

Les bases de l'analyse financière par Peter Greenfinch

L'analyse financière, cela va en surprendre certains, **n'est pas seulement l'étude des comptes de l'entreprise**. C'est l'analyse d'ensemble de **sa situation et de ses perspectives**.

Avoir l'esprit curieux est recommandé. L'analyse financière fait appel à trois "musts", trois qualifications principales:

- ▶ Des connaissances en **comptabilité**,
=> Pas nécessairement sur la façon d'enregistrer chaque opération, mais sur la compréhension de celles qui servent à établir les "**comptes de synthèse**" (bilan, compte de résultat et quelques autres documents).
- ▶ Des connaissances **d'économie et de gestion**,
=> Le "**comment ça marche**" derrière les chiffres
- ▶ Et enfin, des qualités de **chien détective...**
=> Pour repérer et renifler dans les **coins obscurs**.

Le but de l'analyse financière ("Anafi", pour les intimes) n'est pas seulement de faire un "diagnostic financier" qui se prononcerait sur la santé actuelle de l'entreprise, inventorier ce qui marche bien et ce qui laisse à désirer, mais d'arriver à prévoir, en synthèse (eh oui, qui dit analyse, dit synthèse),

* Si elle est faite en vue de placements boursiers , (ou encore d'acquisition d'entreprise)	▶ quelle rentabilité financière peut espérer l'actionnaire ?
* Si elle est faite en vue d' accorder des crédits (ne serait-ce qu'un délai de paiement des factures)	▶ quelle est la capacité de l'entreprise de les rembourser aux échéances ?

Cette rubrique apporte des éléments pouvant vous guider sur ces divers aspects. Soit pour mieux démarrer vos analyses, soit pour mieux analyser ...les analyses que vous lirez chez les brokers, dans les médias et bien entendu, le cas échéant, sur ce site.

Ces articles vous donneront une description:

- Des points à ne pas oublier dans une analyse de **la situation** de l'entreprise (sans toutefois pouvoir être exhaustif),
- Et aussi de ceux à repérer pour juger de **l'avenir** de celle-ci. Et, vous l'avez deviné, se contenter de lire l'horoscope du PDG risquerait d'être très insuffisant pour cela.

Cela dit, comme il n'est pas question d'enseigner ici l'économie et plein d'autres bonnes choses pour apprécier l'évolution du monde contemporain, nous forcerons surtout sur le préalable de **l'analyse comptable**.

1. [ch.1, ci-dessous]	Introduction : L'AF, comment ça marche ?
2. [ch.2]	L'analyse financière prospective
3. [ch.3]	Qu'y a-t-il dans un bilan ?
4. [ch.4] [ch.4bis]	Comment analyser un bilan ?
5 [ch.5] [ch.6] [ch.7]	Que trouve-t-on dans le compte de résultats ?
6. [ch.8] [ch.9]	Comment analyser la rentabilité et le financement ?
7. [ch.10]	Comment boucler et présenter une analyse financière ?

Les bases de l'analyse financière

1. Introduction : l'analyse financière, comment ça marche ? par Peter Greenfinch

D'abord, ça sert à quoi, l'anafi ?

Pour qui aurait raté la première marche, c'est pas notre genre de laisser en rade les distraits, rappelons ce que nous disions au départ sur le **but d'une analyse financière**. C'est, au delà d'un diagnostic statique, d'arriver à prévoir.

- Si elle est faite en vue de **placements boursiers** : la **rentabilité** financière que peut espérer l'actionnaire.
- Si elle est faite en vue d'**accorder des crédits** : la capacité de l'entreprise de les **rembourser** aux échéances.

Pour ce faire, l'analyse financière **n'est pas seulement l'étude des comptes** de l'entreprise, en disséquant frénétiquement des chiffres. C'est l'examen d'ensemble de **sa situation et de ses perspectives**.

Comment c'est fait et comment ça marche ?

Eh bien, l'analyse financière, ça marche ...sur quatre pattes. Il y a (au minimum), quatre choses à faire :

1. Connaître les arcanes et la situation de l'entreprise

- ▶ **Actionnariat** (propriété dispersée ou concentrée dans quelques mains ?) et **dirigeants**,
- ▶ **Activités** (produits et services), localisation, place sur le marché (clients, concurrents, fournisseurs),
- ▶ **Fonctionnement général** (production, distribution...),
- ▶ **Situation financière** : rentabilité, solvabilité, capacités de financement,
- ▶ **Comparaison dans le temps** (là on passe du statique au dynamique): évolution qu'a connu tout cela sur plusieurs années.
- ▶ **Comparaison dans l'espace**, autrement dit de ces éléments avec ceux des entreprises similaires.
- ▶ Et surtout, vous vous en doutez, ses **forces et faiblesses** sur tous ces points.

2. Inventorier les éléments économiques généraux et sectoriels :

- ▶ **Conjoncture économique générale**,
- ▶ **Taux d'intérêts** (chose importante pour valoriser les actions),
- ▶ **Perspectives** des branches d'activités où l'entreprise est présente.

3. Se projeter dans le futur.

Ce voyage extra-temporel consiste à élucider, de façon critique, donc pas forcément sur la base de ce qu'annonce l'entreprise (*chose tout aussi vraie pour les phases 1 et 2 ci-dessus*), les **perspectives de l'entreprise** :

- ▶ **Opportunités et risques, atouts et faiblesses** (la fameuse analyse SWOT: strengths, weaknesses, opportunities, threats)
- ▶ **Projets**, investissements et financements,
- ▶ **Prévisions financières** : Chiffres d'affaires, coûts et marges, équilibre financier.

4. Valoriser tout cela, à la sortie de l'alambic, en résultat de tous les scénarios d'évolution qui auront été ainsi distillés, pour essayer de déterminer :

- ▶ des prévisions d'évolution des **bénéfices**
- ▶ le **degré d'incertitude** de ces prévisions (eh oui, il y a des entreprises à risque, et d'autres plus "visibles"),
- ▶ la **valeur économique de l'entreprise**, à partir de ces éléments de rentabilité et de risque,
- ▶ puis, en agrémentant le tout de critères boursiers, la **valeur boursière potentielle de l'action**.

4b. Ou si l'analyse est faite afin d'accorder un crédit, **évaluer la capacité de remboursement** de l'entreprise lors des échéances prévues.

Nous y reviendrons, bien entendu.

Que faire avec tout cela ?

Mine de rien, vous voilà déjà à la tête d'une liste de choses à ne pas oublier pour faire cet excitant travail d'analyse. Encore que, même une liste bien plus longue ne pourrait rassembler toutes les **questions à se poser**. C'est que, **dans le monde des entreprises, chacune a des particularités** que n'ont pas les autres. Hé oui, comme chez nous, les humains.

Un bon analyste financier doit être

- ▶ Moitié moine bénédictin, pour tout **inventorier**,
- ▶ Et moitié chien policier, pour **flairer** les trucs bizarres dans les coins obscurs.
- ▶ Et peut-être aussi chien truffier ...pour **trouver** les gourmandises cachées.

La suite de cette rubrique visera à donner des éléments pouvant vous guider sur ces divers aspects, mais en nous centrant quand même sur l'aspect comptable.

Ah, vous êtes déçus ? Vous auriez aimé dès cette introduction, non seulement des généralités sur l'analyse tutti frutti, mais aussi quelques petites détails centrés sur l'analyse des comptes ?

Allez, c'est d'accord, nous allons rentrer dans cet aspect dès maintenant, toujours prêt à combler vos vœux, non ne me remerciez pas, c'est normal entre copains.

★ Et là, une autre chose à ne jamais oublier: une entreprise est un monde en mouvement !

Disons tout de suite que l'un des secrets de l'analyse des comptes, c'est qu'elle soit **dynamique**. Donc qu'elle porte sur l'évolution des dernières années.

Car c'est là que vous pourrez vous poser des questions (que nous retrouverons au [\[ch.10\]](#)) du genre :

- ▶ Tiens, pourquoi les dettes augmentent plus vite que les capitaux propres ?
C'est une bonne stratégie pour financer le développement ? Ou bien on va dans le mur ?
- ▶ Pourquoi diable les stocks et les créances sur clients augmentent plus vite que les ventes ?
Ya des nanars invendus ? Des surévaluations de stocks ? De grosses ardoises de clients ayant du mal à payer ?
- ▶ Génial, les bénéfices augmentent de 18 % ! D'accord, mais les ventes de 26 %.
*Ah ben oui, c'est que les coûts augmentent de 32 %. Dîtes, ni vu ni connu, les marges se ratatinent !
N'y aurait-il pas des problèmes de productivité ?
Ou un forcing sur les ventes avec des baisses de prix face à une concurrence féroce ?*

Distinguer les entreprises myopes de celles qui repèrent les opportunités

Les goûts évoluent, les techniques changent. OK, le monde tourne, en voilà une nouvelle, direz-vous !

Oui, mais, derrière cette banalité se cache une surprise, elle à peine croyable. Le plus souvent, z'allez pas le croire, **c'est souvent que les entreprises de l'ancienne industrie menacée dédaignent d'exploiter ces changements**. Cette arrogance, myopie, ou timidité, laisse le champ libre à d'autres.

Exemple: les matériaux composites, ignorés des aciéries, de profundis, devinrent ainsi le lot des chimistes, alléluia.

C'est là que des envahisseurs, des aventuriers profitent du sommeil des monarques installés pour tenter de s'emparer de leur royaume en s'introduisant subrepticement par les souterrains.

Ils ne réussissent pas tous, certains ont des déconvenues (voir, dans la page [types d'images](#), les "valeurs dites d'avenir / préémergentes"). Mais d'autres deviendront les nouveaux empereurs de la galaxie.

Ces **attaquants furtifs** sont de deux sortes:

- ▶ soit des **pionniers sortis de nulle part**,
- ▶ soit des affaires déjà existantes, mais situées dans un **secteur d'activité parallèle**.

Pourquoi cette myopie chez ces ex-championnes ?

Elles sont prisonnières de leurs **racines** naturelles (toujours se méfier des racines, on n'est pas des légumes !), et notamment de :

- ▶ Leurs types de **compétences**, souvent antagonistes des nouvelles techniques et méthodes qui deviennent nécessaires
- ▶ Leurs **investissements** lourds restant à amortir, qu'il faudrait pourtant mettre à la ferraille pour faire d'autres choses autrement
*Ca, c'est l'aspect rationnel, bien qu'il soit à courte vue. Mais de plus certains **blocages mentaux** interviennent (en avant toutes, pour une petite révision de [vocabulaire de finance comportementale](#)),*
- ▶ Elles sont victimes du quasi général **délai de percolation / émergence** de toute nouveauté,
*C'est le cas notamment s'il s'agit de "**signaux faibles**" vis à vis desquels il faut une forte curiosité et un grand esprit d'anticipation et d'initiative pour éviter la "sous-réaction",*
- ▶ Leurs dirigeants sont tenues par leurs **engagements** psychologiques et **ancrages** mentaux,
- ▶ Ils sont enfermés dans leurs **croyances, habitudes** et **schémas** de pensée traditionnels, d'où une "sous-réaction",
- ▶ Courage, montons encore d'un cran : leur **dissonance cognitive** s'abrite derrière des **rationalisations mentales**,
Celles-ci consistent à prétendre que leurs vieilles productions ou tout simplement leur façons de faire, restent promises à un avenir aussi serein que brillant.

Glissez négligemment cette dernière phrase, d'un trait sans respirer, dans vos conversations, et vous commanderez un certain respect.

Le tableau des questions à se poser (*)

Le but de ce petit pense-bête - excusez le terme, il concerne tout autant l'auteur :) - est de juger si l'entreprise peut assurer son avenir.

Il devrait figurer **à la fin de toute analyse financière**, juste avant la fiche d'évaluation.

(*) Voir la page [Présentation d'une analyse](#).

De plus une "analyse SWOT analysis" (Strengths, Weaknesses Opportunities, Threats, ce qui se traduit par Forces, Faiblesses, Opportunités, Menaces) couvrant les domaines ci-dessous peut aider à alimenter le tableau.

Quelles évolutions  Peuvent avoir un effet décisif sur 	Technologiques	Sociologiques	Economiques	Géopolitiques	Autres
1) Les ventes					
2) La production					
3) Les prix					
4) Les coûts					
Facteurs nouveaux (ou existants) qui auront le plus d'impact	Dans quelques mois		Dans quelques années		
Sur les zones géographiques d'activité					
Sur le secteur d'activité					
Sur l'entreprise					

Vous voyez là que le vent dominant qui pousse ou refoule la société **peut changer plusieurs fois**.

Dans des secteurs très instables, une mutation peut surgir dans les prochains mois, puis une autre ou plusieurs autres dans les prochaines années.

Un exemple

Prenons un producteur d'aluminium, entreprise très sensible à la conjoncture. Eh oui, ce métal ne sert pas qu'à faire des casseroles et des canettes, mais aussi des pièces d'autos, d'avions, de bâtiments et de machines. Pour corser le jeu, supposons le très endetté (petite transition vers le chapitre prochain) :

 **A court terme**, si l'on entre en période de reprise économique, ses ventes et ses prix partiront allègrement à la hausse. Ses bénéfices profiteront d'un "effet de levier" (plus il produit, mieux il couvre ses frais fixes) et s'envoleront de façon spectaculaire.

► Pourtant, à **moyen terme**, un facteur déterminant peut menacer ce beau parcours. Par exemple (outre une rechute de la conjoncture) une hausse du coût de l'électricité plus forte que pour ses concurrents implantés dans des pays où l'énergie coule à flots.

► Et à **long terme**, que dire d'une possible conversion encore plus ardente de l'automobile à l'aluminium ? Ou au contraire de la concurrence du titane et des nouveaux matériaux ? Ou encore d'une plus grande concentration des producteurs permettant de mieux dominer les marchés (les consommateurs apprécieront...) ou de réduire les coûts (émoi des salariés...) ?

En bourse, utiliser ce décodage de l'avenir ...mais avec finesse

En Bourse, on peut donc, paradoxalement :

► **Jouer (provisoirement)** une "mauvaise entreprise", si une amélioration, même temporaire et sans suite, de ses résultats, non encore anticipée dans les cours, est probable.

► **Éviter (momentanément)** une très bonne société si, par exemple, la conjoncture de l'année prochaine ralentira brièvement son brillant parcours de premier de la classe, ou si son cours de Bourse a dépassé les bornes du raisonnable.

Cela peut conduire, dans certains cas, à faire **deux fiches d'évaluation** :

► L'une, à **utiliser sans attendre**, comme des œufs extra-frais, établie en fonction de ce que le marché semble devoir prévoir prochainement

► L'autre, qui regarde à plus long terme, à mettre en conserve (ah, les confitures maison !) **pour l'utiliser plus tard**, juste avant que le marché ne se rende compte de l'erreur qu'il aura faite à court terme.

*C'est insulter l'efficience du marché aussi bien que l'analyse de la valeur...
C'est politique, c'est opportuniste, c'est retors, c'est sournois et vicieux...
...Mais c'est aussi du bon sens.*

PS. Ce sujet fait également l'objet d'une section dans la partie [évaluation d'actions](#)

Les deux grandes parties du bilan : Actif et Passif

Le bilan comptable d'une entreprise est un document de synthèse est établi au minimum chaque fin d'année, dans la joie ou la tristesse selon la situation des comptes.

Il donne un aperçu du **patrimoine** de l'entreprise et de sa **structure financière**.

Il doit permettre notamment de juger si cette structure est "équilibrée"

(non pas selon des canons esthétiques, mais essentiellement sur le plan de la solvabilité, nous y reviendrons) ou bancale.

Le bilan est une armoire à deux portes bourrée d'étagères, une **liste chiffrée** présentée en **deux parties**:

1. **L'ACTIF**, qui répond à l'une des plus grandes questions existentielles de l'être humain : "**Où est l'argent ?**". Cette partie détaille, par grandes catégories, tout **ce que l'entreprise possédait** à la date du bilan. Elle donne les noms de ces possessions seigneuriales et la valeur comptable de chacune.
2. **Le PASSIF**, qui répond à l'autre question éternelle : "**D'où vient l'argent ?**". Cette partie donne le nom et le montant de chacune des **sources de financement** du patrimoine (qui lui figure à l'Actif, on vient d'en parler), à ce jour précis.

Oh beauté de la métaphysique comptable, le **total de l'ACTIF** (état du patrimoine) est forcément **égal au total du PASSIF** (sources de financement du patrimoine).

Donnons un exemple des principales rubriques ("postes" disent les comptables) du bilan, avant de préciser ce que chacune regroupe.

Bilan (très résumé) de SOUPE S.A. (31.12.05, en milliards d'Euros)			
ACTIF		PASSIF	
Immobilisations (nettes)	12,20	Capitaux propres	7,30
Valeurs d'exploitation (stocks...)	3,50	Subventions, provisions	0,80

Réalisables et disponibles	5,80	Dettes à long / moyen terme	6,00
Perte	0	Dettes à court terme	6,80
		Bénéfice	0,60
Total ACTIF	21,50	Total PASSIF	21,50

Commentaires sur les postes de l'Actif

► Les Immobilisations

Le poste des "immos" pour les intimes, regroupe : immeubles, matériels, brevets, fonds de commerce, participations dans d'autres entreprises. Il détaille en quelque sorte la boîte à outils, tous les ustensiles durables qui permettent à l'entreprise de travailler.

Durables, d'accord, n'empêche que le grand drame de la plupart des immobilisations, c'est qu'elles perdent de la valeur avec le temps, comme votre vieux vélo rouillé ou votre Falcon jet privé. Cette dévalorisation, déduite de la valeur comptable, s'appelle les **amortissements**.

Les **immobilisations nettes** sont la différence entre les immobilisations à leur valeur d'achat (**immos brutes**) et ces amortissements.

► Les valeurs d'exploitation. Ce poste regroupe :

- Les "**Stocks**", bric-à-brac soigneusement trié, classé et répertorié : matières premières, pièces détachées, emballages, produits semi finis et, enfin, produits finis non encore vendus,
- Les "**Travaux et chantiers en cours**" : pétroliers en fabrication, immeubles en construction, autres productions qui s'étalent sur plus d'une année.

► Les valeurs réalisables et disponibles. Cela regroupe :

- Les **créances diverses**, notamment sur les **clients**, parfois sur les fournisseurs (acomptes versés sur commandes) et des organismes (exemple : le Fisc) qui doivent vous rembourser de l'argent prochainement.
- **L'argent disponible** (ou placé à court terme) en banque et sous forme de menues monnaies qui traînent dans le tiroir-caisse, et de chèques reçus des clients que l'on remettra à la banque lundi matin à l'ouverture.

► Attention : il y a des "Provisions" déduites de certaines valeurs d'Actif

Il n'y a pas que les immobilisations qui se déprécient. Les malheurs de la vie font que les stocks aussi peuvent perdre de la valeur, et que certaines créances peuvent devenir impayées et irrécouvrables.

Les comptables appellent ces dépréciations des "Provisions". Ce qui apparaît au bilan, c'est la **valeur nette comptable** des stocks, des créances, etc. **après déduction de ces provisions**.

Voici venu le moment de vous révéler, vue que vous m'inspirez confiance, qu'en dehors du bilan, on établit en fin d'année un autre compte tout aussi important, le "compte de résultat". Nous le décrirons dans d'autres chapitres **[à partir du [ch.5](#)]**. Il sert en particulier à calculer le bénéfice annuel.

Et pour le déterminer, les comptables doivent déduire également les amortissements et provisions, considérant qu'il s'agit de coûts. Enfin, pas tous ceux qui sont au bilan, seulement ceux qui concernent les dépréciations de l'année.

Depuis l'invention (lointaine) de cette comptabilité "**en parties doubles**", ces gens industriels font systématiquement deux choses simultanément (ici, déduire deux fois les amortissements et provisions) *et cela pour un seul salaire!*

Commentaire sur les rubriques du Passif

► **Les Capitaux propres.** Ce poste regroupe essentiellement :

- Le **Capital** (eh oui, vous l'avez remarqué, les postes comptables portent des majuscules, comme nous tous !), qui est l'argent apporté par les actionnaires,
- Les bénéfices qui ont été mis en "**Réserve**" au fil des (bonnes) années pour contribuer à financer l'entreprise. On peut y rajouter le **bénéfice** de l'année écoulé (*), ou plutôt la partie qui ne sera pas distribuée en dividendes.

(*) Il est comptabilisé, regardez bien le bilan représenté plus haut, sur une ligne à part. Cela surprend toujours les non initiés de voir le bénéfice inscrit au Passif. Ils tombent encore plus de leur chaise quand il y a une perte, car celle-ci s'inscrit à l'Actif.

► **Subventions, provisions (de passif)**

Les **Subventions reçues** figurent au bilan. Mais on ne les comptabilise pas dans le poste Capitaux propres puisque leur source de financement ne vient pas des actionnaires.

Certaines provisions (que l'on a déduit des bénéfices) ne concernent pas un actif particulier, ou bien sont très incertaines et correspondent à une simple précaution et non une dépréciation déjà survenue. Au lieu de les déduire des valeurs d'Actif, on porte ces provisions au Passif, un peu comme s'il s'agissait d'une dette à payer un jour. Elles non plus, ne sont pas considérées comme Capitaux propres : cet argent n'appartient pas avec certitude aux actionnaires, puisqu'il existe un risque de les perdre.

► **Dettes**

- **A moyen et à long terme** : montant des emprunts à rembourser à plus d'un an.
- **A court terme** : dettes (envers les fournisseurs, les banques, le Fisc, etc.) dont l'échéance est à moins d'un an.

► **Attention, il n'y a pas que l'Actif et le Passif : furetez dans les autres tiroirs !**

Le Bilan (comme le Compte de résultat, nous le verrons, n'est pas une simple liste en deux parties. Il comprend aussi des **notes et annexes**. Il est impératif de les lire si l'on veut comprendre les chiffres de bilan. C'est souvent même la partie la moins ennuyeuse, parfois pleine de surprises... pas toujours très bonnes !

De plus, certaines dettes potentielles, mais peu certaines, ne figurent pas au bilan mais dans le "**Hors-bilan**". C'est le cas des garanties accordés à un banquier pour couvrir les risques d'un prêt qu'il a fait à une filiale de l'entreprise.

►► **Remarque: Incidence des normes comptables internationales (IAS / IFRS)**

Sachez que de nouvelles **normes comptables internationales (IAS / IFRS)** ont été mijotées afin de pouvoir comparer plus facilement les comptes des entreprises d'un pays à l'autre. Les bilans des sociétés lettones ou javanaises n'auront plus de secret pour vous !

Ces normes sont désormais entièrement applicables aux sociétés cotées en bourse. Puis elles le seront progressivement aux autres.

Ce que cela change

Les innovations majeures qu'apporte l'application des normes IAS / IFRS sont que:

* Certains postes d'Actif du bilan, notamment les **Immobilisations**, sont chiffrés non plus en fonction de l'historique comptable (valeur d'acquisition moins amortissements), mais à leur **valeur de marché** (autrement dit le **prix** auquel elles s'achètent et se vendent couramment) ou à défaut à une "juste valeur" estimée en fonction de critères de marché,

* Certaines **Provisions** ne peuvent désormais apparaître au Passif que si elles ont un véritable caractère de Dettes.

* Par contre certains **engagements futurs** (par exemple, de retraite spéciale des salariés) doivent figurer au bilan et non plus en hors bilan.

Conséquences : c'est plus juste, mais ça bouge tout le temps.

Les normes IFRS donnent, ne boudons pas notre plaisir, une **image, certes plus instable**, la photo

est un peu floue, **mais plus juste** de la situation d'une entreprise.

* Le montant de ses **Capitaux propres**, apparaît souvent plus élevé dans le nouveau système. En contrepartie, diront les esprits chagrins, ceux-ci apparaissent **moins stables**: ils varient en fonction de la **valeur de marché** des divers éléments de bilan. Mais ne sommes nous pas dans un monde où tout bouge ? La comptabilité aussi prend le parfum de l'aventure.

* Au niveau du **Compte de résultat**, l'incidence sur le **Résultat final** affiché diffère selon le type d'entreprises. Il y aussi des **différences d'appellations** de certains soldes. Les appellations concernées sont indiquées dans la page correspondante des [soldes intermédiaires de gestion](#).

Valeur du patrimoine : Actif net, Capitaux propres

► Actif net comptable

Si l'on prend la valeur de tout le patrimoine (donc le total de l'Actif), et que l'on enlève la partie qui sert à "couvrir" les dettes figurant au Passif, on obtient "l'Actif net comptable", appelé aussi "Situation nette".

Dans l'exemple, 21,5 (actif total) - 12,8 (dettes) = **8,7** (actif net comptable)

Déduire ses dettes de son patrimoine, ça relativise la richesse !.

► De l'Actif net aux Capitaux propres.

Vous remarquerez que ces 8,7 sont égaux à la somme des Capitaux propres propres (7,3+0,6, si on suppose que le bénéfice sera mis en réserves) et des Subventions / Provisions (0,8).

C'est normal : on calcule l'Actif net comptable en enlevant les dettes du total de l'Actif, ce qui est la même chose que si on les enlevait du total du Passif. Il ne reste donc alors dans celui-ci que les Capitaux propres et Subventions / Provisions.

► Actif net réel (ou Actif net corrigé), Capitaux propres corrigés

L'Actif net **comptable** ne donne qu'une **valeur "historique"** de l'entreprise. En effet son calcul prend en compte le prix d'achat des immobilisations, hé, ne jetez pas les factures, diminué des dépréciations **théoriques** constatées au fil du temps (amortissements).

Seulement **entre valeur historique ou théorique d'une part, et valeur réelle d'autre part**, il peut y avoir un fossé, plus ou moins large et profond, à combler si possible quand on fait une analyse.

Il est vrai que les nouvelles règles de présentation des comptes, indiquées plus haut changent désormais quelque peu cette optique comptable jusque là tournée vers le passé.

Toujours est-il que l'**Actif net réel** (souvent appelé aussi **Actif net corrigé**, comme si le pauvre avait été puni), bien que difficile à estimer, est **généralement différent de l'Actif net comptable**. Il est par exemple supérieur si les actifs ont pris de la valeur et/ou si les amortissements et provisions (déduits des valeurs d'actifs) sont plus élevés que la dépréciation réelle.

Pour obtenir l'Actif net réel, on prend, non pas la valeur comptable, mais la **valeur marchande estimée** des actifs "vendables" (immobilisations, stocks, voire l'ensemble de l'entreprise...). On élimine ainsi des actifs sans valeur marchande : **"non-valeurs"** et autres **"survaleurs"**.

Ah, j'oubliais, en jargon d'analyste, corriger se dit aussi **"retraiter"**.

Reprenons l'exemple de SOUPE S.A. Supposons que nous ayons assez d'information pour :

- Estimer la valeur réelle de ses **"Immobilisations"** à 18 milliards,
- Considérer que le poste **"Valeurs d'exploitation"** ne vaut que 3 milliards (une partie des stocks est formée de "rossignols" manifestement invendables),
- Ramener à 5 milliards les **"Valeurs réalisables et disponibles"** (un gros client vient de tomber en faillite, et ne payera pas ses factures).

=> Si l'on corrige le bilan avec ces nouveaux chiffres (il suffit d'additionner 18 + 3 + 5), la valeur "réelle" (disons plutôt "estimée") de l'Actif est de **26** milliards.

=> Si l'on déduit les dettes (12,8), **nous estimons l'Actif net réel à : 13,2** milliards.

Si l'on veut arriver aux **Capitaux propres corrigés**, on déduit de cette Actif net réel les Provisions / Subventions (0,8). On tombe ainsi à **12,4** milliards.

On peut aussi, mais n'insistons pas, corriger les Provisions si l'on subodore :

- d'autres risques de pertes non pris en compte,
- ou à l'inverse des récupérations de valeur (il semblerait que l'entreprise va finalement gagner un procès qu'elle risquait de perdre) non encore comptabilisés en annulations de Provisions, (appelées aussi "reprises").

► Capitaux propres : cas des bilans consolidés

Une entreprise, dite "**société-mère**", qui possède d'autres sociétés, dites "**sociétés-filiales**", doit faire un "bilan consolidé" en additionnant (avec quelques corrections pour éviter de compter la même chose plusieurs fois) tous les actifs et passifs de ce "**groupe**".

Mais une partie des actions des filiales appartient habituellement à d'autres actionnaires que la société-mère. On ne les appelle pas pour autant des beaux-pères. Pour en tenir compte, dans un bilan consolidé, les capitaux propres (et également les bénéfices) se divisent en deux lignes :

- La portion appartenant à la société-mère, appelée "**Part du groupe**",
- Celle des cousins, enfin des autres actionnaires, appelée "**Intérêts des tiers**".

critères de patrimoine ou de solvabilité ?

Préalable : c'est quoi la "méthode des ratios" ?

Ayant des chiffres du bilan en main [[ch.3](#)] , nous pouvons "tirer des ratios".

Ce sont des **rapports entre deux Postes ou deux groupes de Postes comptables**. Par exemple $400 \text{ ME} / 900 \text{ ME} = 0,44$ ou 44%.

Tirer deux lapins de son chapeau et faire un seul civet, transformer plusieurs chiffres en un seul - *des magiciens à la Potter, ces analystes* - sert à montrer de façon simple s'il y a **des déséquilibres ou des insuffisances dans la situation financière** de l'entreprise.

Mais l'analyse des ratios ne s'arrête pas là : il est indispensable de comparer ces ratios

- **A ceux des années précédentes**
- **Et à ceux des entreprises ayant une activité semblable.**

Avant d'explorer l'univers des ratios, réaffichons le bilan, mais cette fois distinguons le "haut du bilan" et le bas. Nous découvrirons, restons pudiques, d'abord le haut.

Bilan (très résumé) de SOUPE S.A. (31.12.05, milliards d'Euros)			
ACTIF		PASSIF	
Immobilisations (nettes)	12,20	Capitaux propres	7,30
		Subventions, provisions	0,80
		Dettes à long / moyen terme	6,00
Valeurs d'exploitation	3,50	Dettes à court terme	6,80

(stocks...)	5,80	Bénéfice	0,60
Réalisables et disponibles	0		
Perte			
Total ACTIF	21,50	Total PASSIF	21,50



Valeur du patrimoine : Actif net, Capitaux propres

L'analyse du bilan va d'abord s'intéresser aux **richesses que possède l'entreprise, diminuées de ses dettes**.

► De l'Actif net aux Capitaux propres

Si l'on soustrait du montant des richesses engrangées dans l'Actif du bilan la partie qui sert à "couvrir" les dettes figurant au Passif, ce qui reste

peut être considéré grosso modo comme le patrimoine qui appartient à l'actionnaire.

On l'appelle "l'**Actif net comptable**" ou "**Situation nette**". Pour SOUPE SA, on a, en ME

Actif total	21,50
- Dettes	12,80
= Actif net comptable	8,70

Vous allez dire que le patrimoine comptable des actionnaires, c'est plutôt les **fonds propres**, soit $7,3 + 0,6$ de bénéfice = 7,9.

C'est vous qui êtes dans le vrai. **Mais alors quelle est la différence entre les fonds propres et l'actif net ?**

On voit que les 8,7 d'actif net comptable sont la somme des fonds propres (7,9 avec les bénéfices) et des **Subventions / Provisions** (0,8).

C'est normal puisque enlever les dettes du total de l'Actif revient à les enlever aussi du total du Passif. Il reste donc bien les Capitaux propres et Subventions/Provisions.

Vous l'avez compris, les Provisions et Subventions (0,8) font **la différence entre l'Actif net (8,7) et les Capitaux propres ($7,3 + 0,6 = 7,9$)**.

Pourquoi insister comme des boeufs là-dessus ? C'est, chers amis, que des gens, moins avertis que vous, confondent souvent ces deux notions, il est vrai voisines de palier.

► Actif net réel, Capitaux propres corrigés, cas des bilans consolidés...

Nous avons parlé de ces notions au [\[ch.3\]](#) pour vous faire comprendre comment on peut **corriger** ("retraiter", on dit) **les chiffres comptables** d'un bilan s'ils paraissent irréalistes. Toutefois ces corrections n'étaient basées, vous l'avez bien compris, que sur des hypothèses.

Alors pour faire simple, et vous éviter de crier au tortionnaire qui n'aurait d'autre but que de vous compliquer la vie, nous nous abstenons de prendre ces chiffres corrigés dans le calcul des ratios que nous allons maintenant expliquer.

Nous nous contenterons de prendre **les chiffres comptables** qui figurent plus haut sur la présente page. Sympa, trouvez pas ?



L'argent est-il disponible: ratios de solvabilité et d'indépendance financière

L'analyse du bilan ne sert pas seulement à voir si l'entreprise a des richesses, mais aussi à s'assurer que son financement est solide et équilibré.

► Effet de levier et ratio de solvabilité générale

Le bilan sert notamment à voir si la société est très ou peu endettée.

D'accord, mais pourquoi ?

Le crédit est à première vue très utile. Il est même fructueux quand les taux d'intérêt réels (= hors inflation) sont bas et les perspectives de rentabilité importantes. Il aide l'entreprise à acquérir les actifs nécessaires pour se développer, tout en demandant peu d'injection de capital par les actionnaires, et en améliorant le bénéfice pour leur plus grand bien. C'est "l'effet de levier financier".

Alors, hein, pourquoi se priver de s'endetter à la louche ?

C'est qu'il y a une **limite à l'endettement**, au delà de laquelle l'entreprise va se retrouver "coincée" quand la conjoncture se retournera,

ou que, ceci précède souvent cela, les taux d'intérêt réels monteront.

Elle sera alors défaillante, ne pouvant plus payer ses intérêts et encore moins rembourser ses dettes comme l'exigeront ses créanciers, eux aussi rendus inquiets par la situation. Cela aussi, c'est l'effet de levier, cette fois dans le mauvais sens.

Il y a donc une proportion, et même, disons le mot, un **équilibre**, une harmonie, à respecter globalement entre :

- Au numérateur, **toutes les dettes** (en y ajoutant, si besoin est, une pincée, par exemple 10 %, des engagements hors bilan, et les encours de crédit-bail)
- Au dénominateur, **l'actif net** (éventuellement corrigé si l'actif net réel est très différent).

En fait, on fabrique autrement notre premier ratio (eh oui, il est temps de commencer notre collection, c'est très beau des ratios exposés sous verre comme des papillons).

Au dénominateur on met **simplement le total du Passif**, et au numérateur les dettes. On obtient le "**ratio de solvabilité générale**".

Pour SOUPE SA, ce ratio est de $\Rightarrow 12,8 / 21,5 = \mathbf{0,60}$ (ou 60 %).

Un peu limite, ce ratio : le poids des dettes est un peu lourd pour voyager loin !

On considère toutefois qu'il ne doit pas dépasser 50-60 % dans les pays où les crédits fournisseurs sont rares, et 70-75 % dans les pays latins comme la France où règne cet usage, folklorique et dangereux du "**crédit fournisseur**" (dangereux même pour le bénéficiaire, qui peut s'en trouver privé à la moindre alerte) atteignant parfois 3 mois d'achats.

► **Capitaux stables et ratio d'indépendance financière**

On regarde aussi le "ratio d'indépendance financière". C'est le rapport: **Actif net (*) / Capitaux stables**

(*) Ou, dans une définition plus restrictive que nous n'avons pas retenu ici, les capitaux propres

C'est quoi les "Capitaux stables" (ou "Capitaux permanents") ?

C'est tout ce qui n'est pas financé à CT, autrement dit le total (Actif net + Dettes MLT).

Pour SOUPE S.A., ce ratio est de $\Rightarrow 8,7 / 14,7 = \mathbf{0,59}$ (ou 59 %)

En dessous de 40-50 % (*) on risquerait vite que ce petit capital soit mangé comme le petit chaperon rouge et que les dettes MLT deviennent un poids écrasant à rémunérer et à rembourser.

(*) ou même 60-70 % pour les entreprises ayant des projets dont le coût est difficile à cerner et / ou dont les résultats constituent un pari.

► **Attention aux faux capitaux propres, ou le mystère de la grande pyramide**

L'effet de pyramide, c'est la superposition de plusieurs effets de levier financier (accumulation d'endettements). Leurs incidences se multiplient entre elles.

C'est ainsi que, avec 1 F de capital et 10, 15 ou 20 F de dettes, on obtient 11, 16 ou 21 F d'Actif et 1, 2 ou 3 F de bénéfices... ou, dès que cela tourne mal, de pertes.

Il y a plusieurs façons de monter une telle pyramide et il faut savoir s'en méfier.

Par exemple dans une LBO (rachat d'une entreprise par financement à levier) il peut se faire que:

* La société-mère (dite aussi "holding") a, disons, 15 ME de Capital et 85 ME de Dettes.

* Sa filiale à 100 % a, de son côté, disons 100 ME de Capital et 150 ME de Dettes.

N'allez pas additionner ce capital avec celui de la mère

==> En effet, pour 15 ME c'est le même capital, et pour 85 ME il a été payé par les dettes de cette société-mère!

* Cette filiale a 250 ME de **Dettes**.

Les dettes (sauf celles entre les deux sociétés), elles, s'additionnent

==> On a 15 ME de Capital face à 235 ME de Dettes. Le levier est de 16.

Certains groupes ont plusieurs étages de holdings, filiales, sous filiales etc. en cascade

* Si à chaque niveau l'endettement est de 50 %, et s'il y a quatre étages, avec à chaque fois 1 euro de capitaux propres pour 2 de capitaux totaux

==> Le levier est de 16 (eh oui, 2 puissance 4) ... enfin tant que les Capitaux propres n'on pas disparu au moindre coup de torchon.

On peut aussi, **d'OPE en OPA**, pour les entreprises cotées en bourse, **construire sa pyramide en gonflant alternativement**

1) les PER (Price / earnings ratio ou ratio cours / bénéfice par action) par "relation",

2) les cours d'actions (par des OPE),

3) l'endettement (par des OPA financées par du crédit)

Nous avons parlé de ces montages, et de leurs risques, dans le chapitre traitant du nombre d'actions. Enfin, dans une autre vie, c'est pas sur ce site,

peut-être que je l'y mettrais un jour, mais ceux qui s'y connaissent en bourse auront compris, faut bien qu'ils soient avantagés, pas vrai ?

Vous voyez qu'il faut "consolider" le bilan pour reconstituer le puzzle, ramener à sa valeur réelle ce "Capital" qui sert plusieurs fois,

et additionner toutes les dettes qui s'accumulent aux divers étages de la pyramide.

Ce n'est qu'après l'avoir reconstitué que l'on peut tirer les vrais ratios d'endettement du groupe.

Mais ce n'est pas le tout. Certes, savoir si l'entreprise est - en gros et sur la durée - solvable, c'est bien, c'est déjà l'hygiène minimum.

Mais il nous faut aussi analyser sa liquidité, à partir de son bas de bilan, pour voir si elle passera la fin de mois [[ch.4bis](#)].

Analyser la rentabilité :

1) premiers SIG : activité, valeur ajoutée

Retour à [[zb](#)]



Le compte de résultat et les SIG

Le **Compte de résultat** indique à la queue leu leu, de façon propre et bien rangée, **les montants des revenus et des coûts** de l'entreprise sur une période donnée. Ce qu'on appelle aussi les **flux d'exploitation**.

La déduction successive de chaque catégorie de coûts dégage des **marges** également successives : les "**SIG - Soldes intermédiaires de gestion**".

Voici un tableau résumé qui vous présente toute la famille des SIG.

Depuis l'aïeul, le **Chiffre d'affaires**, jusqu'au rejeton final, la marge ultime, le distillat suprême sortant de l'alambic comptable : le Bénéfice net. Enfin, disons le **Résultat net**, vu que c'est parfois une perte.

Calcul du SIG					N° / Nom du SIG obtenu
Chiffre d'affaires commercial (Hors Taxes) - Achats (commerciaux) +/- Variation Stocks commerciaux					= 1. Marge Commerciale
Chiffre	d'affaires	productif	(Hors	Taxes)	

+/- Variation Stocks produits	= 2. Production
1 + 2 - Autres Achats consommés	= 3. Valeur ajoutée
3 - Frais de personnel, impôts et taxes (hors impôt sur le bénéfice)	= 4. EBE (Excédent Brut d'exploitation)
4 +/- Autres produits / charges d'exploitation (frais divers de gestion, amortissements...)	= 5. RBE (Résultat Brut d'Exploitation)
(Produits - charges) financiers (intérêts reçus, à recevoir, payés, à payer...)	= 5b. RF (Résultat financier)
5 +/- 5b	= 6. RC (Résultat courant avant impôts)
Produits exceptionnels - charges exceptionnelles, dont provisions / reprises de provisions et plus / moins values de cession d'actifs	= 7. RE (Résultat exceptionnel)
6 +/- 7 - Impôt sur le bénéfice	= 8. RN (Résultat net)

Bon, parfois vous trouverez des comptes de résultat simplifiés ne faisant pas apparaître tous ces soldes. Mais hein, on est là pour faire les choses bien, pas vrai ?

Alors suivons d'un bout à l'autre ce chemin de croix ou, pour être plus festif, ces tortillons successifs de l'alambic, .

Détail des 3 premiers SIG qui aboutissent à la valeur ajoutée.

Dans ces exemples, les chiffres sont en Meuros (millions d'euros)

Dans le Compte de résultat, les activités sont réparties en deux catégories : celles purement commerciales et celles de production de biens et services.

Activités commerciales (achat-revente de marchandises)	Activités productives (production de produits et prestations de services)
La marge brute commerciale est la différence entre le montant des ventes de marchandises en l'état et leur coût d'achat. C'est l'élément de base du résultat des entreprises commerciales (négoce ou détail) <i>Heu, on n'oublie pas quelque chose ?</i> Ah oui, la variation des stocks. Eh oui, on a pu vendre des marchandises achetées l'année dernière, et en conserver d'autres pour vendre l'année prochaine. Ne pas oublier non plus de déduire du coût d'achat les ristournes qu'on a reçues.	La production de l'exercice regroupe la production vendue, celle stockée (ou le déstockage) et celle immobilisée. C'est l'élément de base du résultat des entreprises de fabrication ou de services. <i>Là encore, ne pas oublier la variation des stocks de produits (attention, celle de matières ne figure pas ici, mais dans le poste "consommations" dont on parlera plus loin).</i>

Ventes HT de marchandises (moins ristournes sur ventes). Achats HT de marchandises (moins rist. sur ach. + frais accessoires d'ach.). Variation des stocks de marchandises.	23 - 11 - 1	Ventes HT de produits, travaux, services (moins ristournes sur ventes) Immobilisations produites par l'entreprise Variation du stock de produits (finis et en cours de production)	52 1 4
Solde n° 1 : Marge brute commerciale	11	Solde n° 2 : Production de l'exercice	57



Chiffre d'affaires

Le Chiffre d'Affaires (**CA**), regroupe les **facturations hors taxes (donc sans la TVA)** de la période, que ces facturations soient déjà encaissées ou non.

Il s'agit des ventes de marchandises, produits, services au cours de l'exercice **dans le cadre de l'activité courante** (ben oui, ne comptez pas la revente du vieux bureau empire de l'ancien PDG vu que le nouveau préfère le mobilier genre poste de commande Star Wars).

Dans le tableau ci-dessus, le **CA** est de:

$$23 + 52 = 75$$

La hausse ou la baisse de ces facturations d'une année à l'autre (ou mieux, sur plusieurs années) montre si l'affaire

- se développe ou non,
- de plus en plus vite ou de moins en moins vite,
- plus ou moins rapidement que l'économie locale ou mondiale, et que les entreprises du même secteur d'activité. Ben oui, qui perd du terrain n'en gagne pas, dirait Lapalisse.

Attention cependant, le but d'une entreprise n'est pas seulement de facturer, mais d'**être payé**.

Il est à ce sujet utile de jeter un coup d'oeil sur la jauge d'huile pour voir si les créances ne progressent pas plus vite que les ventes. Surveiller donc:

- Le poste des créances sur clients au bilan,
- Ou les dotations de provisions pour créances douteuses dans le compte de résultat,



Marge commerciale (précisions)

Le calcul de la marge commerciale s'applique **à la partie des ventes qui ne provient pas des fabrications de l'entreprise**, donc aux marchandises qu'elle achète pour les revendre directement.

Les entreprises commerciales, qui se sont aperçues que tout le monde ne pouvait pas directement aller chercher ses oeufs à la ferme et qu'il fallait donc des distributeurs et intermédiaires, n'ont pas de ligne "Production" dans leurs comptes, seulement une Marge commerciale.



Production (précisions)

Lorsque la société produit des biens ou certains services, le compte de résultat comporte une ligne **Production** (= ventes + production stockée - ventes sur stocks antérieurs).

Ce poste mesure son activité... productive, en incluant, non seulement les productions vendues dans l'année, mais les autres productions de cette même année, terminées ou non, qui sont stockées et seront vendues l'année suivante, enfin espérons-le.

Attention donc là-aussi : il faut se rappeler que le but d'une entreprise est de vendre et non de stocker en grandes quantités (quoique le bon vin...), d'autant que cela mobilise de la trésorerie, et qu'un doute peut exister sur la valeur de stocks non vendus, il pourrait s'agir de rossignols dont aucun client ne voudra.

Consommations

Dans la "marge commerciale", on a déduit les achats des marchandises, mais pas les autres "consommations".

Par contre dans la "production", on n'a déduit ni les achats de matières, ni les consommations.

Les consommations, c'est ce que les tiers fournissent à l'entreprise, ce qui comprend la liste de courses suivantes:

- **Approvisionnements** (matières et fournitures utilisés, là encore intégrer la variation des stocks),
- **Personnel et services externes** (travaux à façon, loyers, assurances, intérêts, transports, publicité, redevances de crédit-bail, etc).
- Sans oublier de **déduire les ristournes** sur ces achats et charges

OK, mais où va-t-on tenir compte de ces "consos", qui n'ont pas été déduites de la marge commerciale et de la production ? Nous y arrivons, chers amis.

Valeur ajoutée (VA)

L'entreprise ajoute de la valeur aux consommations de biens et services qu'elle s'est procurée auprès des tiers. Ben oui, sinon on ne voit pas à quoi elle servirait ! Quand on fait la **différence entre la production globale et les consommations**, on obtient la "valeur ajoutée produite".

Hé, minute, c'est quoi ce nouveau truc, la **production "globale"** ?

Héhé, difficile de vous semer, z'avez l'oeil !

Bon, c'est simplement le revenu d'ensemble regroupant le petit duo rencontré plus haut : marge brute commerciale et production

Solde n° 1 : Marge brute commerciale	11
Solde n° 2 : Production de l'exercice	57
= Production globale	68
- Consommations	- 22
Solde n° 3 : Valeur ajoutée produite	46

La Valeur ajoutée montre la richesse créée par l'entreprise.

Pour une entreprise parasite, qui détruit des richesses, style de certaines entreprises d'Etat, où ce qui sort vaut moins que ce qui entre, on devrait parler de valeur absorbée. Je suis mauvaise langue, je sais !

Remarque 1

On trouvera des **ratios VA / CA** très différents entre:

- Une entreprise qui sous-traite largement sa production
- Une autre qui est "intégrée", c'est à dire qui produit à peu près tout elle même y compris ses composants, et répare elle-même ses machines avec de vieux lacets et du chewing gum.

Remarque 2

Il s'agit d'une valeur ajoutée **brute**.

Cela veut dire que la "consommation d'investissements" (dotation aux amortissements) n'a pas été déduite avec celle des biens et services. Si on la déduit, on obtient la VA **nette**.

Remarque 3

La VA est aussi **souvent présentée comme une somme**, un gâteau dont les parts iront à l'Etat, aux travailleurs, aux prêteurs, aux investissements, aux capitaux propres.

Le prochain chapitre [\[ch.6\]](#), ben oui, c'est un roman à épisodes, montre comment ces parts de gâteaux sont **retranchées** pour aboutir aux SIG suivants.

Remarque 4

Valeur ajoutée et TVA (Taxe sur la Valeur Ajoutée).

On a vu que tous les chiffres indiqués plus haut sont hors TVA. L'entreprise ne va quand même pas confondre sa poche et celle de l'Etat. Elle n'est qu'un percepteur qui a prélevé aux clients cette taxe qu'elle doit lui reverser. Pas bête, l'Etat, de faire faire son travail de collecte pour ses bonnes oeuvres par une myriade de tiroirs-caisses d'entreprises, pas vrai ?

L'entreprise tient donc un **compte spécial de TVA**, totalement à part du compte de résultats, qui matérialise la TVA qu'elle doit à l'Etat. Ce compte cumule :

- d'un côté la TVA que l'entreprise a perçue de ses clients, autrement dit qui est "**à payer**" à l'Etat
- de l'autre côté celle que les fournisseurs ont prélevé sur leurs propres ventes à l'entreprise et qui est "**à récupérer**" de l'Etat .

Tous les mois ou trimestres le solde est à reverser à l'Etat. Si, si, il y tient !

Analyser la rentabilité : 2) Suite des SIG Autres coûts, et suite de la cascade des marges (soldes intermédiaires de gestion)

Nous en avons détaillé [\[ch.5\]](#) les premiers "SIG - Soldes intermédiaires de gestion": Marge commerciale, Production et Valeur ajoutée.

► Voici maintenant le détail des autres membres de la famille : **EBE, RE, RC et RN**.

Mais indiquons d'abord les **équivalences entre les diverses normes comptables** existant sous le soleil :

Equivalences avec les normes anglo-saxonnes et IFRS.	
Il y a pratiquement équivalence entre:	
► EBIDTA (Earnings before interests, depreciation, taxes and amortization)	
ou ► ROC (Résultat opérationnel courant)	
et ► EBE	
► EBIT (Earnings before interests and taxes)	
ou ► RO (Résultat opérationnel)	
et ► RE	

D'abord un zoom sur l'EBE (*)

(*) **EBITDA en normes anglo-saxonnes, ROC en normes IFRS, voir plus haut**

Solde n° 3 : Valeur ajoutée	46
Subventions d'exploitation reçues	0
Impôts, taxes et versements assimilés (*)	5
Charges de personnel	23
Solde n° 4 : Excédent (ou Insuffisance) brut d'exploitation	18

(*) Sauf ceux sur le bénéfice, qui seront déduits plus loin (solde n° 9).

Avec cet excédent qu'elle tire de son exploitation, l'entreprise est censée

- * maintenir et développer l'outil de production (**investissements**)
- * et **rémunérer les capitaux** engagés (capitaux propres et empruntés).

Bon, elle devra aussi en **verser à l'Etat** une lichette si elle a un bénéfice final (voir RN plus bas) qui entraîne un impôt

Le RBE (ou RE) (*) montre les performances économiques

(*) **EBIT en normes anglo-saxonnes, RO en normes IFRS (voir plus haut)**

Le RBE / RE, là, je vais faire du favoritisme, c'est l'un des premiers SIG à qui je rends une petite visite quand je passe dans le quartier du compte de résultats.

Le RBE ou RE est égal à l'EBE corrigé :

- des charges et produits d'exploitation "calculés" (amortissements, provisions).
- et aussi des charges et produits de gestion courante (allez savoir pourquoi on ne les a pas décomptées dans l'EBE, pour vous embêter sans doute !).

Toutefois, il ne tient pas compte des produits et coûts financiers (il seront décomptés dans le solde n° 6).

Cela le rend particulièrement intéressant.

Il montre les **performances économiques de l'entreprise** indépendamment de l'importance de ses dettes.

Solde n° 4 : Excédent (ou insuffisance) brut d'exploitation	18
Dotations aux amortissements et provisions (d'exploitation) moins reprises sur ces dotations	- 4
Autres produits d'exploitation	2
Autres charges d'exploitation	- 1
Solde n° 5 : Résultat Brut d'exploitation (Bénéfice ou Perte)	15
 Résultat courant avant impôts (RC)	

C'est le résultat d'ensemble de l'activité habituelle de l'entreprise.

En particulier, **c'est là qu'on décompte les produits et charges financiers.**

Il permet de se rendre compte de la **rentabilité réelle**, puisque les éléments "non récurrents" (Résultat exceptionnel) ne sont pas inclus.

Donc un bon copain aussi, ce SIG, je vous le recommande !

Solde n° 5 : Résultat d'exploitation (Bénéfice ou Perte)	15
Quotes-parts (+ ou -) de résultat sur opérations faites en commun	0
Produits financiers (*)	1
Charges financières (*)	- 2
Solde n° 6 : Résultat courant avant impôts (Bénéfice ou Perte)	14

(*) A noter le Résultat financier (RF) = produits financiers - charges financières,

soit 1 - 2 = - 1 dans cet exemple

Résultat exceptionnel

Le Résultat exceptionnel regroupe les **opérations non courantes** de l'exercice

(cessions d'immobilisations, amortissements exceptionnels et dérogatoires, créances perdues, rappels d'impôts autres que ceux sur le bénéfice, etc.).

Produits exceptionnels
- Charges exceptionnelles
= Solde n° 7 (positif ou négatif) : Résultat exceptionnel

Attention : les **plus-values ou moins-values de cession** sont prises en compte dans le **résultat exceptionnel**, mais sans en donner le détail.

Vous aimeriez les connaître ? No problem, elles aussi font l'objet d'un solde intermédiaire de gestion, que vous trouvez ci-dessous

(Solde n° 9 : Résultat sur cessions d'éléments d'actif immobilisés).

Cessions d'éléments d'actif immobilisés
- Valeurs comptables de ces éléments d'actif

= Solde n° 9 (positif ou négatif) : Résultat sur cessions d'éléments d'actif immobilisés

 Résultat net comptable (RN)

Avec le RN, on aboutit au Graal, on découvre enfin ce que gagne vraiment l'entreprise.
Ce solde cumule les résultats d'exploitation (ou courant) et exceptionnel, moins la participation des salariés et l'impôt sur le bénéfice

Solde n° 6 : Résultat courant avant impôts	14
Solde n° 7 : Résultat exceptionnel.	1
Impôt sur les bénéfices	- 5
Participation des salariés	- 2
Solde n° 8 : Résultat net comptable	8

 Le RN courant

Les éléments exceptionnels faussent un peu l'appréciation de la vraie rentabilité de l'entreprise.
Ce pourquoi les analystes, ces gens sont malins, aiment bien calculer le **RN "courant"**.
Pour cela, ils éliminent non seulement les éléments exceptionnels, notamment les plus ou moins-values sur cessions d'actifs, **mais aussi l'incidence fiscale de ces éléments**

 Consolidation des résultats

Une société-mère "SA Mama" détient 75 % du capital de sa filiale, "SA Fille".
Pour ne pas compliquer cette histoire de famille, supposons que les incidences fiscales se compensent.

- Le **bénéfice** (RN) de SA Fille est de **20 ME** ==> part de SA Mama (75 %) = **15 ME**.
- Le **dividende** versé par SA Fille est de **8 ME** ==> part de SA Mama (75 %) = **6 ME** (déjà inclus dans le RN de SA Mama).

Pour calculer le **bénéfice consolidé** de SA Mama, on :

Ajoute à son propre bénéfice (RN) sa quote-part dans celui de SA Fille	+ 15 ME
Retranche, pour éviter un double emploi, le dividende déjà reçu de SA Fille	- 6 ME
Donc on lui ajoute au total	+ 9 ME

Analyser la rentabilité : 3) La CAF

 La CAF, c'est quoi ? Et à quoi ça sert?

En complément aux SIG [\[ch.6\]](#), il est utile, ne nous en privons pas, de calculer la "**capacité d'autofinancement**" (CAF).

C'est un résultat complémentaire, mais bigrement important, qu'on peut simplifier comme suit :

CAF = RN (résultat net) + Amortissements et Provisions de l'exercice

*Tiens, pourquoi diable rajouter les **amortissements** puisqu'on les a déduits pour calculer le résultat ? Si, si, rappelez vous, c'était pour aboutir au solde n° 5, le RE pour les intimes.*

Si on les remet au pot ici, c'est parce que cet argent ne quitte pas l'entreprise. Il est juste gardé au chaud dans ses caisses.

A moins aussi, vous allez dire, de s'en servir pour rembourser les dettes, investir à nouveau, forcer sur les stocks, etc.

Bingo, c'est bien cela ! On considère effectivement que cet argent servira principalement, ou du moins peut servir, à **renouveler, améliorer et renforcer les immobilisations**.

Et au passage à faire face aussi à quelques investissements d'exploitation (par ex. les **accroissements de stocks et de crédits clients** qui peuvent être nécessaires en cas de développement des ventes).

On l'ajoute donc à l'argent qu'a dégagé le RN, qui peut lui aussi servir à ces investissements. On appelle le tout, la "**CAF / capacité d'autofinancement**". Enfin, après avoir ajouté ou retranché quelques autres bricoles. Z'allez me dire que je vous crois aveugle, puisque c'est affiché au début de ce sous-chapitre. Mais, chers amis, marteler les choses, c'est ça la pub, ou la pédagogie, vous en doutiez ?

Allez, encore une couche : la CAF est en réalité **la source d'argent qui maintient l'entreprise en vie**. Ce fluide vital sert à plusieurs choses (voir plus loin [\[ch.9\]](#) la partie "besoins" du plan de financement), mais surtout ouvre la voie à trois utilisations dont vous imaginez facilement l'importance :

- ▶ Payer les **dividendes** - ah oui, faut pas oublier cela, les actionnaires n'ont pas investi pour n'être que spectateurs - en prélevant la somme nécessaire sur la partie "RN" de la CAF,
- ▶ **Rembourser les crédits**,
- ▶ **Contribuer à financer** le développement.



Quelques éclaircissements : CAF et Cash-flow (libre)

Même dans notre époque des Lumières, on confond parfois certaines notions entre-elles. D'autant que quelques mélanges de langues peuvent évoquer les bourdes de communication entre pilotes de brouettes qui furent fatales à la regrettée Tour de Babel :

Le Cash-flow (flow = flux) c'est, au sens anglo-saxon, la différence entre les entrées et sorties de trésorerie. Cela peut correspondre à la CAF, si elle est conservée en liquide, mais c'est rarement le cas, car l'entreprise l'utilise pour ses opérations.

Le Cash-flow libre (ou cash flow disponible), lui, c'est l'argent dont l'entreprise dispose pour les créanciers ou certains types d'actionnaires qui voudraient se payer sur la bête. C'est l'agglomérat suivant :

- La **CAF** (ce que les anglo-saxons appellent le cash earnings)
- Les autres sources d'autofinancement, par exemple la valeur nette comptable des **actifs vendus**, en dehors des plus values ou moins values lesquelles entrent dans la CAF
- **Diminuées des investissements indispensables** pour maintenir l'activité et la rentabilité le plus longtemps possible jusqu'à épuisement et disparition de l'entreprise (ou revente à quelque autre entrepreneur ou autre entreprise)

Et, devinez quoi ? On appelle aussi cela la **CAF libre** ou **CAF disponible**.



Le calcul de la CAF

La CAF est le solde résiduel des flux d'argent venant de toutes les opérations de gestion (d'exploitation, financière) et de certaines opérations exceptionnelles.

Dîtes, z'allez dire maintenant qu'on se moque de vous puisque, en début de chapitre, nous parlions d'addition de plusieurs postes, et maintenant nous parlons de solde, donc de différence. Ben, les deux choses sont équivalentes, et vous trouverez ci-après les **deux modes de calcul**.

Toutefois la vraie définition est bien celle d'un solde, d'un résidu des flux d'argent des opérations de l'exercice.

Enfin, ce n'est pas pas un flux d'argent sonnante et trébuchant (ça, on l'a vu, c'est le "cash flow"), mais un flux potentiel calculé **indépendamment des délais de paiement ou d'encaissement** propres à chaque opération ayant généré cette capacité.

N'en est toutefois déduit aucun élément comptable "calculé" (amortissements et provisions). Et aucun, c'est aucun : même les provisions correspondant à un risque réel que l'entreprise devra supporter dans un avenir proche ou immédiat (exemple : provision pour dépréciation de l'actif circulant) ne sont pas déduits.

Ah oui, encore une chose : la CAF est déterminée **après impôt**. Elle est donc influencée indirectement par la politique d'amortissements et de provisions, et par la fiscalité (sur les plus-values notamment).

▶ 1er mode de calcul

Postes pris en compte	A l'exclusion de
-----------------------	------------------

EBE	
+ Transferts de charges (d'exploitation)	
+/- Autres produits / charges d'exploitation	
+/- Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun	
+ Produits financiers	Reprises sur provisions financières
- Charges financières	Dotations aux amortissements et provisions financiers
+/- Produits /charges exceptionnels	Gains / pertes sur cessions d'immobilisations, quote-part des subventions virée au résultat, reprises / dotations aux amortissements et provisions exceptionnels
- Participation des salariées	
- Impôts sur les bénéfices	
= Capacité d'autofinancement de l'exercice	

► 2e mode de calcul

En pratique, la CAF est souvent calculée par une **approche additive à partir du Résultat Net**.

Hé oui, c'est la formule simplifiée qu'on a vu en tête de cet article, mais que l'on va ici un peu compléter :

CAF =	RN +/- Charges/ récupérations calculées (dotations / reprises d'amortissements et provisions) +/- Gains / pertes sur cessions d'immobilisations + Quote-part de subventions virées aux résultats.
-------	---

Cela ne montre pas d'où provient la CAF mais n'est qu'une modalité pratique de calcul.

La CAF courante

Pour avoir une meilleure idée des possibilités financières de l'entreprise en année normale, les analystes calculent la CAF "courante".

Ils procèdent pour ce faire, z'ont de la suite dans les idées, comme ils l'ont fait pour le RN "courant", en **éliminant les éléments exceptionnels**,

notamment les plus ou moins values de cession d'actifs, et l'incidence fiscale de ces éléments.

Passons maintenant à l'analyse proprement dite des coûts et marges,

Analyser la rentabilité :

4) ratios et équilibres de gestion

Ratios de coûts et de marge



L'important c'est l'évolution

Maintenant que le compte de résultat [[ch. précédents](#)] nous a indiscrètement dévoilé les montants de chaque catégorie de coûts et de marges, nous allons les comparer:

- **à ceux des années précédentes** (c'est cela un analyse dynamique et non pas statique),
- **à ceux des autres entreprises du même secteur économique** (c'est cela une analyse ouverte et non pas en vase clos) .

Pour ce faire, sans se perdre dans l'océan des millions ou milliards d'euros, de dollars ou de pesos, **on calcule des ratios**.
Ce sont, rappelons le, des divisions faites entre deux données (ou agrégats de données).

Ceux issus du compte de résultats, sur lesquels nous nous focalisons dans ce chapitre, sont des "**ratios de gestion**".

Par exemple, l'un d'eux est le ratio de marge nette RN / CA .

En reprenant nos tableaux de l'exemple précédents ([ch.6](#) / [ch.5](#)), il ressort à $8 / (23 + 52) = 0,107$ soit 10,7 %.

Exemple d'utilisation comparative

Supposons qu'une entreprise ait un ratio Coût de personnel / Production (ou / Valeur ajoutée) qui est:

- supérieur à celui d'un concurrent, cela à "intégration de production" (*) comparable
- et/ou qui tend à monter depuis plusieurs années.

=> Il montre, au choix, un handicap de l'entreprise ou ... un gisement d'amélioration possible.

(*) Une entreprise très intégrée, chose de plus en plus rare, est celle qui assure quasiment l'ensemble de la fabrication, avec très peu de sous-traitance ou d'achats de composants extérieurs.



Quelques ratios de résultats particulièrement significatifs

Ratios de coûts	* Coûts d'exploitation ==> Frais divers de gestion / VA par exemple * Coûts financiers ==> RF / VA
En complément, ratios de productivité	* $VA / \text{nombre de salariés}$ * $VA / \text{Immobilisations}$
Ratios de rentabilité	* Marge commerciale / CA (HT), * EBE (*) / CA (HT) (*) EBITDA en normes anglo-saxonnes, ROC en normes IFRS * RN / CA (HT) * Rendement du capital ($RN / \text{Capitaux propres}$) ou "ROE / Return on Equity"
Ratios de capacité de remboursement	* $CAF / DLMT$ * Ou $(RF + \text{coûts de crédit bail}) / CA$ (HT) * Ou, si on dispose des données, un ratio composite : $(CAF + \text{intérêts payés}) / (\text{Annuités de remboursement} + \text{intérêts annuels à payer})$

Rappel : on trouvera par ailleurs des ratios "d'équilibre financier" dans les pages d'analyse< du [haut de bilan](#) et du [bas de bilan](#)



Effet de levier, point mort



Effet de levier

Dans l'analyse de bilan, nous nous sommes intéressés à l'**endettement** et à la trésorerie de l'entreprise.
Poursuivons l'indiscrétion en braquant notre lampe de poche, un analyste ne doit pas lésiner sur les piles, sur le fameux **effet de levier sur les bénéfices** (obtenu à partir d'un ratio de bilan, mais aussi du ratio de gestion RF / VA).

=> Un fort levier financier (beaucoup de dettes) exagère dans les deux sens l'effet sur les résultats des périodes grasses ou maigres.

► Ainsi, les affaires très endettées:

- En période de forte expansion et de taux intérêts faibles, se développent vite, grâce au crédit.

Elles payent des clopinettes et cacahouètes à leurs créanciers par rapport aux bénéfices bien joufflus qu'elles amassent. Elles peuvent en oublier de surveiller les coûts, tentation classique quand la vie est trop facile. Enfants gâtés, va...

- Par contre, **en période de marasme et de taux élevés**, leurs bénéfices deviennent vite des pertes.

► Toutefois, c'est dans ces périodes maigres que **les entreprises qui ont de l'argent dans leurs poches plutôt que des dettes** sont les reines du marché,

ou du moins survivent quand les autres tombent. Elles ont trois atouts :

- Pas de dettes à rémunérer et à rembourser,
- Les intérêts perçus sur leurs placements, qui aident à maintenir un minimum de bénéfices,
- La capacité financière de saisir les opportunités au nez et à la barbe des concurrents aux poches vides (achats d'actifs à bas prix, investissements dans des domaines prometteurs).



Frais fixes et point mort

Les frais fixes comprennent les amortissements, les frais de personnels incompressibles (on inclut parfois l'ensemble des frais de personnel), et les autres frais difficiles à modifier (loyers, intérêts des prêts à long terme, taxe professionnelle, entretien etc.).

On les caractérise par leur **montant annuel**, par exemple 120 ME.

Bien sûr on arrive toujours à abaisser les frais "fixes" par de gros efforts de rationalisation. Mais cela prend du temps. Il est facile par contre... de les augmenter, ils s'en chargent même généralement tout seul si on ne les surveille pas.

Les frais variables sont en gros proportionnels aux ventes. C'est le cas des achats, du transport de marchandises, de l'électricité utilisée pour la production, etc.

On les chiffre en **pourcentage**, par exemple 40 % du montant des ventes.

Si, dans cet exemple, les ventes représentent 200 ME, les **frais variables** atteignent : $\Rightarrow 0,40 \times 200 = 80$ ME.

En ajoutant les 120 ME de **frais fixes**, les coûts totaux sont de : $\Rightarrow 200$ ME, donc égaux aux ventes. Aïe !

Ainsi, lorsque les ventes atteignent :

- **200 ME** $\Rightarrow$ il n'y a ni bénéfice ni perte : on dit "le point mort est atteint"
- 180 ME seulement $\Rightarrow$ le même calcul montre que l'entreprise **perd** 12 ME.
- 230 ME $\Rightarrow$ elle est en **gain** de 18 ME.

Le **point mort** (ou, terme plus savant et moins morbide, le "seuil de rentabilité") est donc le **volume de vente minimum** pour ne plus perdre d'argent,

ou pour commencer à en gagner, histoire du verre à moitié vide ou à moitié plein, pour qui oublie l'air qui remplit le reste.

Les entreprises

- ayant une activité de production lourde, ou de services nécessitant une main d'oeuvre et/ou des investissements importants,
- organisées de façon très intégrée (voir plus haut),
- et /ou très endettées,

ont un **point mort très élevé**.

Cela donne de **fortes variations de résultats** entre pertes et bénéfices, pour peu que le vent fasse onduler les ventes comme un champ de blé.

Merci pour les opportunités de spéculation boursière!

Mais, et vous allez dire que je vois le mal partout, c'est une situation dangereuse. L'entreprise n'est rentable que dans les périodes très fastes où elle tourne à 95 - 105 % de ses capacités (le 105 % risque d'être coûteux car le fonctionnement n'est plus optimum), avec des prix de vente élevés, et à condition que les taux d'intérêts ne soient pas trop meurtriers.



Grand et petit équilibres de gestion

On s'intéresse au **"grand équilibre"** pour les affaires qui ont eu des problèmes, ou qui affrontent un démarragelong et progressif, avant de gagner de l'argent.

Cette notion de trapéziste peut recouvrir plusieurs niveaux d'équilibre, donc **plusieurs définitions**.

Elles commencent par :	Suivi de :
"Non seulement le point mort est dépassé et l'affaire devient rentable, mais de plus..."	"... les pertes précédentes ont été également absorbées", ou : "... le cash-flow couvre de plus les annuités de remboursement des emprunts", ou encore : "... son bénéfice ou son cash-flow sont suffisamment importants pour assurer la rémunération minimum du capital souhaitée par les actionnaires".

Par opposition, l'entreprise obtient le "**petit équilibre**" quand son CA ne couvre que :

- Les **frais variables**
- Ou, autre notion d'équilibre, les **charges d'exploitation à l'exception des "charges de capital"** : amortissements des immobilisations et intérêts des prêts à long et moyen terme.

Ces définitions inquiétantes remplissent d'une grande tristesse les banquiers de l'entreprise.

Sensibilité des résultats, effets divers

Sensibilité du résultat

La **sensibilité du résultat** c'est l'effet sur le bénéfice d'une variation de 1 % d'un des facteurs de coût ou de revenu. Si, par exemple,

- La marge bénéficiaire est de 5 %
- Un facteur extérieur peut agir fortement sur :
 - les coûts totaux (ex. : si le prix d'une matière premières représente 50 % du coût du produit fini)
 - ou les revenus totaux (ex.: 50 % des ventes se font dans une monnaie étrangère et sont donc soumis à son taux de change)

Si ce cheval fougueux fait un écart de 1 % la marge passe de 5 % à 4,5 % (elle baisse de 10 %) ou à 5,5% (elle monte de 10 %).

*Un écart de 1 % entraîne une différence de 10 %, donc multipliée par 10 : la sensibilité est de **10**.*

Pour être plus concret, on peut parler en valeur absolue. *Par exemple si le prix du kilo de cuivre augmente de 1, un fabricant de câbles électriques voit son bénéfice net baisser de 32 M et son bénéfice par action de 1,27 ME,*

Parfois on peut répercuter le surcoût au client ou le manque à gagner au fournisseur, mais pas toujours, et avec délais.

Une entreprise, cumulant peaux de banane et patin à roulettes, peut être soumise **simultanément à plusieurs facteurs** volatils déterminants, par exemple le prix des matières sur le marché mondial et le taux de change du pays où elle les importe, les transforme ou les revend.

Attention aux illusions : redressements spectaculaires des résultats, effets de pyramide

Les **redressements spectaculaires** de résultats de certaines entreprises font souvent apparaître leurs dirigeants pour des génies aux doigts de fées.

Une entreprise peut afficher une augmentation stupéfiante de sa rentabilité si, sur la même année, elle :

- Abaisse ses coûts fixes et éventuellement variables,
- Arrive à imposer des prix élevés aux clients qu'elle considère "captifs" (les pigeons récurrents, en langage courant)
- Bénéficie d'un redressement de la conjoncture, et donc d'un bon effet de levier et d'un franchissement du point mort,

- Enfin, a "chargé la barque" l'année précédente en affectant tous les frais exceptionnels (coûts de licenciement, provisions pour créances douteuses, réfaction sur la valeur des stocks...) à l'exercice précédent (de toute façon déficitaire alors pourquoi se gêner),

On peut jouer en Bourse ces "**valeurs de retournement**"... mais sans être dupe, ne serait-ce parce que, après ce résultat exceptionnellement bon,

les effets positifs non récurrents disparaîtront.

L'effet de pyramide, on ne fait ici que le répéter, ne prenez pas de notes, est la **superposition de plusieurs effets de levier financiers** (accumulation d'endettements)

dont les incidences se multiplient entre elles.

Avec 1 F de capital (et 10, 15 ou 20 F de dettes), on obtient 1, 2, 3 F de bénéfices (==> return on equity : 100, 200, 300 %) ... où, dès que cela tourne mal, de pertes

Aux confins de l'analyse des résultats et de l'analyse du bilan: Le tableau de financement / plan de financement

Après avoir détaillé et analysé le bilan et le compte de résultat ([ch.8](#) et précédents), voyons comment le plan de financement relie les deux.

Tableau de financement, Plan de financement, Plan de trésorerie, c'est quoi ?

- **Directeur financier, comment se passe la chasse aux sous ?**
- **Président, pas facile à prononcer ...ni à faire !**

Gérer, c'est prévoir, faire des **budgets**, anticiper les entrées et sorties d'argent. Gérer financièrement l'entreprise consiste largement à résoudre ses problèmes de robinets.

On peut tout d'abord partir de l'historique, le **tableau de financement**, qui montre le débit des divers robinets financiers au cours des années ...écoulées.

Pour passer aux **budgets prévisionnels**, on s'occupera de deux principaux schémas de tuyauterie :

- * le plan de financement, qui concerne plutôt le moyen ou long terme,
- * et le plan de trésorerie, qui concerne le court terme.

Bien entendu, ils peuvent interférer entre eux:

 **Le plan de financement** (tableau de financement prévisionnel) prévoit, sur plusieurs années si possible, ce qui va jouer sur le haut de bilan

Il concerne donc les immobilisations, le fonds de roulement, les capitaux propres, les emprunts MLT, etc.

Il sert notamment à **préparer les nouveaux investissements tout en respectant un bon équilibre financier.**

Comme quoi, l'intention est bonne, à condition de ne pas partir de chiffres de prévision fantaisistes

(eh oui, ça arrive, notamment des sous-estimations de besoins, l'être humain est parfois pétri d'illusions !).

 **Le plan de trésorerie**, dressé de mois en mois, voire au jour le jour, prévoit **en fonction des échéances**.

l'évolution du **bas de bilan** (réalisable et disponible, dettes à court terme)

Il sert d'indicateur pour manipuler les robinets (accélérer les entrées, limiter des sorties, placer des excédents ou rembourser des crédits), cela dans un double but :

✓ **S'assurer qu'on aura de quoi payer** ces échéances, sous la forme de liquidités ou d'autorisations de crédits à court terme;

✓ **Améliorer les intérêts** reçus et minorer ceux payés, en minimisant la trésorerie inemployée et les crédits utilisés, mais sans nuire à cette nécessité de couvrir les échéances.

Il faut donc régler les robinets ni trop chaud (*rater les échéances de paiement*), ni trop froid (*argent non rentré au bercail, ou restant inemployé*).

C'est ce délicat doigté que vous exercez chaque matin pour ne pas être ébouillanté ou frigorifié sous la douche.

Les financements externes

En plus de sa source interne, la CAF ([ch.7](#)), l'entreprise dispose généralement de "financements externes":

- Apports d'argent de ses **actionnaires**, ou plus généralement recours au **marché financier**
 - augmentation de capital ou de comptes d'associés,
 - souscription d'obligations convertibles ou classiques,
- Augmentation des **financements bancaires** à long et moyen terme.

L'entreprise doit gérer au plus près ces ressources venant de son fan club financier, au point parfois de les ...réduire.

Le plan de financement peut prévoir que la CAF servira à rembourser une partie des Dettes à Moyen et Long Terme.

Il peut arriver d'ailleurs que le marché, ou bien les banques, l'imposent en refusant des financements ou en les rendant plus coûteux.

Le plan (ou tableau) de financement, en pratique

Le **plan** de financement est un tableau prévisionnel.

Il existe aussi, pour l'information des actionnaires et analystes, un équivalent historique, un tableau similaire retraçant le passé.

Dans ce cas, on parle simplement, comme les artistes peintres, de "**tableau** de financement".

Ce document chiffré compare, par exemple pour chacune des 5 années à venir (**plan de financement**) ou passées (**tableau de financement**), les données suivantes

★ **Côté pile (besoins)**

- Dans certains cas, **pertes à combler** (si besoin est, côté ressources, par des transfusions de sang, sous forme de capital frais),
- Paiement de dividendes,
- Dépenses d'investissement (avec si possible une ligne pour les besoins imprévus et les opportunités éventuelles),
- Augmentation du besoin de fonds de roulement : besoins supplémentaires de stocks et de crédits aux clients qu'entraînera la progression de l'activité,
- Remboursements d'emprunts (et parfois **rachat d'actions** pour réduire le capital).

★ **Côté face (ressources)**

- **CAF "corrigée nette"** (= après paiement des dividendes) :

Elle comprend les mises en réserves, amortissements et aussi certaines provisions un peu tirées par les cheveux qui ont peu de chance de se concrétiser par des pertes ou des charges (autres que des dépenses d'investissement).

Attention, M'ssieurs-dames, il se peut, mais oui, que la CAF brute ou nette soit négative à une année donnée!

- **Ventes d'actifs** dont, pourquoi pas, des "bijoux de famille" (actifs stratégiquement peu utiles mais de grande valeur marchande),
- Prélèvements sur le fonds de roulement excédentaire (utilisation du "trésor de guerre"),
- Sources externes :
 - augmentation de capital en numéraire,
 - emprunts auprès des banques, du marché (obligations), des associés (comptes d'associés, par exemple celui de la société-mère).

Exemple chiffré

Bâtissons le plan de financement de notre société vedette, SOUPE S.A, sous forme de chiffres cumulés sur les cinq ans à venir

(dans la pratique, l'entreprise le détaille, merci les tableurs, avec une colonne par année, voire par trimestre).

Pour la clarté, **on a distingué en bas tout ce qui relevait des financements extérieurs, crédits et augmentations de capital.**

Eh oui, on s'est aperçu pour cette entreprise que les possibilités d'emprunt ne suffiront pas, vu l'importance de l'endettement actuel et des nouveaux besoins.

Il faudra donc augmenter le capital. Et cela, vous l'avez remarqué si vous êtes un fin observateur, du même montant que le cumul des dividendes versés.

Pas très gentil pour les actionnaires, il faudra qu'ils redonnent d'une main ce que l'entreprise leur a donné dans l'autre.

Mais à défaut de leur rester de quoi manger, peut-être ont-ils foi en l'avenir ?

Emplois cumulés sur 5 ans	MEuros	Ressources cumulées sur 5 ans	MEuros
---------------------------	--------	-------------------------------	--------

...	...	...	
Dividendes (*)	25	Bénéf. et certaines provisions (*)	60
Pertes à combler (*)	0	Amortissements des immobilisations (*)	50
Investissements (locaux, matériels)	95	Désinvestissements (ventes d'actifs)	20
Investissements (participations)	30		
Augmentation de stocks	5		
...	...	...	
Accroissement crédits aux clients	30	Accroissement crédits fournisseurs	15
Désendettement à CT	0	Accroissement crédits bancaires CT	10
Désendettement à LMT	0	Accroissement dettes LMT	15
		Augmentation de capital	25
...	...	...	
Total	195	Total	195

(*) Ces 4 lignes :

Amortissements (50) + Bénéfices et certaines provisions (60) - Pertes - Dividendes (25)

donnent la "CAF nette cumulée" (85 ME)

Plan d'affaire (business plan)

Ce site ne traite pas directement de "business plan", autrement dit de projet complet d'entreprise.

Mais sachez que si vous avez fait un [plan marketing](#) et un plan de financement (cet article), vous avez déjà une grande partie des éléments d'un tel "plan d'affaire".

Ajoutez-y un peu de gras sur la **description** de votre projet et quelques pincées d'**analyse financière** (article suivant), avec notamment une cuillerée d'[évaluation d'entreprise](#), et les investisseurs seront aux anges.

Enfin, façon de parler, car entre nous ce qui les intéresse, c'est

- davantage la **capacité de la personne ou de l'équipe** à faire face aux situations

- que la beauté d'un plan **qui n'est qu'une mise en forme d'hypothèses, lesquelles restent à confronter aux réalités de terrain.**

Comme disait un stratège, "une stratégie survit rarement à la première journée de la première bataille".

Résumé de présentation d'une analyse financière

Comme tout bon roman policier, une analyse financière se termine par un dénouement où l'enquête est enfin bouclée et où tout s'éclaire pour le lecteur stupéfait de tant de clairvoyance.

Dans le cas d'une analyse financière le but du chapitre final est généralement d'apporter des éléments de décision pour un crédit ou pour une transaction sur le capital d'une entreprise.

Hé oui, c'est là qu'il va falloir présenter des conclusions et des avis aux décideurs, en se centrant sur l'essentiel.

Voici donc venu le temps de la synthèse, comportant une présentation résumée de l'analyse accompagnée généralement d'une opinion.

Et là, attention à ne pas trop faire dans la voyance !

Il s'agit, tout en restant synthétique, d'éclairer le décideur de façon non biaisée, avec le pour et le contre, en donnant certes un avis mais sans trop empiéter sur son libre choix, car ce sera lui au final, le responsable au final du bien fondé de sa décision.

A. PRESENTATION DE L'ENTREPRISE

Eléments	Décrire	Commenter situation	Indiquer évolutions possibles
----------	---------	---------------------	-------------------------------

► Origine, histoire	x		
► Activité et position (marchés, production, équipement, locaux)	x	x	x
► Marchés (besoins, segments, concurrence), prix de vente	x	x	x
► Facteurs opérationnels (disponibilité des approvisionnements, cycle de production)	x	x	x
► Réseau et méthodes de vente	x	x	
► Management, ressources humaines	x	x	

B. DONNEES FINANCIERES / RATIOS FINANCIERS

► Rentabilité: coûts, marges (des 3 ou 5 dernières années)	Principaux chiffres de revenus, coûts, marges (tableau ci-dessous) + commentaires sur niveau et évolution de coûts / rentabilité					
Eléments du <u>Compte de résultats</u>	Année A		Année B		Année C	
	Montants	% des ventes	Montants	% des ventes	Montants	% des ventes
► Chiffre affaires HT						
► Principaux coûts (postes ou groupes de postes supérieurs à 5 % du CA)						
► Marge brute (RBE par exemple)						
► Résultat net						
► Facteurs de risques sur revenus / coûts	Recenser les principaux facteurs de risque (et de chance / opportunité): [ch.2] La sensibilité des bénéfices [ch.8] à ces facteurs est elle faible / forte ?					
► Point mort (seuil de rentabilité)	Est il élevé / bas ? Quel est le chiffre d'affaires nécessaire pour l'atteindre ? Cet objectif de vente est-il facile à atteindre ?					
► Eléments (<u>tirés du Bilan</u>) sur la structure financière des 3 ou 5 dernières années	Principaux actifs / passifs (sur le même modèle que le tableau de rentabilité ci-dessus) + commentaires sur situation et évolution de solvabilité / liquidité (ci-dessous)					
► Facteurs de risques sur solvabilité / liquidité	Les ressources financières sont elles à la mesure des investissements et engagements ? Voir analyse / ratios financiers du bilan [ch.4] [ch4bis] et plan de financement [ch.9]					

C. QUESTIONS CIBLEES

Le document qui présentera l'analyse financière ne doit pas être un fouillis d'observations.

Il se reprendra que les principales remarques. Ascétisme et sobriété plus que luxuriance

N'empêche que, en arrière plan, un bon analyste financier est féru de détails. C'est avant tout un bon détective.

Il fourre son nez partout et pose des questions indiscrètes dont voici un échantillonnage possible:

- Pourquoi **ce poste** de bilan ou de compte de résultat augmente plus vite / moins vite que tel autre ? Z'avez un pied de table plus court / plus long que les autres ?
- Ben dîtes donc, les gars, vos **ventes** baissent, stagnent, ou progressent moins que vos concurrents. C'est une évolution des **volumes** ? Ou des **prix** de vente ?
- D'accord vos **ventes** augmentent. Mais votre **part de marché** progresse t'elle ? Ou perdez vous du terrain par rapport à la progression de vos concurrents ? Ils s'occupent mieux des clients ?
- Génial, les **bénéfices** augmentent de 18 % ! D'accord, mais les ventes de 26 %. Ah ben oui, c'est que les **coûts** augmentent de 32 %. Dîtes, ni vu ni connu, les **marges** se ratatinent ! Vous n'auriez pas des problèmes de productivité avec des coûts unitaires en hausse ? Ou qui ne baissent pas assez ? Ou ne serait-ce pas un forcing sur les ventes avec des baisses de **prix** face à une concurrence féroce (un concurrent est féroce et le fisc est rapace, retenez ce vocabulaire de base pour discuter avec le patron pendant la pause café) ?
- Vos **équipements et locaux** représentent un faible / gros montant au bilan. Mais sont-ils au top ? Ou obsolètes, insuffisants, inadaptés ou délabrés ? Ou au contraire surdimensionnés et trop sophistiqués ? Vous bossez dans votre cuisine ? Ou il vous faut le château de Versailles ?
- Pourquoi vos **stocks** sont si élevés ? Qu'y a t'il dedans ? Pas trop de rossignols, j'espère. Quelle est leur valeur réelle comparée à leur valeur comptable ?
- J'ai vu que votre **poste client** est important et s'accroît, cela sans que les provisions augmentent. Un peu féérique, non ? Si on creusait un peu. Combien de vos clients ont des retards de paiement ? Et pour les plus gros, avec quels délais et pour quels montants ?
- Je vois un gonflement de vos **dettes CT**. Quelque chose qui coince ? Seriez en retard pour payer vos fournisseurs, salariés, les impôts, la sécu ?
- C'est quoi ces **filiales, participations, sociétés liées**, dans lesquelles vous et vos proches être administrateurs ? C'est pas parce qu'elles sont immatriculées aux îles Tonga qu'il faut me faire des cachotteries. C'est d'ailleurs cet exotisme qui m'a intrigué !
- Dîtes, il est où votre **"hors bilan"** ? Et c'est quoi les engagements qu'il y a, ...ou qu'il n'y a pas, dedans ?
- Et vos **notes explicatives** à joindre obligatoirement aux comptes, vous les avez mangées ? Ou alors, pourquoi sont elle si ténues, ou incompréhensibles ? Z'avez avalé une ellipse ? Ou une salade mêlée dissimulant les lardons ?
- Etc., etc., sur **toute autre chose qui vous intrigue**. C'est là que **l'expérience(*), l'imagination, la curiosité, mais aussi, bizarrement, la routine et la discipline** interviennent (nécessité de procédures écrites d'analyse avec une check-list des points à voir).
- Quand même restez courtois dans vos demandes ! Pouvez faire les gros yeux, certes, mais z'avez pas besoin de copier mes impertinences !

(*) Analyser, autrement que superficiellement, des comptes de commerçants, d'agriculteurs, d'artisans du bâtiment, d'industriels de la mécanique ou du plastique, de courtiers d'assurances, de promoteurs immobiliers, etc., suppose de bien connaître les **particularités de ces secteurs d'activité**, d'avoir des éléments de comparaison et une longue pratique d'analyse de leurs comptes.

D. BOUCLAGE DECISIONNEL

La phase ultime de l'analyse financière est ...**une synthèse** (qui dit analyse dit synthèse), un bouclage destiné à aider à la **prise de décision**.

Quitte à se répéter, c'est là que l'analyste "se mouille". Mais sans bien entendu empiéter sur le rôle du décideur, qui peut avoir tendance à se "couvrir" derrière les "experts" alors que c'est lui le responsable de peser au final le pour et le contre.

Il est vrai aussi que parfois l'analyste et le décideur sont la même personne.

Ce bouclage final donnant des éléments synthétiques pour la prise de décision, doit:

1) Partir des forces, faiblesses, menaces et opportunités de l'entreprise	Cela suppose d'avoir fait une analyse "SWOT" (*)
2) S'appuyer sur des scénarios d'évolution de l'entreprise	Cela suppose d'avoir fait une <u>analyse prospective</u> .
3) Inclure des particularités en fonction de l' objectif recherché	Evaluation boursière, décision de crédit, projet complexe: (voir les précisions ci-après).

(*) Strength, Weaknesses, Opportunities, Threats = Forces, Faiblesses, Opportunités, Menaces

D1. Bouclage sur une évaluation boursière ou d'entreprise ?

► Partir de **scénarios de bénéfice par action à LT** (5 ans par exemple).

- Si possible bâtir pour cela des **comptes simplifiés de résultats prévisionnels** (inspirés du tableau ci-dessus présentant la rentabilité passée).
- Voir à ce sujet l'analyse de la **sensibilité** [ch.8] et l'**analyse prospective** [ch.2].
- Voir enfin les **modèles d'évaluation** [fiche éval] et le classements des **images boursières** [types img].

D2. Bouclage sur une décision de crédit ?

► Partir de la **capacité de remboursement**.

Le ratio (**charge d'emprunt / CAF**) est un indicateur. Mais le mieux est d'avoir le [ch.9] **plan de financement**.

On a aussi besoin, comme disent les médecins, d'analyses complémentaires, concernant les chances d'être remboursé :

- Types et valeur des **garanties**,
- Situation juridique et précautions / conditions **juridiques** à inclure au contrat de prêt,
- Critères de **suivi** et d'alerte.

Voir aussi un site complémentaire <http://www.entrepriseprevention.com/>

D3. Bouclage sur un projet économique et financier complexe (création, reprise, fusion d'entreprise...) ?

► Pour ce genre d'**étude financière** relative à la mise en place d'un **projet économique** on peut s'inspirer de D1 + D2 ci-dessus,

mais il est bon de faire un petit tour aussi vers plan marketing et en particulier business plan

FIN (provisoire ?) de la section sur l'analyse financière

Analyse du bilan:

l'argent est-il disponible pour la fin du mois ?



Après le haut, le bas de bilan

Le haut de bilan [ch.4] montrait les grands équilibres, notamment entre dettes et capitaux propres.

Mais **savoir si l'entreprise est globalement endettée ne suffit pas pour savoir si elle ne risque pas un accident dans l'immédiat**.

Hé oui, elle a aussi sa vie de tous les jours. Et là il faut voir si elle est "liquide", si elle a **de l'argent disponible pour faire face à ses échéances immédiates**, pour boucler ses fins de mois.

C'est dans ce but, savoir si l'entreprise a un peu d'argent en poche ou dans la tirelire du petit pour le livreur de pizza qui sonne à sa porte, qu'on analyse son "**bas de bilan**".

Réaffichons donc le bilan, on ne se lasse jamais de le regarder, c'est beau comme un Van Gogh, même sans l'oreille, et ça vaut (parfois) encore plus :

BILAN (très résumé) de SOUPE S.A. (31.12.05, milliards d'Euros)

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations (nettes)	12,20	Capitaux propres	7,30
		Subventions, provisions	0,80
		Dettes à long / moyen terme	6,00
.	.	.	.
Valeurs d'exploitation (stocks...)	3,50	Dettes à court terme	6,80
Réalisables et disponibles	5,80	Bénéfice	0,60
Perte	0		
Total ACTIF	21,50	Total PASSIF	21,50

 **Les financements à court terme ont des limites**

Pour ces échéances, l'entreprise peut trouver des crédits CT. Mais ils ont leur limite. Et puis, ce n'est pas parce qu'il faut limiter les dettes à MLT, que l'on peut à la place se financer avec insouciance à CT. C'est la politique de Gribouille, qui rapproche l'échéance du problème.

Certes, **quand l'entreprise est prospère, et en période d'argent facile** de la part de la Banque Centrale (le grossiste) et des banques commerciales (les détaillants), elle trouve à la pelle des **financements à court terme**. *"Pas chers mes crédits courts, venez à ma pâtisserie bancaire, goûtez mes bonnes ouvertures de crédit, régalez-vous de mes bons revolvings, et avec cela, prenez bien une petite avance de trésorerie ?"*

Par l'odeur alléchée, l'entreprise s'imaginer alors, comme quoi l'on peut se tromper, que les banques seront toujours prêtes à les renouveler à l'échéance, voire à les augmenter, après un agréable repas d'affaires, car les banques savent inviter. *Alors, pourquoi se soucier d'avoir des Capitaux stables ?*

C'est oublier que les banques n'admettent que jusqu'à un certain point d'être prises pour un self-service. **Aux premières difficultés**, quand les nébulosités atteignent les côtes - de l'économie en général ou de l'entreprise en particulier - elles lui parleront, dans des lettres aux tournures exquises, non pas de rallonge, mais de remboursement à l'échéance.

Fonds de roulement (FR)

La conséquence, petit retour au "haut de bilan", c'est que les capitaux stables (ou permanents, selon vos préférences sémantiques) de l'entreprise doivent couvrir, en plus du montant des immobilisations, une partie des autres actifs.

En effet, l'entreprise a besoin de financements stables pour son activité courante (payer les charges, les stocks, les fournisseurs) **en attendant de vendre et d'être payée par ses clients**.

Cette **tranche nécessaire de Capitaux stables qui déborde les immobilisations et finance d'autres besoins**, c'est le "**FR (ou FdR) / Fonds de roulement**" (ou "Fonds de roulement stable" ou "permanent").

Le Fonds de roulement, c'est l'une des grandes notions de l'analyse de bilan, une vraie star.

Son intérêt c'est que, **en gros, plus le FR est élevé, meilleure est la solidité** (= sécurité, solvabilité) financière de l'entreprise.

Enfin bon, c'est quand même à manier avec un peu de finesse, pas comme des brutes, car tout dépend aussi du Besoin de Fonds de roulement, dont nous allons parler plus loin.

En tout cas, **c'est simple à calculer, un FR :**

 Pour SOUPE S.A. on a

Fonds de roulement = 14,10 (capitaux stables) - 12,20 (immobilisations) = E 1,9 ME

(d'accord, on pourrait y rajouter les 0,6 ME de bénéfice, seulement voilà, l'entreprise vient de nous préciser au téléphone qu'elle prévoit de les redistribuer intégralement en dividendes; sont gourmands, les actionnaires !).

Remarque : on peut de plus, pour orner nos tableaux de ratios exposés sous verre sur le mur du salon, calculer un **ratio de Fonds de roulement** = $14,10 / 12,20 = 1,17$

1,9 ME, est-ce suffisant ? Pour y répondre, voyons quel est le **"Besoin de Fonds de roulement"**

Besoin de Fonds de roulement (BFR)

Il existe un **"BFR / Besoin (minimum) de Fonds de roulement"**.

On le calcule souvent de façon simplifiée, en se disant qu'il doit **financer au minimum les stocks**.

Mais en élargissant il doit couvrir aussi les créances à court terme (clients...). Toutefois ce besoin est diminué par les dettes à court terme (de préférence en se limitant aux fournisseurs, sans compter les crédits bancaires..). Eh oui, ces dettes CT sont une source "naturelle" de financement de l'entreprise, cela ne vous a pas échappé.

Dans le cas présent, et si on n'a pas le détail des dettes à CT, on a:

$$\text{BFR} = 3,50 + 5,80 - 6,80 = \underline{2,50 \text{ ME}}$$

Le FR étant de 1,90, il manque 0,60 (**insuffisance de Fonds de roulement**).

On peut présenter la même chose en disant que **les capitaux stables doivent couvrir à la fois les immobilisations et le BFR**. Ils devraient donc atteindre $12,20 + 2,50 = 14,70$.

Or ils ne représentent que 14,10. Toujours cette insuffisance de 0,60 qui nous pourrit la vie !

Le même, vu par la banque

Dans la réalité, pour connaître le "vrai" BFR, il faudrait se placer du côté des prêteurs, et notamment des banques. Veuillez donc vous asseoir dans le fauteuil du banquier, mais hein, sans allonger les pieds sur les dossiers de crédit joliment éparpillés sur son bureau.

Le BFR se situe, de ce point de vue du prêteur, **à l'époque de l'année où les crédits bancaires à court terme ne sont pas justifiés et doivent donc être nuls**.

C'est le moment béni (*par exemple après les grosses ventes de fin d'année*) où les besoins d'argent sont les plus bas (rentrées abondantes, stocks au minimum, gros crédits fournisseurs pas encore à échéance). S'ils n'étaient pas remboursés à cette époque quand le seraient-ils ? Des crédits CT que l'on ne rembourse jamais à ses banques ne sont pas... à CT !

Selon les types d'entreprises, le BFR peut être de

- * Plusieurs mois de chiffre d'affaires pour les sociétés à cycle lent de fabrication (bon d'accord, l'entreprise reçoit peut-être des acomptes de client qui réduisent ses besoins financiers),
- * Et bien moins pour les affaires commerciales ayant une rotation de stock rapide. Pas question pour elles de laisser les yaourts moisir dans les rayons !

Une forte augmentation du BFR consomme de la trésorerie et de la CAF et alourdit la dette financière. Certes, elle peut provenir d'une croissance de l'activité, mais peut aussi signifier l'allongement des délais de commercialisation, voire des retards de paiement des clients.

Bon, toujours assis à la place du banquier, regardons l'ordinateur et sortons les crayons. Supposons que SOUPE S.A., à cette époque faste (et avant les échéances de fin de mois) :

- Bénéficie de 1,8 ME de crédits non bancaires (principalement les factures de fournisseurs non encore arrivées à échéance),
- Détient 4,5 ME de valeurs d'exploitation, réalisables et disponibles.

==> Pour couvrir la différence entre ces deux montants, il a fallu trouver 2,7 ME de financement.

Il n'est pas question pour la société, nous venons de le voir, d'obtenir à cette période des crédits bancaires CT. Ces 2,7 ME **représentent le Besoin de Fonds de Roulement**.

Autrement dit, ils doivent être financés par des ressources stables. *Est-ce le cas ?*

Et bien non, panique à bord, on vu plus haut que le FR de SOUPE S.A. n'est que de 1,9 ME. Il y a une "**Insuffisance de Fonds de roulement**" de 0,8 ME. *Est-ce grave docteur ?*

Peut-être qu'une partie du Poste "Réalisable et disponible" contient une petite cagnotte de placements en banque facilement utilisables. S'il y a 0,5 ME disponible, cela diminue le besoin d'autant. Mais on peut en douter : il est rarement rentable d'avoir à la fois des dettes à court terme et des placements.

Un bilan plus détaillé permettrait de vérifier ce point, mais que voulez-vous, cette courte annexe est faite avec de petits moyens et ne prétend pas remplacer un ouvrage de comptabilité.

SOUPE S.A. est en fait condamnée à "tricher" pour avoir 0,8 ME de "faux" crédit bancaire à CT.

- Elle peut jongler un peu si les **échéances de crédit fournisseurs** sont décalées par rapport aux échéances de créances clients. Hé oui, il y a des business où les marchandises sont vendues très vite avec encaissement immédiat, ding dong, le tiroir caisse, alors que les fournisseurs sont généreux en délai de paiement. Bon, c'est de moins en moins le cas dans la pratique, sont pas fous les fournisseurs, ou alors c'est qu'ils sont en situation d'infériorité dans la négociation.
- Elle peut "mobiliser" ces créances avant leur échéance auprès de la banque : celle-ci lui avance l'argent par la technique de "**l'escompte**" que nous ne détaillerons pas ici.

D'accord pour retirer ce 0,8 ME d'escompte du besoin de Fonds de roulement. Mais au delà, cette drogue deviendrait sans doute coûteuse et dangereuse. Devoir escompter une trop grosse part de ses créances peut devenir de la corde raide, aboutissant à du "double financement".

*Hé oui, est-il normal d'acheter E 100 une marchandise et de la faire financer pour E 200, (E 100 de crédit fournisseur **plus** E 100 d'escompte bancaire dès qu'on la revend) ? Que fait la police ? Si les ventes diminuent de E 100, ce **surfinancement** de E 100 disparaît. Bonjour le trou de trésorerie !*



Ratio de liquidité

Pour voir si l'entreprise a de quoi payer ses factures sans faire d'acrobaties, on peut calculer un "**ratio de liquidité**", que les anglo-saxons affublent du nom délicieux de "**quick ratio**" (ratio rapide, ou ratio de liquidité immédiate) :

Valeurs réalisables et disponibles / Dettes à CT => dans notre exemple, $5,8 / 6,8 = 0,85$.

Cela montre simplement que les dettes à court terme sont supérieures aux valeurs réalisables et disponibles. Ce n'est pas très sain : elles financent donc en complément une partie des stocks. Il faut souhaiter que c'est la partie compressible, et en voie d'écoulement rapide, de ces stocks.

Bien entendu, il faut aussi voir (du moins si l'entreprise a survécu, sinon adieu, les ratios !) si ce chiffre s'est amélioré ou non au fil des ans.



Remarques sur les postes "bas de Bilan"

Ici encore, il est utile d'observer un bilan détaillé, autre chose que le pauvre exemple figurant dans cette annexe, et de faire un "zoom" à l'intérieur des catégories "Réalisable et disponible" et "Dettes à court terme".

Méfions-nous si l'on constate, d'une année sur l'autre, un **gonflement anormal** (= bien plus rapide que celui du chiffre d'affaires) et sans explication crédible, des postes **Stocks, Clients (en rajoutant l'Escompte) et Fournisseurs**. C'est souvent le signe, prenons les choses une à une :

- De **stocks** difficiles à vendre, suite à des achats ou des volumes de production trop importants par rapport à la demande,
- Que certains **clients**, peu solvables, voire financièrement comateux, règlent difficilement leurs factures,
- Que l'entreprise a du mal à payer à temps ses **fournisseurs**.

Y-a-t'il abus des crédits fournisseurs ?

Peut-être que l'importance des crédits fournisseurs traduit une politique volontaire de l'entreprise, belle mentalité, "d'étrangler" ses fournisseurs, en imposant de longs **délais de paiement**, pour se créer artificiellement de la trésorerie qui, bien gérée, améliore sa rentabilité.

Qu'arrivera-t-il si les victimes du racket, mécontents pour une raison ou une autre, ou eux-mêmes coincés financièrement, ou surtout s'apercevant un jour que, sans leur concours d'esclaves financiers, l'entreprise devient fragile, réduisent d'un coup leurs délais de paiement ?

Vous connaissez cette légende racontée aux tout-petits et s'appuyant sur le calcul de Fonds de roulement montré plus haut, selon laquelle les entreprises qui vendent au comptant, comme les supermarchés, ou les restaurants, n'ont pas besoin de Fonds de roulement. En effet, ces bienheureux n'ont pas de créances clients à financer et ils disposent d'un important crédit fournisseur en permanence.

Cette idée est scabreuse et dangereuse, *il ne faut, ni croire toutes les légendes, ni utiliser les ratios sans comparer et réfléchir.*

Par exemple, **une forte baisse des ventes diminuerait tout aussi fortement le crédit fournisseur**. Cela poserait problème si ce crédit avait été englouti dans des achats d'immobilisations - c'est parfois le cas car la tentation est grande - ou encore plus grave, avait couvert des pertes.

==> Donc pour calculer le besoin de Fonds de roulement il faut parfois prendre, non pas les crédits fournisseurs existants s'ils sont gonflés, mais un chiffre qui paraît plus conforme à un fonctionnement normal.

Et c'est pas tout!

Puisque nous nous promenons dans le détail du bas de bilan, n'oublions pas de jeter un oeil sur l'évolution, d'une année à l'autre, des **autres postes de créances et de dettes**, par exemple celles vis-à-vis du Fisc.



Délais et rotations

Plutôt que de faire tourner les tables, faisons tourner les Postes de bas de bilan (calculs de délais et de rotation)

Une façon de "sentir" le bien fondé de certains postes de bas de bilan, c'est de convertir :

- Les montants des stocks de matières - Les dettes aux fournisseurs	 en jours d'achats (montant des achats de l'année divisé par 365, ne chipotons pas sur les jours de fermeture)	 en rotation * Achats / stocks mat. * Achats / dettes fournisseurs
- Les stocks de produits finis - Les créances sur clients (+ l'escompte)	 en jours de ventes (Chiffre d'affaires annuel divisé par 365)	 en rotation * Ch. affaires / stocks produits * Ch.aff. / créances clients + escompte

Cela donne des

- * **jours de stocks**,
- * **délais de paiement / encaissement**,
- * **ratios de rotation** des stocks, des créances clients, des dettes fournisseurs, etc.

Dîtes, si l'on vend du poisson frais, est-il logique

- d'avoir 30 jours de stocks (rotation = 12 fois)
- d'être payé à 60 jours (rotation = 6 fois) par ses clients ?
- ou de payer ses fournisseurs sur 60 jours (ils ont le temps de sortir plusieurs fois leurs chalutiers !) ?

Au sens propre comme au sens figuré, cela ...sent mauvais.,

Bon, après ces réflexions transcendantes sur le sort à court terme de la poissonnerie financière,