

AIDE MÉMOIRE

Analyse financière

Tout le catalogue sur
www.dunod.com



Florent **Deisting**
Jean-Pierre **Lahille**

AIDE MÉMOIRE

Analyse financière

5^e édition

DUNOD

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2017
11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff
www.dunod.com
ISBN 978-2-10-075931-6

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Table des matières

| | |
|-------------------------------|-----|
| Sigles et abréviations | VII |
|-------------------------------|-----|

| | |
|---------------------|----|
| Avant-propos | XI |
|---------------------|----|

| | |
|--|---|
| 1 ■ Introduction à l'analyse financière de l'entreprise | 1 |
|--|---|

| | |
|---|----|
| 1 Définition | 1 |
| 2 Nature et forme des entreprises | 4 |
| 3 La représentation de l'activité de l'entreprise | 6 |
| 4 Les matériaux non financiers de l'analyse | 10 |
| 5 Les matériaux (ou supports) financiers de l'analyse | 12 |
| 6 Notions de stock économique, de résultat et de flux | 14 |

| | |
|-------------------------------------|----|
| 2 ■ Les documents comptables | 23 |
|-------------------------------------|----|

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1 Principes et normes comptables | 26 |
| 2 Le compte de résultat | 27 |
| 3 Le bilan | 42 |
| 4 Le tableau des flux de trésorerie | 63 |
| 5 Résumé | 66 |
| 6 Remarques | 69 |
| 7 Exercice d'application | 70 |
| 8 Exercices d'application | 76 |

| | |
|------------------------------------|----|
| 3 ■ Les ratios – Les scores | 91 |
|------------------------------------|----|

| | |
|----------------|----|
| 1 Introduction | 91 |
| 2 La méthode | 93 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 3 | Les ratios d'activité et de gestion | 94 |
| 4 | Les ratios de rentabilité | 105 |
| 5 | Les ratios de structure financière | 113 |
| 6 | Les scores | 133 |
| 7 | Exercice d'application | 134 |
| 4 | Arbitrage et décisions financières | 159 |
| 1 | Valoriser un projet | 159 |
| 2 | Taux d'intérêt et valeur temps de l'argent | 160 |
| 3 | La valeur actuelle nette | 162 |
| 4 | Résumé | 164 |
| 5 | Exercices d'application | 164 |
| 5 | Règle de décision et d'investissement | 169 |
| 1 | La valeur actuelle nette | 169 |
| 2 | Le taux de rentabilité interne | 172 |
| 3 | Le délai de récupération | 175 |
| 4 | Choisir entre plusieurs projets | 176 |
| 5 | Choix d'investissement sous contrainte de ressources | 179 |
| 6 | Exercices d'application | 180 |
| 6 | La planification financière | 185 |
| 1 | Estimer le résultat net d'un projet | 185 |
| 2 | Déterminer les flux de trésorerie disponibles et la VAN d'un projet | 188 |
| 3 | Analyser son projet | 192 |
| 4 | Conclusion | 193 |
| 5 | Exercice d'application | 196 |
| | Index | 199 |
| | Glossaire | 201 |

Sigles et abréviations

| | |
|-------|--|
| ACT | Actif court terme |
| AG | Assemblée Générale |
| BDF | Banque de France |
| BFR | Besoin en fonds de roulement |
| BIC | Bénéfices Industriels et Commerciaux |
| BTP | Bâtiments Travaux Publics |
| CA | Chiffre d'affaires |
| CAF | Capacité d'Autofinancement |
| CB | Crédit-bail |
| CBC | Concours bancaires courants |
| CCA | Charges constatées d'avance |
| CDB | Centrale de bilans |
| CR | Compte de résultat |
| CT | Court terme |
| DAFIC | Disponible après financement interne de la croissance |
| DAP | Dotation aux amortissements et provisions |
| DLMT | Dettes à long et moyen terme |
| Dot. | Dotation |
| EBE | Excédent Brut d'Exploitation |
| EBG | Excédent brut global |
| EENE | Effets escomptés non échus |
| ES | Emplois stables |
| ESO | Excédent sur opérations |
| ETE | Excédent de trésorerie d'exploitation |
| ETOG | Excédent de trésorerie sur opérations de gestion |
| ETOIF | Excédent de trésorerie sur opérations d'investissement et de financement |

| | |
|-------|--|
| ETS | Établissements |
| EURL | Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée |
| EVA* | Economic value added |
| FDC | Fonds de commerce |
| FDP | Frais de personnel |
| FDR | Fonds de roulement |
| FIFO | First In First Out |
| FP | Fonds propres |
| FRNG | Fonds de roulement net global |
| HT | Hors taxes |
| IAS | International Accounting Standards |
| IASB | International Accounting Standards Board |
| IASC | International Accounting Standards Committee |
| IFRIC | International Financial Reporting Interpretation Committee |
| IFRS | International Financial Reporting Standard |
| IRPP | Impôt sur le revenu des personnes physiques |
| IS | Impôt sur les sociétés |
| K€ | Kilo-euros (milliers d'euros...) |
| LIFO | Last In First Out |
| LT | Long terme |
| MBA | Marge Brute d'Autofinancement |
| MP | Matières premières |
| MT | Moyen terme |
| OEC | Ordre des Experts-Comptables |
| PCA | Produits constatés d'avance |
| PCEA | Produit de cession d'un élément d'actif |
| PCG | Plan Comptable Général |
| PDG | Président Directeur Général |
| PDM | Part de marché |
| PME | Petites et Moyennes Entreprises |

| | |
|---------|--|
| RAN | Report à nouveau |
| RCS | Registre du Commerce et des Sociétés |
| RD | Ressources Durable |
| REB | Résultat d'exploitation brut |
| SA | Société Anonyme |
| SARL | Société à responsabilité limitée |
| SIC | Standing Interpretation Committee |
| SCRL | Société Commerciale de Recouvrements Litigieux: le sigle développé <i>n'est plus utilisé par la société</i> , devenue COFACE-SCRL à la fin des années 90 après fusion avec sa société-mère. Aujourd'hui la société COFACE-SCRL intervient essentiellement dans le domaine de l'information financière (et non plus dans celui du « recouvrement de créances » qui était sa vocation d'origine) |
| SICAV | Société d'investissement à capital variable |
| SIG | Soldes Intermédiaires de Gestion |
| T | Trésorerie |
| TMT | Technologie-Media-Télécommunication |
| TPFF | Tableau Pluriannuel de Flux Financiers |
| TTC | Toutes Taxes Comprises |
| TVA | Taxe sur la Valeur Ajoutée |
| USD | United-States Dollar (notation internationale du dollar des États-Unis) |
| US GAAP | US Generally Accepted Accounting Principles |
| VA | Valeur Ajoutée |
| VCEAC | Valeur comptable (nette) d'un (des) élément(s) d'actif cédé(s) |

Avant-propos

Le « monde de l'entreprise » (selon la formule consacrée), est un monde complexe, qui a ses règles, ses références, son vocabulaire... Surtout son vocabulaire, forcément technique ! Lorsqu'il emprunte au marketing, il reste finalement assez compréhensible parce que nous sommes tous des acteurs de la vie économique. Nous sommes tous des consommateurs et les mots « offre », « demande », « part de marché », « publicité » ont, pour chacun de nous, une signification assez concrète (même si l'on commet parfois de petits contresens).

Par contre, lorsque ce vocabulaire emprunte à la finance, second pilier de l'économie d'entreprise, les choses deviennent plus compliquées. Il suffit d'écouter parler pendant quelques minutes des banquiers, des analystes financiers, des experts-comptables, des grands patrons, des chroniqueurs économiques... pour se convaincre que, décidément, ces gens-là ne s'expriment pas comme tout le monde. Pas seulement parce que, souvent, ils utilisent un vocabulaire anglais (Price Earning Ratio, cash-flow...), mais aussi, et c'est presque plus frustrant, parce que même le vocabulaire strictement français se réfère à des notions qui, pour beaucoup, restent très abstraites : « fonds de roulement », « capitaux propres », « passif circulant », « marge opérationnelle »... Est-ce à dire qu'il faut être diplômé de Polytechnique ou d'HEC pour s'y retrouver ? Heureusement non. Comme les autres disciplines, qu'il s'agisse de mécanique, de médecine ou de droit, la finance a son propre jargon. Mais derrière son apparence ésotérique, les notions auxquelles il se réfère sont relativement peu complexes. À condition que l'on prenne le temps de les expliquer et de les restituer dans le contexte de la vie concrète de l'entreprise. C'est l'objet de cet ouvrage.

Son ambition ? Démystifier, rendre intelligibles et concrets les concepts fondamentaux de la finance d'entreprise. Découvrir que, derrière l'apparente difficulté d'interprétation de données financières, se cache une réalité économique qui, elle, est parfaitement compréhensible. Donner aux praticiens des PME, et singulièrement à leurs patrons, des clés pour « décrypter » le discours des banquiers. Dédramatiser, pour les étudiants, cette discipline un peu rébarbative qu'est l'analyse financière (qu'ils confondent souvent avec la comptabilité...). Permettre enfin aux financiers « occasionnels », qu'ils le soient pour leur plaisir ou par obligation professionnelle (petits investisseurs en bourse, salariés d'entreprise, artisans...), de savoir de quoi il est question quand ils entendent « endettement à court terme », « crédit de restructuration », « Marge Brute d'Autofinancement », « équilibre de bilan » (dont on pense parfois qu'il est réalisé lorsque l'actif égale le passif, ce qui serait donc toujours le cas!).

La méthode sera simple. Les questions seront abordées par degré croissant de difficulté et seront illustrées d'exemples très concrets. Cet ouvrage s'inspirant largement d'un cours d'analyse financière à l'intention d'étudiants d'école de management et de 1er cycle universitaire, on y trouvera aussi des exercices pratiques, des cas à résoudre (avec leur solution), de nombreux exemples et quelques « recettes », aussi bien pour juger rapidement la situation financière d'une entreprise, que pour négocier avec son banquier quand on est patron d'une petite PME.

Cet ouvrage a aussi ses limites. Il ne prétend pas faire du lecteur un spécialiste de l'analyse financière ou un professionnel de l'évaluation d'entreprise, mais sûrement un bon généraliste. Le dirigeant de PME y découvrira les chiffres que le banquier regarde en priorité... qui ne sont pas les mêmes que ceux que regardent ses clients ou ses fournisseurs. Il pourra aussi repérer plus aisément les clignotants d'alerte dans sa propre entreprise et discuter, presque d'égal à égal, avec son expert-comptable. L'étudiant saura aller plus vite et plus sûrement à l'essentiel. Le candidat au recrutement pourra apprécier la situation financière de son futur employeur. L'investisseur occasionnel pourra exercer un choix plus éclairé...

L'information financière n'a jamais été aussi abondante. Mais, pour beaucoup, cette abondance est parfois suspecte : « On peut faire dire ce que

l'on veut aux chiffres!», entend-on souvent dans la bouche de non-professionnels. Ce n'est pas toujours faux, mais, précisément, analyser une entreprise à travers ses bilans, c'est chercher à dévoiler ce que cachent les chiffres bruts, c'est mettre à nu la réalité derrière l'apparence. De même qu'il est facile de redonner l'air du neuf à une voiture d'occasion un peu « fatiguée », en refaisant sa peinture, en changeant les jantes, de même peut-on donner une apparence de solvabilité et de bonne santé financière à une entreprise en déclin : en faisant apparaître un résultat avantageux alors que son exploitation est médiocre, en « gonflant » sa trésorerie au bilan, et bien d'autres techniques encore, toutes parfaitement légales. Dans le jargon des analystes, on désigne ces procédés d'habillage de bilans du joli nom de « window-dressing ». Le terme est assez parlant : il s'agit d'habiller de rideaux neufs une menuiserie vermoulue ! Comme pour la voiture d'occasion, l'amateur se laissera facilement abuser.

Un analyste un peu plus éclairé essaiera de gratter sous le vernis, comme le professionnel de la mécanique vérifiera d'abord l'état réel de l'embrayage ou des freins. Il ne s'agit pas de suspecter par principe, en considérant que toute entreprise bien portante serait « un malade qui s'ignore », pour reprendre la formule du Dr Knock ! Il convient par contre de ne jamais se départir d'un certain esprit critique, de faire preuve d'un minimum de rigueur, de toujours considérer le contexte, et, finalement, de poser un diagnostic impartial et dénué d'affectivité. Car rien n'est jamais tout blanc ni tout noir.

Puisse chacun en tout cas trouver du plaisir dans cette « quête de la vérité ».

1

Introduction à l'analyse financière de l'entreprise

Mots-clés

Entreprise, analyse financière, documents comptables.

1. Définition

L'**analyse financière** peut être définie comme une démarche qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers (donc de tout le monde...), ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique (rentabilité, pertinence des choix de gestion...), sa solvabilité (risque potentiel qu'elle présente pour les tiers, capacité à faire face à ses engagements...), et enfin son patrimoine.

On voit bien l'intérêt :

- **Pour le dirigeant** : l'analyse permet de mesurer la performance de sa propre gestion, de la comparer à celle de ses concurrents directs, et éventuellement de mettre en œuvre des actions correctrices. Elle permet aussi, et surtout, d'apprécier la solvabilité de ses clients (intérêt financier direct) et de ses fournisseurs (intérêt stratégique) en analysant leurs propres bilans. Un dirigeant se pose des questions très simples : « Mes clients seront-ils capables d'honorer leurs engagements ? » ou, plus prosaïquement, « de payer mes factures ? ». « Puis-je compter durablement sur mes fournisseurs ? En cas de difficulté, ne seront-ils pas tentés de “rognier” un peu sur la qualité des marchandises ou des

matières qu'ils me livrent ? Pourront-ils tenir leurs délais de livraison ? Dans le doute, ne dois-je pas de mon côté commencer à diversifier mes sources d'approvisionnement ? »

- **Pour l'actionnaire :** il s'agira d'apprécier la performance et l'efficacité du dirigeant en place, au besoin pour le changer s'il ne donne pas toute satisfaction. On connaît l'influence qu'exercent certains actionnaires institutionnels (fonds de pension, banques...) sur les dirigeants des entreprises qu'ils contrôlent. On sait bien qu'un changement fréquent de dirigeant à la tête d'une entreprise est l'indice soit d'une situation financière fragile, soit d'une trop grande liberté que le dirigeant précédent aurait pris par rapport à la ligne politique définie par l'actionnaire (ligne qui s'exprime souvent en termes de niveau de dividendes!)... C'est un peu moins vrai dans les PME où, fréquemment, dirigeant(s) et actionnaire(s) se confondent.
- **Pour les co-contractants** (les tiers qui se trouvent en position d'exécuter des contrats avec l'entreprise, essentiellement les clients et les fournisseurs) : au-delà de la solvabilité immédiate du partenaire, comme on vient de le voir, l'analyse financière va aussi permettre de mesurer le poids relatif de chacun dans la relation commerciale. Il ne faut jamais oublier que, dans la vie des affaires, il y a un enjeu permanent de rapport de forces : en tant que client, je « pèse » combien chez tel fournisseur ? En tant que fournisseur, quel est mon taux de pénétration chez tel client ? On comprend aisément qu'une entreprise qui réaliserait 30 ou 40 % de son activité (en finance on dira « ... de son chiffre d'affaires ») avec un seul client, serait soumise à toutes ses exigences, parfois à tous ses caprices (demandes de remises, d'échelonnement de paiements, etc.). Les bilans des clients et des fournisseurs constituent à cet égard une mine de renseignements (certaines entreprises ne publient pas leurs comptes au Greffe du Tribunal de Commerce dont elles dépendent – et payent l'amende prévue dans ce cas par le législateur – pour éviter précisément d'en apprendre trop à leurs clients ou fournisseurs. Ce n'est pas toujours un bon calcul : tout finit toujours par se savoir, même si c'est avec retard... et, surtout, les affaires ne peuvent vivre qu'à travers une certaine transparence. L'opacité est toujours suspecte.

- **Pour les prêteurs (qui sont une catégorie à part de co-contractants) :** il s'agira de mesurer la capacité de l'entreprise à rembourser les capitaux prêtés ou qu'ils se proposent de lui prêter. Par « prêteurs », il faut entendre bien sûr les banques, mais aussi, par extension, tous les partenaires qui interviennent plus ou moins directement dans la « chaîne financière » : les assureurs-crédit (sociétés auprès desquelles une entreprise peut s'assurer contre le risque de non-paiement de la part de ses clients), la Banque de France (qui attribue une cote de crédit à chaque entreprise), les sociétés privées qui collectent les renseignements commerciaux et financiers (pour les revendre ensuite à leurs abonnés)...
- **Pour les salariés :** intérêt de comparer la politique sociale de leur employeur avec celle des concurrents : rémunération, primes... (informations que l'on obtient souvent par lecture directe des documents comptables), mais aussi sa politique financière : parmi les richesses créées par l'entreprise, quelle est la part reversée au personnel ? On parlera plus loin de « répartition de la valeur ajoutée ». De plus en plus aujourd'hui, les candidats à l'embauche, au moins cadres ou futurs cadres, s'intéressent de près à la situation financière et à la politique sociale de leur futur employeur. Un rapide coup d'œil sur ses comptes sera donc très instructif.

Généralement, toute prise de décision en finance passe par un diagnostic financier. Les 3 objectifs du diagnostic sont les suivants :

- Mesurer et apprécier l'activité de l'entreprise et la rentabilité économique des capitaux investis (en investissant 100 dans une entreprise, combien cela va me rapporter?).
- Apprécier les conditions dans lesquelles sont réalisés ou non les équilibres financiers (est-ce que l'entreprise dispose d'une marge de sécurité ? Il existe des fonds de roulement qui permettent de répondre à cette question. Quel est le niveau d'endettement ? Quelle est la situation du niveau de solvabilité de l'entreprise?).
- En déduire le degré d'autonomie de l'entreprise (est-elle indépendante ou non des financements extérieurs?).

Le diagnostic vise à faire le point pour :

- ▶ D'une part, déceler les symptômes (révélant des phénomènes) susceptibles d'entraver le bon fonctionnement de l'entreprise.
- ▶ D'autre part, prendre des décisions correctives quand elles s'imposent (à court et long terme).

2. Nature et forme des entreprises

2.1 Les entreprises dans la théorie économique

Les économistes ont très longtemps ignoré la façon dont les entreprises étaient organisées. Les premiers travaux sur la nature des entreprises apparaissent en 1937 avec Ronald Coase. Dans la théorie standard de la microéconomie, le marché coordonne les actions des agents. Il n'y a pas de place pour la notion d'entreprise.

Pour Coase, l'existence de l'entreprise résulte de la présence de coûts qui entravent le déroulement de certaines transactions. Il propose de classer ces coûts en trois catégories : les coûts de recherche et d'information, les coûts de négociation et de décision et les coûts de surveillance et d'exécution. Plus les coûts sont élevés et moins le fonctionnement du marché sera optimal. Il a observé que la gestion de ces transactions au sein d'une organisation telle que l'entreprise permet d'accroître son efficacité. Ainsi, selon Coase, le marché et l'entreprise sont deux formes alternatives et complémentaires de coordination des activités.

Exemple

Ainsi, une entreprise qui a besoin d'épingles a le choix entre les acheter sur le marché (ce qui implique de trouver un fournisseur et de payer le prix du marché) ou les produire elle-même (ce qui implique de recruter des salariés, de les former, d'acquies du matériel et d'alourdir l'organisation de l'entreprise). Face à ce choix, « faire » ou « faire faire », la décision sera guidée par le coût. L'entreprise retiendra l'option la moins coûteuse.

Les travaux de Coase ont donné naissance, dans les années 1970, à la théorie des organisations.

2.2 Les entreprises en France

En France, en 2016, on dénombre plus de 4 millions d'entreprises, définies par l'INSEE comme des unités économiques, juridiquement autonomes, organisées pour produire des biens ou des services pour le marché. Les entreprises forment un ensemble hétérogène, que l'on différencie par le type d'activité, la taille, l'objectif et la forme juridique :

- **Le secteur d'activité.** Les trois grands secteurs d'activités sont le secteur primaire (agriculture principalement), le secteur secondaire (industrie) et le secteur tertiaire (services). Dans les pays développés, France comprise, le secteur primaire ne représente plus que 2 % du PIB ; le secteur secondaire, environ 18 % du PIB, alors que le secteur tertiaire est le principal secteur économique avec près de 80 % du PIB.
- **La taille.** Selon la typologie proposée par la Commission européenne, nous distinguons :
 - Les micro-entreprises : moins de 10 salariés, dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan est inférieur à 2 millions d'euros.
 - Les petites entreprises : entre 10 et 49 salariés, dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan est inférieur à 10 millions d'euros.
 - Les entreprises moyennes : entre 50 et 249 salariés, dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions d'euros par an ou le total du bilan inférieur à 43 millions d'euros.
 - Les grandes entreprises : plus de 250 salariés ou dont le chiffre d'affaires est supérieur ou égal à 50 millions d'euros par an et le total du bilan supérieur ou égal à 43 millions d'euros.

Plus de la moitié des entreprises en France n'emploient aucun salarié et 90 % ont moins de 10 salariés. En revanche, 0,2 % des entreprises, les grandes, emploient un tiers des salariés et réalisent plus de 50 % de la valeur ajoutée du pays.

- **La forme juridique.** En France, on distingue principalement l'entreprise individuelle, la société en nom collectif, la société en commandite, la société à responsabilité limitée et la société anonyme. Un critère

primordial pour caractériser les différents types d'entreprises est le degré de responsabilité de leurs propriétaires vis-à-vis des dettes de l'entreprise. On peut noter deux cas :

- Le ou les propriétaires sont responsables des dettes de l'entreprise sur leurs biens propres.
- La responsabilité des propriétaires est limitée au montant de leur apport. Au pire, ceux-ci ne perdent que ce qu'ils ont investi dans l'entreprise.

Les entreprises individuelles et les sociétés en nom collectif se retrouvent dans la première catégorie d'entreprise (responsabilité illimitée), tandis que les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés anonymes font partie de la seconde (responsabilité limitée). Enfin, les sociétés en commandite sont considérées comme une forme hybride.

3. La représentation de l'activité de l'entreprise

3.1 Les opérations de l'entreprise

L'existence, l'activité et le développement de l'entreprise se traduisent par des opérations de natures diverses: achats de matières premières et de marchandises, ventes de biens... Il est possible de classer les opérations de l'entreprise selon divers critères:

- ▶ La fréquence: certaines opérations sont répétitives (achats, ventes), d'autres sont ponctuelles (augmentation de capital).
- ▶ La contrepartie: selon que ces opérations sont réalisées avec des tiers ou avec d'autres services de l'entreprise.
- ▶ La fonction:
 - Opérations d'exploitation: achat de matières, ventes de produits. Elles concourent à la formation d'un revenu d'exploitation.
 - Opérations d'investissement: acquisition et cession d'immobilisations.
 - Opérations de financement: augmentation de capital, nouveaux emprunts, remboursements d'emprunts.

- Le caractère économique ou financier. On distingue les opérations qui concernent l'aspect industriel ou commercial de la vie de l'entreprise de celles qui se rapportent à l'aspect purement financier (emprunt).

3.2 Les flux

Sont considérés comme des flux, tous les mouvements ayant un impact immédiat ou différé sur les liquidités de l'entreprise.

Dans la classification selon la contrepartie, seules les opérations de l'entreprise avec les tiers sont concernées. La réalisation de ces opérations donne lieu à des échanges matérialisés par des flux. On les classe en deux catégories :

- Les flux physiques : entrée ou sortie de biens.
- Les flux monétaires : ils sont le plus souvent à contrepartie des flux physiques (règlement des biens et services achetés, encaissements des ventes).

Ils n'ont parfois pas de contrepartie physique et sont donc qualifiés d'autonomes : paiement des impôts, dividendes.

Le flux monétaire ne coïncide pas toujours avec l'opération, ce qui conduit à des décalages de trésorerie.

3.3 Les cycles

La modélisation de l'entreprise s'appuie sur la notion de cycle. On observe une périodicité dans la répétition des événements qui interviennent dans l'activité de l'entreprise.

■ Le cycle d'exploitation

Il regroupe les opérations dont l'objet est de produire et vendre des biens et des services. Il engendre normalement un surplus monétaire (différence entre les encaissements et les décaissements relatifs aux opérations d'exploitation).

On distingue plusieurs phases dans le déroulement du cycle : approvisionnement, production et commercialisation. C'est un cycle court.

Exemple

Un primeur fait sa caisse le soir. Que constate-t-il ? D'abord des dépenses liées aux achats qu'il a effectués le matin chez le grossiste et qu'il a payés comptant, puis des recettes liées aux ventes de ses fruits et légumes de la journée réglées également comptant. S'il a vendu tout ce qu'il a acheté, le solde des recettes et des dépenses fait apparaître un excédent de trésorerie.

La réalité est souvent plus complexe. Il est rare que les produits achetés la journée soient vendus le soir, surtout si l'entreprise a une activité de transformation. Il y a alors décalage entre les achats de matières premières et la vente des produits finis correspondants. À ce premier décalage vient s'ajouter un second : les entreprises achètent et vendent rarement au comptant. Ainsi, l'argent reçu dans la journée ne correspond pas nécessairement aux ventes de la journée.

Le cycle d'exploitation s'étend donc sur une période plus ou moins longue conduisant à un décalage entre les dépenses nécessaires à l'exploitation et les recettes correspondantes.

■ Le cycle d'investissement

Il comprend plusieurs étapes :

- ▶ La première est l'acquisition du bien d'équipement. Elle ne donne pas forcément lieu à des flux de trésorerie instantanés, notamment si l'entreprise obtient des délais de règlement.
- ▶ Puis l'entreprise récupère la dépense tout au long de la durée de vie du bien grâce aux recettes générées par l'exploitation de l'équipement.
- ▶ La dernière étape est celle du désinvestissement, quand l'entreprise se sépare de son équipement.

Le cycle d'investissement est long.

Exemple

Reprenons l'exemple du primeur. Considérons qu'il décide de vendre également des produits surgelés. Préalablement à cette nouvelle activité, le marchand devra investir dans un bac congélateur. Quelle différence y a-t-il du seul point de vue de la trésorerie entre cette dépense dite d'investissement et les dépenses d'exploitation ?

La dépense du bac de congélation paraît être un préalable. Elle correspond à une activité nouvelle dont on ne connaît pas l'issue. Elle paraît plus risquée et n'a d'intérêt que si au final le commerçant dégage un excédent de trésorerie supérieur.

Les dépenses d'investissement sont donc faites dans une perspective de long terme qui concerne plusieurs cycles d'exploitation.

Dans une optique de trésorerie, l'investissement est une dépense devant dégager ultérieurement un excédent de trésorerie d'exploitation supérieur, de telle sorte qu'au total, l'individu sera satisfait d'avoir renoncé à une consommation immédiate. Les dépenses d'investissement ont pour but de modifier le cycle d'exploitation : faire croître les flux qu'il dégage, l'améliorer. Notons que les flux de trésorerie disponible ou « free cash-flow » correspondent à la différence entre l'excédent d'exploitation et les dépenses d'investissement sur une période donnée.

Les cycles d'exploitation et d'investissement impliquent un décalage des flux de trésorerie. Il faut payer les ouvriers et les fournisseurs avant que les clients ne paient, il faut réaliser l'investissement avant d'en récolter les fruits. Naturellement, ces décalages génèrent des déficits de trésorerie qui doivent être comblés. C'est le rôle des ressources financières. Ces ressources financières sont accordées par des investisseurs qui espèrent ultérieurement recevoir quelque chose en contrepartie.

Les déficits peuvent être financés par capitaux propres ou par emprunts.

■ Le cycle de financement

Il comprend les opérations d'emprunt et de remboursement des emprunts. Il s'agit de financement externe (banques).

Le risque encouru par le prêteur est que cet engagement ne soit pas tenu. Conceptuellement, l'endettement peut être considéré comme une avance sur les flux de trésorerie secrétés par les investissements réalisés et qui est garantie par les capitaux propres de l'entreprise.

Il peut arriver aussi à un moment donné que l'entreprise ait un excédent de capitaux par rapport à ses besoins. Les fonds sont alors placés et génèrent des revenus : les produits financiers.

4. Les matériaux non financiers de l'analyse

Ils sont de deux ordres. Ceux qui se présentent sous la forme d'une documentation, au sens littéral du terme, et ceux, plus immatériels, qui procèdent du bon sens.

4.1 L'extrait d'immatriculation «K bis» de l'entreprise au Registre du Commerce et des Sociétés (R.C.S.)

Chacun peut se le procurer, moyennant une somme modique, auprès du Greffier du Tribunal de Commerce dans la juridiction duquel est établi le Siège social ou même un simple établissement secondaire de l'entreprise concernée. Cet extrait fournit quantité d'informations. On y trouvera notamment :

- ▶ Sa date d'immatriculation (en général correspondant à celle de la création de la société).
- ▶ Sa forme juridique.
- ▶ Ses dirigeants et leur âge (ce qui est moins neutre qu'on ne le pense...).

- ▶ L'indication selon laquelle l'entreprise est propriétaire ou locataire de son fonds de commerce.
- ▶ L'activité exercée (en clair).
- ▶ La date de clôture de l'exercice (déterminante dans les activités saisonnières).
- ▶ Les principales décisions d'Assemblées Générales (pour les sociétés): changement d'objet social, de date de clôture d'exercice, de dirigeants, etc.

4.2 Les états d'endettement

Ils sont fournis également par le Greffe du Tribunal de Commerce. On y trouve le détail des dettes ayant donné lieu à constitution de garanties sur les biens de l'entreprise, le détail des contrats de crédit-bail, mais aussi, et surtout, des informations sur les éventuels incidents qui auraient émaillé la vie de l'entreprise: retards de paiement auprès des organismes fiscaux et sociaux, publication de protêts, etc.

4.3 La documentation commerciale éditée par l'entreprise elle-même

Souvent, elle donne des indications sur ses clients, ses fournisseurs, ses investissements en recherche, ses nouveaux produits, la répartition de son chiffre d'affaires, etc. En général, cette documentation interne en dit beaucoup plus – et plus vite – que les bilans eux-mêmes: l'entreprise fait-elle plutôt de la transformation ou plutôt du négoce? Est-elle une entreprise de plein exercice ou un sous-traitant, et, dans ce dernier cas, pour le compte de qui? Quel est son positionnement concurrentiel? Quels sont ses circuits de distribution? Est-elle juridiquement indépendante ou est-elle adossée à un Groupe connu?...

4.4 Les analyses sectorielles

Elles sont disponibles auprès de sociétés spécialisées ou d'institutionnels. La Banque de France publie par exemple régulièrement d'excellentes analyses sur tous les grands secteurs économiques...

4.5 Le bon sens

La consommatrice française moyenne, même sans culture économique particulière, saura dire intuitivement que tel salon de coiffure, placé dans telle rue, à côté de telle boutique ne « marchera » jamais. Et elle se trompe rarement ! Avec un peu d'habitude, l'analyste aura vite les mêmes réflexes et finira par « deviner » l'information qu'il ne trouvera pas directement... On peut aisément imaginer par exemple qu'un camping installé en plein cœur du Périgord ne souffrira pas de la même manière de la concurrence espagnole que son confrère installé à Saint-Jean de Luz ! On peut deviner pareillement qu'un fabricant français d'articles textiles bas de gamme devra consentir d'importants investissements de productivité s'il veut se battre à armes égales avec son confrère qui fait sous-traiter en Asie ou en Europe Centrale... Le bon sens permettra aussi de comprendre qu'un sous-traitant ne pourra jamais beaucoup s'enrichir, quel que soit son secteur d'activité (sinon son donneur d'ordres fabriquerait en direct !), sauf s'il maîtrise un savoir-faire très spécifique dans un secteur de pointe (aéronautique, espace, pharmacie...). Le bon sens, encore lui, fera dire par exemple que, dans tel secteur, la « taille critique », c'est-à-dire celle en deçà de laquelle une entreprise peut connaître des difficultés de survie, est de x millions (ou milliards) de chiffre d'affaires, parce que ce n'est qu'à partir de ce volume d'activité qu'elle pourra diluer suffisamment des charges fixes ou des frais de recherche très importants (construction automobile ou aéronautique, laboratoire pharmaceutique...). Inutile par conséquent de passer trop de temps à analyser une affaire qui n'aurait pas cette taille-là...

5. Les matériaux (ou supports) financiers de l'analyse

L'environnement de l'entreprise étant maintenant bien cerné, l'analyste va s'attarder plus longuement sur ses « comptes », c'est-à-dire sur les documents comptables et financiers qu'elle publie à fréquence régulière (une fois par an pour le commun des entreprises... une fois par trimestre pour celles qui font appel public à l'épargne).

Souvent, le seul matériau disponible sera constitué du support qu'utilise l'entreprise pour faire ses déclarations fiscales, se présentant sous la forme d'une liasse de documents modèle CERFA appelée d'ailleurs « liasse fiscale » comprenant :

- ▶ Deux pages (nos 2050 et 2051) réservées au bilan.
- ▶ Deux pages suivantes (nos 2052 et 2053) réservées au compte de résultat.
- ▶ Onze pages (nos 2054 à 2059-D) réservées à des informations complémentaires.

Ces pages constituent – au moins pour partie – ce que l'on appelle l'« annexe » (sous-entendu « ... aux comptes annuels »). On y trouvera notamment :

- ▶ Les mouvements ayant affecté des éléments du patrimoine qui expliquent, en partie, comment l'on « passe » d'un bilan au bilan suivant.
- ▶ Les mouvements ayant affecté les amortissements.
- ▶ Les mouvements ayant affecté les provisions.
- ▶ Le détail des créances et des dettes.
- ▶ Des renseignements concernant les engagements « hors bilan » de l'entreprise, ainsi appelés parce qu'on ne les trouve pas par lecture directe dans le bilan (engagements de crédit-bail, d'escompte, etc.).

Nous reviendrons plus loin sur toutes ces notions.

Les grandes entreprises sont tenues de leur côté de fournir une annexe beaucoup plus détaillée encore, surtout si elles appartiennent à un Groupe de sociétés : liste des filiales et des participations, pourcentages de détention de capital et de droits de vote, organes de Direction et d'Administration et rémunérations qui leur sont allouées, informations sur la politique sociale le cas échéant, etc.

Avant d'entamer l'examen proprement dit des documents comptables, étape préalable à leur analyse, il convient de rappeler comment fonctionne une entreprise. Tout le monde en a une idée, mais souvent assez réductrice. Nous allons donc commencer par préciser (ou réviser) certaines notions, en utilisant dorénavant un vocabulaire un peu plus technique. Cette étape permettra ensuite de rentrer beaucoup plus aisément dans celle de l'analyse.

6. Notions de stock économique, de résultat et de flux

Après l'analyse des flux de trésorerie, il convient de se poser la question de la création de richesse au sein de l'entreprise. Les notions de trésorerie et de richesse sont les fondements essentiels de la finance. Il faut absolument savoir définir et distinguer ces deux notions.

Pour ce faire, il est conseillé de s'interroger sur les conséquences en termes de trésorerie et de richesse de toutes les opérations.

Exemple

L'achat d'un terrain vous enrichit-il ? On ne s'enrichit ni ne s'appauvrit en revanche la trésorerie diminue. Lorsque vous contractez un emprunt, vous n'êtes ni plus riche ni moins riche, mais votre trésorerie a augmenté. S'endetter revient à accroître ses ressources et ses engagements d'un même montant, c'est donc un acte qui ne modifie pas la valeur du patrimoine.

Acheter comptant un terrain constitue une modification des avoirs (diminution de la trésorerie, augmentation des actifs immobiliers) sans modification de la valeur du patrimoine. De là l'idée de recenser tous les flux qui modifient positivement ou négativement la richesse de l'entreprise : c'est l'objet du compte de résultat qui recense l'ensemble des produits (qui génèrent de la richesse) et des charges (qui détruisent de la richesse). Le résultat mesurera le solde entre des créations et des destructions de richesse. Si le résultat est positif, il y a enrichissement s'il est négatif il y a appauvrissement.

L'optique du compte de résultat n'étant pas la même que celle du tableau de flux. Certains flux de trésorerie ne se retrouveront pas au compte de résultat (ceux qui ne sont ni générateurs, ni destructeurs de richesse), de même que certains produits ou certaines charges ne se trouveront pas au tableau de flux (car ils n'ont aucune incidence sur la trésorerie).

6.1 Le compte de résultat

■ Le résultat et le cycle d'exploitation

Le résultat du processus d'exploitation se présente comme le solde entre les produits et les charges qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il s'agit de l'EBE. On parle de « brut » car il est calculé avant impôts, amortissements et frais financiers.

■ Le résultat et le cycle d'investissement

Les opérations d'investissement n'apparaissent pas directement au compte de résultat. Dans une approche patrimoniale, l'investissement constitue un emploi de fonds conservant une certaine valeur.

Investir, c'est renoncer à une liquidité mais sans s'appauvrir, tout en constituant un actif. Un investissement n'apparaît donc jamais au compte de résultat.

Toutefois, la valeur des investissements peut être modifiée au cours de l'exercice :

- ▶ Diminuée du fait de l'usure.
- ▶ Augmentée si la valeur de marché est accrue.

Par sa vertu de prudence, la comptabilité n'enregistre une augmentation de valeur qui si celle-ci s'est concrétisée par la cession de l'actif.

La dotation aux amortissements est la constatation comptable de la dépréciation d'un actif due à son utilisation par l'entreprise. Il s'agit de charges calculées dans la mesure où elles ne sont que l'évolution comptable arbitraire d'une diminution de valeur.

■ Le résultat d'exploitation de l'entreprise

De l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE), on déduit la Dotation aux Amortissements et Provisions (DAP) et on obtient le résultat d'exploitation qui traduit l'accroissement de richesse dégagé par l'activité industrielle et commerciale de l'entreprise.

■ Le résultat et le cycle de financement

Les remboursements d'emprunts ne constituent pas des charges mais de simples remboursements. Si un prêt n'est pas un accroissement de richesse, son remboursement ne peut être une charge.