

Chapitre 2 : les sources d'information

Les états financiers :

- 1) le bilan
- 2) le compte de résultats
- 3) les annexes
 - a. des informations supplémentaires présentées sous forme de tableaux ayant pour but de commenter le bilan et le compte de résultats.
 - b. Des compléments d'information sur les :
 - i. Droits et engagements hors bilan
 - ii. Relations avec les entreprises liées
 - iii. Relations financières avec l'organe d'administration
 - c. Le bilan social qui comporte de nombreux renseignements en matière d'effectifs.
 - i. Un résumé des règles d'évaluation adoptées par l'organe d'administration de l'entreprise.
 - ii. Des mentions spéciales dans certaines circonstances définies par l'arrêté royal.

Les qualités de l'information contenues dans l'annexe sont alors les suivantes :

- l'information doit être comprise par le plus grand nombre d'utilisateurs,
- l'information se doit d'être significative
- l'information doit être claire et succincte.

Le rapport de gestion :

- un commentaire sur les comptes annuels en vue d'exposer d'une manière fidèle l'évolution des affaires et la situation de la société ;
- des données sur les événements survenus après la date de clôture de l'exercice.
- Des indications sur les circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société.
- Des indications relatives aux activités de recherche et développement.
- Des informations relatives à certaines opérations affectant le capital
 - o Utilisation du capital autorisé ;
 - o Rachat d'actions propres.

Le rapport du commissaire

Ce rapport doit impérativement comporter des informations relatives :

- à l'exercice social contrôlé.
- Aux attestations et certifications sur :
 - o La conformité de la comptabilité et des comptes annuels.
 - o L'image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société donnée par les comptes annuels
 - o La conformité du rapport de gestion
 - o La conformité de la répartition bénéficiaire avec les statuts et les dispositions légales.
- Aux réserves et objections que le commissaire estime devoir formuler ou non.

Les comptes consolidés

La plaquette du rapport annuel

Chapitre 3 : Thèmes fondamentaux de l'étude

La solvabilité :

La solvabilité d'une entreprise se définit comme la capacité d'honorer ses dettes lorsque celles-ci arrivent à échéance.

La sanction d'un manque de solvabilité est la faillite. La contrainte de solvabilité est donc un impératif permanent pour toute organisation qui exerce une activité continue.

La rentabilité :

- assurer la rémunération et le renouvellement des ressources financières qui sont mises à la disposition de l'entreprise (intérêts à payer pour rémunérer les fonds empruntés, dividendes et bénéfices mis en réserve pour rémunérer les actionnaires).
- Garantir la solvabilité future à long terme.

Le triangle du diagnostic financier :

Equilibre financier/ solvabilité/ rentabilité.

- d'une part la structure temporelle des emplois et des ressources de l'entreprise ;
- d'autre part la structure des ressources de l'entreprise selon leur origine (fonds propres ou fonds empruntés)

La structure financière et la nature de l'activité :

La composition du patrimoine est influencée par :

- des contraintes
 - o intensité capitalistique
 - o durée de vie des immo
 - o durée du processus de production
- des facteurs juridico-economique
- les relations avec les partenaires extérieurs, et, en particulier les fournisseurs et les clients.
- Des choix et orientations stratégiques tels que la taille, les produits-marchés où l'entreprise se veut présente, les conditions conjoncturelles,...

Les cycles financiers fondamentaux :

1) le cycle long mettant en jeu l'investissement et l'amortissement et le financement de long terme

2) le cycle court ou cycle d'exploitation qui va de l'achat de matières premières financées par un fournisseur ou paiement par un client final du produit fini.

Chapitre 4 : Restructuration du bilan et du compte de résultats : la méthode des masses économiques et financières

La restructuration de l'actif selon le critère de durée

- Les Actifs fixes sont composés des rubriques suivantes :
 - o Immobilisations incorporelles
 - o Immobilisations corporelles
 - o Immobilisations financières
 - o Créances plus d'un an
- Les actifs circulants reprennent les rubriques suivantes :
 - o Stocks et commandes en cours d'exécution

- Créances à un an au plus
- Placements de trésorerie
- Valeurs disponibles
- Comptes de régulation

La restructuration du passif selon le critère d'origine des fonds.

- Les fonds propres sont définis de la façon suivante :
 - Capital
 - Primes d'émission
 - Plus-values de réévaluation
 - Réserves
 - Bénéfice reporté
 - Subsidés en capital
 - (- les frais d'établissement)

- Les Capitaux empruntés ou dettes totales sont constitués :

D'une part des dettes à long terme qui reprennent les rubriques suivantes :

- Provisions et impôts différés
- Dettes à plus d'un an

Et d'autre part, des dettes à court terme composées des rubriques suivantes :

- dettes à un an au plus
- Comptes de régulation.

La restructuration du Passif selon le critère de durée

- Les capitaux permanents sont composés des fonds propres auxquels on ajoute les dettes à long terme.
 - Capital
 - Primes d'émission
 - Plus-values de réévaluation
 - Réserves
 - Bénéfice reporté
 - Subsidés en capital
 - – frais d'établissement
 - Provisions et impôts différés
 - Dettes à plus d'un an
- Les dettes à court terme reprennent les rubriques suivantes :
 - Dettes à un an au plus
 - Comptes de régulation

Le concept de fond de roulement net

Il se définit comme :

= Capitaux permanents – Actifs fixes

= Actifs circulants – Dettes à court terme

FRN=La part des capitaux permanents qui peut être utilisée pour le financement des actifs circulants.

Fonds de roulement =Un excédent d'actifs circulants, destinés à se transformer en liquidité à moins d'un an, sur les dettes à court terme dont l'échéance d'exigibilité est inférieure à un an.

Le concept de Besoin en Fonds de roulement :

- le besoin en Fonds de roulement d'exploitation

BFR expl. = Stocks et commandes en cours d'exécution
+ Créances Commerciales
- Dettes commerciales

- Le besoin en fonds de roulement divers

BFR divers = Autres créances
+ Comptes de régulation
- Dettes à plus d'un an échéant dans l'année
- D, E, F. Autres dettes à court terme
- Comptes de régulation

- Le Besoin en fonds de roulement total

BFR total = BFR exploitation
+ BFR divers
= Actifs circulants(hors trésorerie active)
- Dettes à court terme (hors trésorerie passive)

- La relation fondamentale de l'équilibre financier

Fonds de roulement net

-

Besoins en fonds de roulement

=

Position de trésorerie nette

=

Placements de trésorerie

+ Valeurs disponibles

- Dettes financières à court terme

=

Trésorie active

-

trésorie

La restructuration du compte de résultats

Chiffres d'affaires
+/- Variation des stocks d'encours, de produits finis, de commandes en cours d'exécution
+ Production immobilisée
+ Autres produits d'exploitation
= PRODUCTION

-

Achats d'approvisionnements et de marchandises
+/- Variation des stocks d'approvisionnements et de marchandises
+ Services et biens divers
= CONSOMMATION INTERMEDIAIRE

=

Valeur ajoutée

-

Rémunérations, charges sociales et pension
+ Autres charges d'exploitation
=
Excédent brut d'exploitation (EBE)
-
Amortissements et réductions de valeur sur Actifs I, II, III
+/- Réductions de valeur
+/- Provisions pour risques et charges
- Charges d'exploitation portées à l'actif
=
Résultat brut d'exploitation
Résultat Brut D'exploitation (RBE)
+
Produits financiers
- Charges financières
= Résultat financier
=
Résultat Brut courant
+
Produits exceptionnels
- Charges exceptionnelles
= Résultat exceptionnel
=
Résultat imposable
+
Produits d'imposition
- Charges d'imposition
= Resultat D'imposition
=
Résultat net Final

Chapitre 5 : La méthode des ratios :

Un ratio financier peut se définir très simplement comme un rapport arithmétique, une fraction qui met en rapport deux ou plusieurs masses financières provenant du bilan, du compte de résultats ou même des annexes. Il permet de simplifier considérablement l'information financière, de la résumer et il a le grand avantage de l'exprimer sous une forme aisément compréhensible et interprétable, comme celle des pourcentages et des indices.

Sa facilité de mise en œuvre et la simplicité des calculs qu'elle demande. Sa rapidité de mise en application. La méthode des ratios est incontestablement la plus populaire et la plus pratiquée des méthodes d'analyse financière.

Ces inconvénients sont l'absence de fondements théoriques, le danger d'interprétations hâtives et subjectives, la tendance à représenter fausement de façon volontaire ou non la situation financière de l'entreprise et, enfin, l'absence d'une méthode capable de fournir une explication infaillible aux causalités relatives aux phénomènes observés.

La limite est incontestablement l'absence de fondements théoriques de la méthode, ce qui implique une difficulté dans la sélection des ratios les mieux à même de fournir l'information pertinente pour aider à la prise de décision. La méthode des ratios est en effet victime de son succès qui s'est traduit par une inflation du nombre de ratios existants.

Le ratio :

« Fonds propres / passif total » est souvent utilisé. Les ratios complémentaires « dettes totales / passif total », « Fonds propres / Dettes totales » ou « dettes totales / Fonds propres » mesurent exactement la même chose et n'apportent aucune information nouvelle par rapport au ratio de départ.

L'analyse statistique est également utilisée pour la prédiction de faillite. La référence à une théorie établie est remplacée par un outillage statistique de plus en plus sophistiqué pour identifier les ratios les plus pertinents pour la décision ou la situation financière que l'on cherche à étudier.

Une conséquence du manque de fondements théoriques : la difficulté d'interprétation des ratios.

L'absence de référents théoriques indiscutés : la difficulté de l'interprétation des ratios calculés et le danger d'interprétations exagérément subjectives.

Deux solutions ont été recommandées :

Le recours à des normes en dehors desquelles le ratio est jugé défavorable à l'entreprise et la définition de fourchettes des valeurs entre lesquelles le ratio doit se trouver pour témoigner d'une bonne santé financière. Ceci est difficilement applicable à de nombreux ratios car le recours à de telles « normes » équivaldrait à nier toute spécificité au secteur d'activités, à la structure du patrimoine ou la nature du cycle d'exploitation industriel ou commercial de l'entreprise, éléments qui exercent une influence certaine sur la structure des actifs, des passifs, sur l'équilibre financier et la rentabilité et qui nous conduisent à penser que les ratios mesurant ces dimensions peuvent avoir des valeurs très différentes selon les secteurs d'activités tout en étant également les indicateurs d'une bonne santé financière.

La comparaison des ratios de l'entreprise avec la moyenne des ratios des entreprises appartenant au même secteur d'activités. Deux limites relatives, choix de la moyenne, composition du secteur d'activités.

Le danger d'interprétations erronées

Le danger de conduire à de fausses interprétations. Représentations inexactes de la situation financière réelle de l'entreprise, mettent en rapport des dimensions qui ne sont pas nécessairement comparables.

L'absence d'identification des causalités

Permet seulement d'observer des tendances mais n'autorise pas la mise en évidence des causes qui expliquent les faits observés. La méthode des masses financières doit être soumise à la même critique. La méthode des tableaux de flux permet d'affiner à l'analyse des causalités permettant d'expliquer la situation financière actuelle et passé telle qu'elle apparaît à l'analyse des états financiers.

- 1) la méthode des ratios devrait s'appliquer sur plusieurs années, car ce sont les tendances, les évolutions à la hausse ou à la baisse qui sont révélatrices ;

- 2) il est souvent utile d'interpréter simultanément plusieurs ratios pour tenir compte et faire apparaître les interrelations qui existent entre l'équilibre financier, la liquidité et la rentabilité.

La structure du financement de l'entreprise.

La structure du financement peut être étudiée selon deux points de vue : le point de vue de l'origine des fonds et le point de vue de la durée pour laquelle les financements sont de la mise à disposition desdits fonds au bénéficiaires de l'entreprise.

L'origine des fonds

Trois ratios complémentaires permettent d'analyser l'origine des fonds propres : Fonds propres / passif total, dettes totales/passif total et fonds propres/dettes totales.

Il est à noter que les fonds propres, les dettes totales et le passif total sont définis et calculés au départ des masses restructurées.

Les trois ratios expriment différemment la même réalité et un seul suffit pour exprimer la structure des financements par origine.

Plus la valeur du ratio Fonds propres/Passif total est élevée, plus la solvabilité à long terme de la société est assurée, plus sa capacité d'avoir recours à l'emprunt sera élevée car les fonds propres constituent une garantie pour les prêteurs.

Le critère de durée des fonds

Deux ratios complémentaires sont généralement utilisés pour mesurer la structure de durée des financements : Capitaux permanents/Passif total et capitaux permanents/Dettes à court terme. Un seul suffit.

Plus la part des capitaux permanents dans la structure du capital est élevée, plus la sécurité financière est accrue dans la mesure où l'entreprise est moins dépendante d'éventuels resserrements de liquidité à court terme.

La structure des investissements de l'entreprise

Pour la restructuration de l'actif, nous n'avons utilisé que le critère de durée d'utilisation des ressources. Ce critère peut s'exprimer sous la forme de deux ratios complémentaires : « Actifs fixes/Actif total » et « Actifs circulants/Actif total ».

Deux ratios sont utiles pour mieux caractériser la structure des actifs d'une entreprise : le ratio de composition des actifs et le ratio de vétusté de l'équipement industriel.

Le ratio de composition des actifs :

Immobilisations corporelles nettes/Actifs fixes nets. Le ratio complémentaire est « Immobilisations financière nettes/ Actifs fixes nets ». Il permet de donner une indication sur la nature principale de l'activité exercée par l'entreprise. Un ratio « Immobilisations corporelles nettes / Actifs fixes nets » élevé signifie que la principale activité de l'entreprise est industrielle et commerciale. Dans le cas contraire, il s'agit plutôt d'une entreprise dont la principale activité est financière. Il faut tenir compte de la composition des actifs pour évaluer les différentes composantes et sources de rentabilité de l'entreprise.

Le taux de vétusté de l'équipement industriel : Amortissements cumulés sur les immobilisations corporelles / Valeur d'acquisition des immobilisés corporels.

- Si la valeur du ratio est de 10% : l'entreprise vient de procéder à des investissements et possède un matériel tout neuf
- Si la valeur du ration tourne autour de 50% : l'entreprise est en vitesse de croisière et renouvelle régulièrement son équipement.

- Si la valeur du ration est de 90% : l'équipement de l'entreprise est très vieux et elle va devoir faire d'importants investissements dans le futur (mobilisation d'importantes ressources financières) si elle veut continuer son activité industrielle

Pour les actifs calmes, il est parfois utile d'exprimer sous la forme d'un ration les actifs circulants. Le ration « Stocks / Actifs circulants » vise à mesurer la part moins liquide des circulants (celle qui prendra le plus de temps pour se transformer en liquidité).

Les relations entre les financements et les investissements de l'entreprise : l'équilibre financier à long terme

Le ratio « Capitaux permanents / Actifs fixes » mesure la part des investissements à long terme qui sont financés par des capitaux à long terme. Il exprime le concept du fonds de roulement net sous la forme d'un ratio. Si la valeur du ratio est supérieure à 1, il est positif. Dans le cas contraire, il est négatif.

Ce ratio souffre des mêmes limites que le concept de FDR. Un FDR positif exprime le fait qu'il y a un surplus de financement à long terme disponible pour financer le cycle d'exploitation à court terme et les éventuels décalages structurels de trésorerie qui pourraient s'y manifester selon les caractéristiques du cycle d'exploitations propre à l'activité industrielle ou commerciale de l'entreprise.

Certains auteurs affirment qu'une valeur supérieure à 1 pour le ratio de FDR net est le signe d'un bon équilibre financier. Ce n'est pas correct dans tous les cas : l'équilibre dépend de l'importance des besoins en FDR.

Le ratio « FRN / Stocks » vise à mesurer la part du FRN qui finance les stocks, qui constituent la partie la moins liquide des actifs circulants. Il cherche à s'assurer de la part des stocks que le FRN permet de financer.

L'approche classique de la liquidité

L'approche classique de la liquidité recommande l'utilisation conjointe de 3 ratios qui comparent les actifs circulants de durées inférieures à 1 an et les dettes à court terme : les ratios de liquidité générale, de liquidité réduite et de liquidité immédiate.

Le ration de liquidité générale : « Actifs circulants / Dettes à court terme ». Si le ratio de liquidité générale est supérieur à 1, cela indique seulement que le FRN est positif avec toutes les limitations de la mesure du FRN.

Le ratio de liquidité réduite s'obtient en comparant les Actifs circulants diminués des stocks et les dettes à court terme : $(\text{Actifs circulants} - \text{Stocks}) / \text{Dettes à court terme}$. Il vise à mesurer la part des dettes à court terme qui peut être remboursée par les actifs circulants les plus liquides.

Le ratio de liquidité immédiate : trésorerie active / dettes à court terme. Il mesure la part des dettes à court qui peut être remboursée par les disponibilités ou les quasi disponibilités de l'entreprise. Plus sa valeur est élevée, plus la situation de l'entreprise est confortable en terme de trésorerie. Plus les valeurs disponibles sont élevées, plus cela traduit une mauvaise gestion de la trésorerie de l'entreprise, qui ferait mieux de placer sa trésorerie excédentaire.

L'interprétation des ratios de trésorerie générale et réduite se heurte au problème du décalage possible dans le temps entre le moment où les dettes à court terme deviennent exigibles et le moment où les actifs circulants se transforment en liquidités. En effet même si les actifs circulants représentent le double de dettes à court terme, il est toujours possible que ces dernières deviennent exigibles avant que les actifs circulants ne se transforment en liquidités. Même problème que pour l'interprétation du FRN.

Un problème posé par cette batterie de trois ratios est qu'ils sont facilement manipulables afin de donner une image artificielle meilleure de la liquidité.

L'approche de la liquidité par les ratios de rotation :

La rotation des stocks peut s'évaluer de deux façons différentes

- soit par la vitesse de rotation des stocks qui mesurent le nombre de fois par an que les stocks sont renouvelés.
- soit par le délai moyen de stockage qui mesure le nombre moyen de jours pendant lesquels un bien est stocké.

Le délai moyen de stockage se calcule de la façon suivante :

$(\text{Stocks et commandes en cours d'exécution} * 365 \text{ jours}) / (\text{coût de revient du chiffre d'affaire})$

Ce ratio mesure le nombre moyen de jours de stockages d'un bien pour l'entreprise. Sa construction révèle de nombreux problèmes méthodologiques :

- il considère globalement les stocks alors qu'il faudrait calculer un délai moyen de stockage pour chaque catégorie de stocks mais cela n'est possible de façon fiable que s'il y a accès à la comptabilité analytique de l'entreprise.
- Il peut être biaisé dans le cas d'une activité saisonnière où le niveau des stockages de fin d'année n'est pas représentatif de toute l'année mais s'explique par la saisonnalité des ventes.

La rotation des clients peut se mesurer de deux façons différentes :

- soit la vitesse de rotation des clients qui comparent le chiffre d'affaires annuel et les créances commerciales figurant au bilan.
- Soit le délai moyen de paiement qui exprime la même réalité sous la forme d'un délai moyen de paiement des clients.

Le ratio de délai moyen de paiement se calcule comme suit :

$(\text{Créances commerciales à un an au plus} * 365) / (\text{chiffre d'affaires} + \text{TVA due})$

Le ratio mesure donc le nombre de jours qui s'écoulent entre l'émission de la facture du client et le moment où il paye sa créance. Il permet notamment de comparer la politique commerciale officielle de l'entreprise (délai de paiement accordé au client) et le délai réel de paiement de client. S'il y a une différence importante entre les deux valeurs, il y a une indication claire d'un dysfonctionnement majeur du service de recouvrement des créances et une opportunité de réduction du BFR par une amélioration de la gestion des créances.

Une hausse de ratio indique une hausse du BFR et des besoins de financement du cycle d'exploitation, ce qui influence négativement le PTN, toutes choses étant = par ailleurs.

La rotation des fournisseurs peut se mesurer de façon différentes :

- soit comme le rapport entre d'une part la valeur des achats et des services et biens divers, et, d'autre part, les dettes commerciales auprès des fournisseurs ;
- soit comme le délai moyen de paiement de l'entreprise à ses fournisseurs

Le ratio se mesure de la façon suivante :

$(\text{dettes commerciales à un an au plus} * 365 \text{ jours}) / (\text{achats} + \text{services et biens divers} + \text{TVA déductible})$

Le ratio mesure le délai moyen de paiement aux fournisseurs. Le crédit fournisseur constitue une ressource de financement de court terme qui vient réduire le BFR d'exploitation. Son évolution dans le temps sera indicative de l'impacte de la politique commerciale des fournisseurs sur le BFR d'exploitation de l'entreprise. Une augmentation de la valeur du ratio a un impacte favorable sur le BFR et inversement.

Le ROE ou Return On Equity est un ratio classique. La plupart des auteurs le définissent comme étant le rapport entre le Bénéfice net et les fonds propres. Il mesure la rentabilité

comptable des fonds propres ou la rentabilité comptable pour l'actionnaire. Il se définit comme suit :
(résultat net/fonds propres)

Le ROI (return on investment) = (Résultat net + charges financières) / passif total

Le ROI mesure la rentabilité comptable de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise. Il compare en effet les revenus de l'ensemble des ressources de financement mises à la disposition de l'entreprise avec le total des ressources de financement. Il est la mesure comptable de la rentabilité économique de l'entreprise.

Le levier financier peut se définir de la façon suivante :

$ROE/ROI = (\text{résultat net} / (\text{résultat net} + \text{charges financières})) * \text{Passif total} / \text{fonds propres}$

Le levier est positif si il est supérieur à 1.

La condition nécessaire et suffisante pour que le levier soit positif est que le ROI après taxes soit supérieur au taux d'intérêt.

Un effet levier positif indique que l'endettement est favorable pour la rentabilité de l'actionnaire. Il ne signifie pas cependant qu'il faut nécessairement augmenter l'endettement. Une augmentation de l'endettement augmente les contraintes de liquidité auxquelles l'entreprise est soumise. Le choix du niveau d'endettement dans la structure du capital d'une entreprise fait apparaître un conflit entre les dimensions de la rentabilité et de la liquidité. En effet, lorsque l'effet levier est positif il est intéressant d'augmenter la part de l'endettement dans le financement de l'entreprise puisque l'endettement additionnel permet d'augmenter la rentabilité pour les actionnaires. Par contre, l'endettement additionnel augmente les contraintes de liquidité de l'entreprise car elle doit, par son activité, générer suffisamment de Cash Flow pour faire face aux paiements d'intérêt et au remboursement des prêts qui arrivent à échéance.