une baisse de profitabilité provenant :

- D'une sous-activité conjoncturelle ou d'une baisse durable du CA, sans baisse corrélative des charges fixes,
- D'un investissement surdimensionné qui génère des CF supplémentaires,
- De l'absence de maîtrise des frais généraux dans l'entreprise.

### Par 3 : L'identification des situations de pertes de rentabilité

**Problématique :** Le groupe a le choix de présenter ses charges classées **par nature** ou regroupées **par fonction**.

**Les groupes de taille importante** privilégient la 2<sup>ème</sup> présentation qui correspond mieux à leurs besoins. (-> charges regroupées par fonction)

**Les groupes de taille moyenne** choisissent la 1<sup>er</sup> présentation, car elle correspond à la présentation obligatoire des comptes individuels dans de nombreux pays. (-> charges classées par nature)

#### **- Tableaux (doc H) -**

L6

#### **Interprétation des deux tableaux : A FAIRE**

Deux représentations du compte de résultat par fonction et par nature.

#### **La marge brute se dégrade de :**

- 72,9% à 62,2% dans la présentation des charges par nature ;
- 46,8% à 39,1% dans la présentation des charges par fonction.

Car la marge brute se définit différemment dans les 2 présentations.

#### **Elle se calcule après déduction :**

- De l'ensemble du CPPV (coût de production des produits vendus) dans la présentation des **charges par fonction**.
- Uniquement de la consommation des MP dans la présentation des **charges par nature**.

Dans la présentation des **charges par nature**, la marge brute se dégrade par un **double effet ciseau** :

- Baisse du prix de vente
- Et hausse du coût de l'acier.

Cette présentation met également en évidence l'existence de gains de productivité :

- Réduction des frais de personnel supérieure à l'augmentation du poids des amortissements.
- Mais on ne sait pas s'ils ont été réalisés uniquement sur la fonction production.

Dans la présentation des **charges par fonctions**, cet effet ciseau est en partie compensé par les gains de productivité réalisés dans l'usine.

Les effets ciseau et point mort se détectent plus facilement lorsque les charges sont classées par nature.

### Par 4 : Les indicateurs de rentabilité

Les analystes français ont l'habitude d'analyser la productivité des entreprises individuelles à l'aide des **SIG** (solde intermédiaire de gestion) et de 2 indicateurs d'excédent financier : **CAF** et **MBA** (marge brut d'autofinancement).

Or, ces indicateurs ne sont utilisables que si le compte de résultat est **présenté par nature de charges**.

Les groupes cotés ont pris l'habitude depuis plusieurs années d'utiliser pour leur gestion interne et leur communication financière de nouveaux indicateurs de profitabilité.

### **Les nouveaux indicateurs de profitabilité**

**Une grande variété d'indicateurs financiers est apparue dans les rapports annuels ces dernières années :**

- Ebitda
- Ebita
- Cash flow opérationnel
- Cash flow libre

**Problématiques** : Ces indicateurs construits par des analystes financiers sont définis officiellement par **aucune norme**.

Le calcul n'est pas forcément le même pour chaque groupe. Il faut regarder dans les rapports annuels du groupe pour voir comment il a calculé cet indicateur de profitabilité.

L'AMF exige pour les groupes cotés en France, d'indiquer les indicateurs utilisés dans les rapports annuels du groupe.

### **A) L'Ebitda : Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization**

**Attention pour les Américains, le terme :**

- Depreciation signifie : Amortissement des immobilisations corporelles
- Amortization signifie : Amortissement des immobilisations incorporelles

Cet indicateur est très proche de l'EBE.

Il fournit une 1<sup>ère</sup> indication de la **performance opérationnelle** du groupe, avant toute incidence des choix d'investissement, de financement, de méthode d'amortissement, de décisions de dépréciation et de la fiscalité

**Problématique** : son mode de calcul n'est pas homogène : selon les groupes il est calculé :

- Avant ou après dépréciations d'actifs circulants,
- Produits et charges non récurrents, part des minoritaires dans le résultat du groupe,
- Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence.

**Limites de l'Ebitda :**

Des groupes ont centré leur communication financière sur cet indicateur pour occulter les dépréciations importantes comptabilisées sur les filiales de la « nouvelles économie » qu'ils avaient surpayées (Vivendi Universal en 2001 et 2002).

Il est très favorable aux entreprises en phase d'investissements industriels importantes (expl : la téléphonie mobile).

L'Ebitda ne reflète pas à lui seul la performance d'ensemble d'un groupe (car il est calculé avant la prise en compte des investissements). Ce qui ne veut pas dire que l'Ebitda n'est pas important.

### **B) L'Ebita**

Il est égal à l'Ebitda diminué de la dotation aux amortissements **des immobilisations corporelles**, qui constitue une charge récurrente correspondant à l'utilisation de biens indispensables à l'exploitation.

Cet indicateur est donc affecté par le choix des méthodes de durées d'amortissements de ces immobilisations.

Ces choix sont pris en fonction des objectifs des dirigeants. Expl d'objectifs qui font que le dirigeant vont prendre des choix différents :

- Les choix ne seront pas les mêmes si le dirigeant est actionnaire : Il va essayer de payer le moins d'impôts sur le bénéfice possible. Donc, il va faire des dépréciations courtes ?? Il veut le plus de charges possible.
- Ou pas actionnaire : L'impôt sur les bénéfices est l'une de ces préoccupations mais pas la plus grande préoccupation. La plus grande préoccupation est d'avoir un bon résultat : pour présenter un bon résultat aux actionnaires et parce que la prime est calculée sur le résultat.

On reste dans la légalité car ce sont des légaux.

### **C) Le cash flow opérationnel**

$$= \text{EBITA} - \text{Variation BFR}$$

L'Ebita étant calculé uniquement à partir du compte de résultat, il **ne prend pas en compte les décalages de paiements** clients fournisseurs.

Le cash flow opérationnel **mesure l'excédant de trésorerie réellement généré par l'exploitation**, avant tout choix de financement d'investissement et toute incidence fiscale.

Cet indicateur est très proche du flux de trésorerie opérationnel, qui figure au tableau de flux de trésorerie.

**Cet indicateur est semblable à l'ETE utilisé en France qui est égale à :**

$$\text{EBE} - \text{variation du BFRE} \quad (\text{C'est le BFRE de l'analyse fonctionnelle})$$

#### D) Le cash flow libre ( ou flux de trésorerie disponible après financement de l'investissement)

##### Il mesure l'excédent de trésorerie généré par l'entreprise diminuée :

- Frais financiers,
- Les impôts,
- De la variation du BFR,
- Et du financement des investissements de renouvellements.

#### Chapitre IV : L'analyse de la structure financière

##### Les CP consolidés comprennent 4 composantes :

1. Les CP individuels de l'entité consolidante,
2. L'augmentation des CP des entités consolidées depuis l'entrée dans le périmètre de consolidation pour la part revenant au groupe,
3. La variation des CP des entités étrangères provenant des variations de cours de change pour la part revenant au groupe,
4. La quote-part des CP des entités intégrées globalement détenue par des actionnaires minoritaires.

##### L'analyse de la structure d'un groupe :

- Est en grande partie identique à celle d'une entreprise individuelle.
- Et comporte quelques ratios spécifiques aux comptes consolidés.

L'analyse du tableau de flux de trésorerie, complète l'analyse de la structure car il retrace tous les mouvements monétaires expliquant le passage du bilan d'ouverture au bilan de clôture.

##### Il y a deux façons possibles d'analyser un bilan :

- 1- L'analyse de liquidité,
- 2- ou par le bilan fonctionnel.

Les normes IAS/IFRS impose la présentation du bilan liquidité. (qui correspond au concept de juste valeur).

Le bilan fonctionnel qui permet d'identifier de façon plus nette les crises de trésorerie n'est pas l'approche choisie par les normes IAS/IFRS d'inspiration anglo-saxonne. L'intérêt pour l'analyse du BFR est moindre chez les Anglo-Saxons en raison de délais de paiement interentreprises courts.

#### Par 1 : Les ratios utiles pour l'analyse du bilan

##### A) Les ratios relatifs aux immobilisations

**Rotation des actifs** =  $CA / \text{immo corporelles « productives »}$

Rq : Bilan patrimonial = bilan de liquidité

Dans l'analyse patrimoniale, on évalue le patrimoine de l'entreprise mais aussi ça liquidité.

Ce ratio montre combien 1€ d'actifs immobilisés génère de CA, ce ratio mesure **l'intensité capitalistique** (très variable d'un secteur à l'autre).

Sa dégradation révèle soit une **sous activité** soit un **sur investissement**.

**Rq** : Dans le contexte actuel, ce ratio va se dégradé fortement dans les comptes des sociétés.

**Degré de vieillissement des immo** = Amort / immo corporelles brutes

L'augmentation de ce ratio indique un non-renouvellement de l'investissement risquant de causer une perte de compétitivité à terme.

Il est difficilement comparable d'une entreprise à l'autre en raison des différences de méthodes et de durée d'amortissement.

## **B) Les ratios de structure**

### **a) Les ratios relatifs aux capitaux propres**

**Autonomie financière** = CP consolidés / Total passif > 20% ou 25%

Mesure l'implication des actionnaires dans le financement du groupe. Il convient de prendre la totalité des CP consolidés, **y compris la part des minoritaires**.

**Degré d'intégration du groupe** = CP, part des minoritaires / CP consolidés (y compris les minoritaires)

Mesure la contribution des actionnaires minoritaires dans le financement en CP du groupe.

**Dans les groupes dits « intégrés »**, le poids des minoritaires est faible ou négligeable.

D'autres groupes font **largement appel aux actionnaires minoritaires pour financer l'acquisition ou le développement de filiales**.

### **Ce ratio peut fluctuer dans le temps en fonction :**

- Des variations de % d'intérêt,
- De la rentabilité et de la politique de dividendes des entités intégrées comprenant une part de minoritaires.

Dans les entreprises qui ont un actionnaire minoritaire assez important, il peut influencer sur la prise de décision du groupe.

### **b) Les ratios relatifs à l'endettement à LMT (long et moyen terme)**

**Composition des capitaux permanents** = Emprunt LMT / CP consolidés.

Les banques acceptent en principe de prêter à LMT un montant n'excédant pas les CP consolidés (intérêts minoritaires inclus).

Les analystes américains déduisent parfois la valeur des immobilisations incorporelles du total des capitaux propres calculant ainsi le « **tangible net worth** », considérant ces immobilisations incorporelles comme des **non valeurs**.

Cette pratique n'est pas nécessaire en normes IAS/IFRS car le groupe doit justifier de la valeur de toutes ses immobilisations incorporelles et corporelles dans le cadre de la norme **IAS 36**.

**Capacité de remboursement** = Emprunt LMT / MBA < 3 ou 4 ans

Ce ratio montre si le groupe est suffisamment profitable pour rembourser ses emprunts sans dégrader sa trésorerie.

On souhaite que l'entreprise ne consacre pas plus de la moitié de sa MBA aux emprunts à LMT. Cela car la MBA doit aussi permettre de verser des dividendes aux actionnaires et de financer de nouveaux investissements

Ce ratio est intéressant pour évaluer la capacité d'emprunt à LMT d'une entreprise.

**Il peut toutefois comporter des limites lorsqu'il est appliqué aux comptes consolidés, car :**

- Les entités ayant la plus grande part des emprunts à LMT ne sont pas nécessairement celles générant la plus grande part de MBA du groupe,
- Et d'autre part, les flux de trésorerie ne circulent pas toujours librement au sein du groupe.

Ce ratio peut donc être favorable au niveau des comptes consolidés et une entité peut avoir des difficultés de remboursement de ses emprunts.

**Ratio d'endettement net ou « gearing »** = endettement net / CP consolidés

Ce ratio permet d'évaluer l'endettement des groupes se finançant directement sur les marchés financiers.

Pour les groupes, la différence entre les emprunts LMT et CT s'estompe et la **notion d'endettement net est plus pertinente**.

**Rq** : Ce ratio est très utilisé dans les groupes internationaux.

$$\textbf{Ratio d'endettement} = \text{Frais financiers} / \text{EBE (ou EBITDA)}$$

Mesure la part de l'EBE absorbée par le paiement des frais financiers sur emprunt.

Un % trop élevé indique que le groupe risque d'être pris dans une spirale de surendettement, pouvant l'amener progressivement à la défaillance ;

Il résulte soit d'un endettement trop élevé ou d'une rentabilité trop faible.

### C) Les ratios de gestion du BFR

Dans les comptes consolidés, **une forte variation de périmètre en cours d'exercice peut également fausser les délais de BFR.**

Ainsi, si un groupe intègre une nouvelle filiale à partir du 1/10/N, les comptes consolidés intègrent :

- 100% du poste client de la filiale
- Mais seulement 3 mois de son CA

(Donc, on ne peut pas calculer un délai moyen de remboursement client. Idem, pour les fournisseurs.)

Cette observation est également valable pour tous les ratios combinant des postes de bilan et du compte de résultat.

Ces ratios sont peu significatifs pour les groupes multi activité car ils sont calculés à partir de données trop disparates.

## **Chapitre V : L'analyse par les flux de trésorerie**

**Elle traduit les relations avec les tiers, les flux intragroupe étant éliminés. Il présente :**

- Les flux générés et employés par les entités intégrées :
  - En totalité pour les entités intégrées globalement,
  - Pour la part des flux correspondant au % d'intérêt pour les entités intégrées de façon proportionnelle.
- Les flux entre le groupe et les entités mises en équivalence :
  - Apport en capital,
  - Paiement de dividendes, ...

Dans le tableau de flux, les entités mises en équivalence sont assimilables à des tiers.

Le tableau de flux présente la trésorerie cumulée de toutes les **entités intégrées**.

**Problématique** : Le groupe constitue-t-il vraiment une « **unité de trésorerie** » ?

**Plusieurs situations empêchent la mise en commun des positions de trésorerie des différentes entités consolidées :**

- Filiales localisées dans des pays à **devise non-convertibles** (expl : filiale située à Cuba)
- Absence de mise en commun des positions de trésorerie des filiales,
- Pour les entités contrôlées conjointement consolidées par intégration proportionnelle, le groupe ne peut généralement pas disposer de la quote-part de trésorerie alors qu'il l'intègre) son bilan,
- Des groupes n'imposent pas la centralisation de trésorerie des filiales aux minoritaires, alors qu'exerçant un contrôle exclusif, ils en ont le droit.

Par conséquent, le tableau de flux peut présenter une situation de trésorerie saine alors qu'une entité intégrée peut avoir des difficultés de trésorerie.

**Il existe quelques postes spécifiques au tableau de flux consolidé :**

- Incidence des variations de périmètre,
- Incidence de la variation du cours des devises,
- Dividendes reçus des entités mises en équivalence,
- Apports en capital d'actionnaires minoritaires à des entités intégrées,
- Paiement de dividendes d'entités intégrées à des actionnaires minoritaires.

## **Par 1 : La présentation du tableau de flux**

### **Les flux de trésorerie sont classés en 3 catégories :**

- Les flux des activités opérationnelles,
- Les flux des activités d'investissement,
- Et les flux des activités de financement.

Ce classement correspondant aux 3 cycles de la logique de gestion financière d'une entreprise, la variation de la trésorerie étant la résultante des 3 cycles précédents.

### **A) Le flux de trésorerie des activités opérationnelles**

**IAS 7** : Les activités opérationnelles génèrent les revenus de l'entreprise et n'appartiennent pas aux 2 autres activités, investissement et financement.

**Il existe 2 façons de le présenter** : La méthode directe et la méthode indirecte.

#### **a) La méthode directe**

Le tableau présente « directement » les entrées et les sorties de trésorerie TTC : encaissement clients, paiements fournisseurs, ...

Elle est **recommandée par la norme IAS 7** car en présentant des flux, elle assure une présentation homogène avec les deux autres parties du tableau.

#### **Flux de trésorerie des activités opérationnelles**

##### **Méthode directe**

- + Encaissements clients TTC
- Décaissements fournisseurs TTC
- Décaissements liés à la rémunération du personnel
- Décaissements d'intérêt
- Décaissements d'impôts

**= Flux de trésorerie des activités opérationnelles**

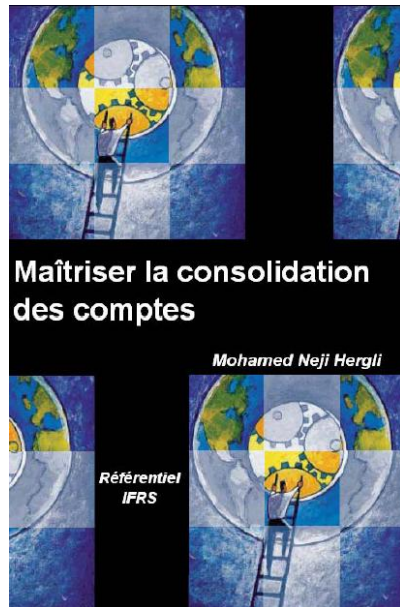
## **b) La méthode indirecte**

En partant du résultat net des entités consolidées, 2 catégories d'ajustement sont réalisées pour aboutir au flux de trésorerie des activités opérationnelles :

- Élimination des produits et charges ne se traduisant pas par un flux de trésorerie,
- Calcul de l'indice sur la trésorerie des décalages dus aux délais de paiement afin de présenter la variation du BFR des entités intégrées.

L7

**Pour les intéressés, un manuel sur la consolidation des comptes est disponible :**



« Maîtriser la consolidation des comptes » (suivant le référentiel IFRS), de M. Mohamed Neji Hergli.  
Un PDF de 163 pages. 2Mo.

- 1 – Les états financiers consolidés
- 2 – Le périmètre de consolidation
- 3 – Méthodes de consolidation
- 4 – Élimination des titres des entités intégrées globalement
- 5 – Élimination des titres des entreprises associées
- 6 – Démarches de consolidation
- 7 – Retraitement des comptes sociaux
- 8 – Élimination des opérations réciproques
- 9 – Consolidation lors de l'acquisition
- 10 – Variations du périmètre de consolidation
- 11 – Conversions monétaires

*Pour le télécharger, cliquez sur l'image tout en maintenant la touche Ctrl.*