

Jean-Pierre LAHILLE

FINANCE
D'ENTREPRISE
Études de cas
corrigées

© Éditions d'Organisation, 2003
ISBN : 2-7081-2941 - 4

Éditions

d'Organisation

LA MÉTHODOLOGIE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

Il n'existe pas *une* méthode d'analyse, mais *des* méthodes, chaque praticien ayant la sienne. Il existe cependant une méthodologie qui pourrait se définir comme le cheminement intellectuel que suivent *a priori* tous les analystes pour se prémunir contre le risque de partir sur de fausses pistes. Ce cheminement emprunte quatre étapes, dans un ordre immuable, parfois « inconsciemment », ou du moins par pur réflexe, pour répondre finalement à la seule question qui les intéresse tous, quoique à des degrés différents : « *Quelle confiance cette entreprise inspire-t-elle aujourd'hui et quelle confiance peut-on placer en son avenir ?* » En effet, toute l'économie des affaires repose exclusivement sur la confiance.

Chacune de ces étapes doit permettre de répondre à une question :

- Quel est le métier fondamental de l'entreprise que l'on va analyser, et quels sont, pour ce métier, les clignotants les plus pertinents ?
- Quelle est son expérience sur ce métier en particulier, et sur les affaires en général ?
- Dans quel environnement (commercial, juridique...) évolue-t-elle ?
- Et, enfin, à partir des réponses aux questions précédentes, quels sont les clignotants qui, dans cette affaire, seront les plus pertinents ?

Autrement dit, l'analyse financière commence toujours par une analyse de l'environnement de l'entreprise (aspects économiques, commerciaux, juridiques, managériaux...), *sans se préoccuper, dans un premier temps, de calculs*, mais en sachant repérer, au fur et à mesure, les chiffres sur lesquels il faudra ensuite s'attarder dans la partie de « diagnostic » proprement dite.

Nous allons passer en revue ces étapes en nous intéressant chaque fois aux clignotants particuliers qu'elles doivent suggérer (indiqués par des →), puis nous détaillerons, en fin de ce chapitre, les ratios correspondants en tant qu'indicateurs de la performance. Nous retrouverons, sous une présentation plus financière, la plupart des notions présentées dans les fiches techniques.

1. LE MÉTIER DE BASE DE L'ENTREPRISE

C'est la première question, dont découlera toute la conduite de la démarche. On comprend bien que les indicateurs de rentabilité (par exemple) ne seront pas les mêmes pour une entreprise de construction automobile et pour une agence immobilière (indépendamment de leur taille). Comment classera-t-on ces métiers ?

- Industrie de transformation : → outil de production → valeur ajoutée → FDR et BFR (délais de transformation et crédit clients *a priori* importants) → cash-flow.
- Négoce (gros ou détail) : → peu d'outil → faible valeur ajoutée (constituée essentiellement de marge commerciale) → faible BFR (parfois BFR négatif), donc pas de nécessité de disposer d'un FDR important → cash-flow.
- Services : → très peu ou pas d'outil (sauf services « lourds » de type « transport de marchandises » (que l'on vérifiera avec les immobilisations...) → forte valeur ajoutée qui se répartira essentiellement au profit des salariés (et du cash-flow dans les services « lourds ») → FDR en fonction de l'importance de l'outil et *a priori* peu de BFR.

2. SON EXPÉRIENCE ET SON MODE DE FONCTIONNEMENT

- Ancienneté de l'affaire : → position sur le marché → cycle de vie du produit → fonds propres et réserves, mais aussi → amortissement de l'outil de production.
- Âge et personnalité des dirigeants (actionnaires / non-actionnaires) : → politique de distribution de dividendes → politique de financement (comptes courants d'associés, recours à la dette ou aversion pour la dette, etc.).
- Son degré d'intégration (process de transformation plus ou moins long / sous-traitance ou non, etc.) : → taux de valeur ajoutée (< 30 % = entreprise peu intégrée ; de 30 à 50 % = intégration moyenne tendant vers forte ; > 50 % = forte intégration) → BFR...
- Ses clients : → CA concentré ou non → rapports de force → délais de règlement prévisibles...
- Ses fournisseurs : → dépendance → rapports de forces → délais de paiement prévisibles...

3. SON ENVIRONNEMENT (COMMERCIAL, JURIDIQUE, SOCIAL...)

- Forme juridique : → pouvoir du dirigeant → obligation de rémunérer les fonds propres, etc.
- Appartenance à un groupe : → tutelle plus ou moins pesante → obligation de rémunérer l'actionnaire → avantages retirés → relations commerciales intra-groupe (oui / non) → conséquences sur l'organisation, le BFR, les relations bancaires, etc.

4. L'ANGLE D'ATTAQUE DE L'ANALYSE

Si chaque praticien a sa propre méthode, tous ont néanmoins une approche identique. Il s'agit en effet de mesurer, d'une manière ou d'une autre, la confiance qu'inspire une entreprise, aujourd'hui et dans le futur. L'analyse financière part toujours du passé, pour expliquer le présent, et tenter de prévoir le futur. Elle adoptera cependant une démarche différente :

- Selon qu'elle est conduite par :
 - les banquiers, qui analyseront eux-mêmes en fonction du financement sollicité,
 - les fournisseurs, qui chercheront à apprécier la solvabilité,
 - les clients, qui chercheront à mesurer leur poids au sein du chiffre d'affaires (rapport de forces),
 - les actionnaires, qui jugeront la performance des dirigeants qu'ils ont mis en place,
 - les concurrents, qui analyseront le degré de résistance aux attaques commerciales.
- Selon que l'analyste cherche à se faire une opinion sur :
 - la rentabilité,
 - la structure financière (solvabilité / liquidité),
 - le rapport de force commercial,
 - la valeur de l'entreprise.

5. L'APPROCHE TECHNIQUE

- L'analyse de l'activité et de la productivité
 - Évolution du chiffre d'affaires (attention aux pourcentages de variation)
 - Sa répartition
 - Évolution de la valeur ajoutée en valeur absolue et en valeur relative
 - Productivité de l'outil et des capitaux investis
- L'analyse de la gestion
 - Les stocks (MP, produits finis, marchandises)
 - Les clients
 - Les fournisseurs
- L'analyse de la rentabilité
 - Répartition de la valeur ajoutée
 - Évolution de l'EBE
 - Évolution du cash-flow et son utilisation
 - Les charges financières
- L'analyse de la structure
 - Les grandes masses du bilan
 - Le rapport fonds propres / dettes financières
 - L'analyse des comptes courants d'associés

- Les dettes et le cash-flow
- Le FDR, le BFR, la trésorerie
- Le financement du BFR (modes, importance, marges de sécurité, etc.)
- La conclusion
 - Points forts / points faibles (points d'appui / points de vigilance)
 - Enjeux pour l'avenir

6. LES RATIOS UTILISÉS DE FAÇON CLASSIQUE

Nous allons passer en revue les ratios classiques du diagnostic financier, selon un ordre qui est commandé par la logique :

1. d'abord, l'*activité* (indicateur de taille de l'entreprise, de position sur le marché, de potentiel de rapport de force vis-à-vis de ses partenaires, de l'importance des ressources financières à mobiliser, etc.),
2. puis la *rentabilité*, conséquence immédiate souhaitable de l'activité,
3. puis la *gestion* des composantes du BFR,
4. Enfin, la *structure financière*, placée en 4^e position, même si la plupart des praticiens, dont l'auteur de cet ouvrage, ont tendance à examiner ce point en priorité au motif qu'une structure très dégradée va rarement de pair avec une excellente rentabilité. Mais on pourrait soutenir pareillement qu'une excellente rentabilité « retrouvée » permettra toujours de sauver une structure déficiente.

Le lecteur pourra se référer utilement à l'ouvrage déjà évoqué de Brigitte Meunier-Rocher, *Le Diagnostic financier* (Éditions d'Organisation), au moins pour deux raisons :

- en premier lieu, parce que l'auteur y fait une présentation plus exhaustive des ratios habituellement utilisés ;
- mais aussi, en second lieu, pour constater que, entre deux praticiens, les approches peuvent parfois différer : non pas que l'un soit dans l'erreur et l'autre dans la vérité, mais parce que, en fonction de sa culture et surtout de l'objectif recherché, chacun privilégiera tel aspect plutôt que tel autre. Et, au total, les deux auront évidemment raison et d'ailleurs aboutiront généralement ensuite aux mêmes conclusions.

6.1. L'analyse de l'activité

- Évolution du CA entre N - 2, N - 1 et N (en %)
- Évolution de la valeur ajoutée (en valeur absolue) comme pour le CA
- Productivité de l'outil (dans l'industrie) et sur les 3 années :
[production / emplois stables bruts] soit 1 € investi *dans l'outil*
a permis de produire *x* €...

La méthodologie de l'analyse financière

- Productivité des capitaux investis

$$\left[\frac{\text{Production}}{\text{emplois stables bruts} + \text{BFR}} \right] \text{ soit } 1 \text{ € investi dans l'entreprise a permis de produire...}$$

6.2. L'analyse de la rentabilité

- Évolution du taux de marge commerciale (sur 3 exercices) :

$$\left[\frac{\text{marge commerciale}}{\text{CA}} \right]$$
- Évolution du taux de valeur ajoutée (sur 3 exercices) :

$$\left[\frac{\text{valeur ajoutée}}{\text{production} + \text{marge commerciale}} \right]$$
- Répartition de la valeur ajoutée comme décrit dans le tableau ci-après :

Contributeurs à la valeur ajoutée	N - 2	N - 1	N
Frais de personnel / VA	%	%	%
Impôts (y compris IS) / VA	%	%	%
Charges financières / VA	%	%	%
CAF / VA ¹	%	%	%
Total	100 %	100 %	100 %

- Évolution de la productivité du personnel

$$\frac{\text{EBE}}{\text{valeur ajoutée}}$$
 (baisse du ratio = baisse productivité du personnel)
- Évolution des charges financières

$$\frac{\text{Charges financières}}{\text{EBE}}$$
 (maximum 35 / 40 %)
- Rentabilité économique des capitaux investis

$$\frac{\text{EBE}}{\text{actifs bruts} + \text{BFR}}$$

6.3. L'analyse de la gestion

- Rotation stocks MP :

$$\left[\frac{\text{stock MP} \times 360}{\text{consommation MP}} \right] \text{ en jours de consommation de MP}^2$$
- Rotation stocks marchandises :

$$\left[\frac{\text{stock marchandises} \times 360}{\text{consommation marchandises}} \right] \text{ en j de consommation de marchandises}^2$$

1. Attention : on retiendra ici la seule CAF issue de l'exploitation, c'est-à-dire celle qui ne prend pas en compte le résultat exceptionnel (un résultat exceptionnel positif sera retranché du résultat net et un résultat exceptionnel négatif y sera rajouté).

2. Consommation (marchandises ou MP) = achats + Δ de stock (avec son signe) au compte de résultat.

- Rotation stocks produits finis :

$$[\text{stock PF} \times 360 / \text{production}] \text{ en j de production}^1$$

- Crédit clients moyen :

$$[(\text{clients} + \text{EENE}) \times 360] / \text{CA TTC} = \text{délai moyen de règlement des clients en j de CA TTC}$$

- Crédit fournisseurs :

$$[(\text{fournisseurs} \times 360) / \text{achats TTC}] = \text{délai moyen de règlement des fournisseurs en j d'achats TTC}$$

Attention ensuite à l'interprétation de ces ratios :

- Un stock de matières premières qui s'alourdit peut être l'indice d'une mauvaise gestion (désorganisation de la production, par exemple) ou d'une bonne (stocks de précaution pour anticiper un risque de rupture de livraison, par exemple, ou stocks spéculatifs pour anticiper le risque d'une hausse des cours).
- Un crédit clients qui se rallonge peut avoir deux significations : baisse du pouvoir de négociation vis-à-vis de ces clients (par hypothèse, solvables) ou accumulation dans le compte clients de retards de paiement (de la part de clients par hypothèse insolvable).
- Même chose pour le crédit fournisseurs : s'il se rallonge, ce peut être l'indice que l'entreprise, en bonne santé, bénéficie d'un pouvoir de négociation et obtient de ses fournisseurs des délais plus longs ; ou bien elle se porte moins bien et accumule des arriérés de paiement. Mais, inversement, s'il se raccourcit, ce peut être l'indice que l'entreprise, très à l'aise financièrement, règle plus vite ses fournisseurs et obtient en échange de meilleurs prix ; ou bien que, déjà malade, elle se voit imposer des délais plus stricts de leur part...

6.4. L'analyse de la structure financière

- Autonomie financière :

$$[\text{fonds propres} / \text{total bilan}]$$

On peut retenir le total du bilan au sens strict, c'est-à-dire après escompte, selon l'approche rapide des praticiens, ou procéder par une approche plus globale (total bilan + EENE), si l'on veut avoir une vision exhaustive de cette autonomie financière. Pour une activité industrielle, on considérera qu'un ratio de 25 % est suffisant dans le 1^{er} cas, alors que l'on se contentera de 20 % dans l'approche globale.

1. Production = production vendue + production stockée + production immobilisée (cf. SIG).

La méthodologie de l'analyse financière

- Endettement à terme :

[Fonds propres comparés aux dettes Ets de crédit
hors CBC] en base 100

Exemple : si fonds propres 46 et dettes à terme 32, on exprimera le rapport fonds propres / dettes sous la forme 59 / 41 ($46 = 59\%$ de 78 et $32 = 41\%$ de 78)

- Capacité de remboursement des dettes à terme par la CAF :

Dettes à terme / CAF = nombre d'années de CAF nécessaires
au remboursement de ces dettes.

- Solvabilité réduite :

Annuité de remboursement des dettes Ets crédit / CAF

Ce ratio exprime la part de la CAF qui devra être consacrée au remboursement des dettes de l'année, sachant que la CAF de N devra rembourser l'annuité < 1 an indiquée sur le bilan $N - 1$, car ce qui a moins d'un an à courir le 31.12. $N - 1$ sera remboursé au cours de N avec la CAF de N .

- Fonds de roulement sur bilan liquidité :

(fonds propres + dettes > 1 an) – immob. nettes

Le résultat pourra être converti en jours de CA HT (plus parlant) : $(FDR \times 360 / CA HT)$. Dans une activité industrielle, qui supporte un gros BFR, le FDR devra obligatoirement être positif (au moins une vingtaine de jours de CA HT).

- Besoin en fonds de roulement « normatif » (c'est-à-dire avant toute solution de mobilisation du compte « clients ») :

**(stocks + clients + EENE + débiteurs divers) – (fournisseurs
+ créditeurs divers) = BFR**

- Part du BFR financée par le FDR :

FDR / BFR

Dans l'industrie, le FDR doit pouvoir « couvrir » à lui seul 20 à 25 % du BFR normatif.

- Part du compte clients mobilisée à la date de clôture :

EENE / (Clients + EENE)

Un compte clients mobilisé à 75 % (peut-être 80 %...) ne recèle aucune marge supplémentaire de financement. Le BFR résiduel ne pourra ensuite être financé que par des concours de trésorerie purs (de type découvert).

- Évolution de la trésorerie, par exemple en jours de CA (plutôt TTC)

(Trésorerie nette \times 360) / CA TTC

Penser que la trésorerie nette s'exprime : trésorerie active – trésorerie passive (hors EENE déjà traités par ailleurs). Les concours bancaires courants (CBC) qui composent la trésorerie passive sont compris dans les dettes auprès des établisse-

ments de crédit, mais sont rappelés ensuite en pied de bilan (ligne EH). Ce ratio sera interprété : combien de jours de recettes l'entreprise devrait-elle consacrer à rembourser son découvert (en s'abstenant de régler tout autre créancier que la banque) ? Lorsque le compte clients est escompté à son plafond (75 à 80 %), ce ratio ne devrait pas dépasser 5 ou 6 jours.

Tous ces ratios ne seront pas systématiquement calculés chaque fois. Si l'activité et la rentabilité sont catastrophiques, inutile de s'appesantir sur la structure ! Si la structure est elle-même catastrophique, inutile d'aller chercher des motifs de réconfort dans la rentabilité, quoique cette configuration soit moins « grave » que la précédente. Il ne faut pas faire une fixation sur les ratios. Le mot latin *ratio* a trois significations :

- **Calcul** : on sait maintenant qu'un ratio s'établit à partir de calculs !
- **Rapport** : c'est le rapport entre deux chiffres, deux agrégats..., l'un au numérateur, l'autre au dénominateur.
- **Raison** : c'est presque le sens le plus important. Il faut interpréter un ratio beaucoup plus à l'aide du bon sens et du raisonnement économique qu'à l'aide du raisonnement mathématique.

L'analyse financière n'est surtout pas une science exacte. On ne peut donc pas décréter *a priori* que, entre telle et telle borne, un ratio est « bon » et qu'en dehors de ces bornes il est « mauvais ». D'autant que ce qui serait bon dans une activité de négoce serait sans doute très médiocre dans une activité industrielle. Pour autant, on ne peut pas ignorer un certain « consensus » qui s'est forgé à partir de l'observation de milliers d'entreprises, en bonne et en mauvaise santé, au fil des dernières décennies. Tout le monde est à peu près d'accord pour dire que :

- Aucune entreprise ne peut fonctionner durablement sans fonds propres (sauf peut-être dans le négoce de détail – avec beaucoup d'exceptions – et dans certains services), parce qu'il est imprudent de ne s'en remettre qu'aux tiers (banquiers, fournisseurs) pour trouver des financements.
- Dans une activité industrielle, la valeur ajoutée réagit structurellement sur le BFR, d'où nécessité pour l'entreprise de disposer d'un fonds de roulement confortable.
- Aucune entreprise ne peut durer sans dégager un minimum de profit, même si elle est peu endettée, même si elle ne distribue pas de dividendes et même si elle investit peu.
- L'âge d'une entreprise influe sur sa vulnérabilité : une entreprise jeune est beaucoup plus fragile qu'une « vieille », parce que celle-ci a eu le temps d'accumuler des réserves, d'amortir son outil de travail, etc.
- En revanche, l'âge est souvent inversement proportionnel à la performance économique : une entreprise jeune montrera généralement plus d'ambition, ses dirigeants plus d'opiniâtreté, ses collaborateurs plus d'enthousiasme...