

Gestion financière de l'entreprise

Séance 2 : Lecture et analyse des états financiers

François Maublanc



Objectifs de la séance

- Rappels sur la lecture des états financiers.
- Eléments d'analyse des états financiers d'une entreprise.

Introduction I

- L'**analyse financière** est une démarche critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers (banques, créanciers,...).
- Son but est l'étude des points forts et faibles d'une entreprise en se fondant sur divers éléments d'ordre **comptable** et **financier**.

Introduction II

- Elle se base sur l'analyse de la situation passée d'une entreprise pour lui donner des éléments lui permettant d'améliorer sa situation future.
- Cette situation est appréhendée d'après les **états financiers (Financial statements)** qui sont des documents comptables réalisés à intervalles réguliers (à un rythme annuel au minimum, ou trimestriel) par toutes les entreprises.

Rappel sur les états financiers

- Les principaux documents comptables sont :
 - le **bilan**
 - le **compte de résultat**
 - le **tableau de trésorerie**
- Ils sont publiés et destinés à tous ceux qui sont liés financièrement à l'entreprise (les actionnaires, les clients, les fournisseurs, les salariés, etc...).
- Ils obéissent à des principes d'intelligibilité, de fiabilité, de pertinence et de comparabilité.
- Ces principes sont définis par le cadre conceptuel des normes comptables internationales dites normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Le bilan

1 Le bilan

- Présentation du bilan
- Fonds de roulement net global (FRNG)
- Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

2 Le compte de résultat

3 La trésorerie

4 Analyse des états financiers

Le bilan

Le Bilan (*balance sheet* ou *statement financial position*) :

- Il fournit une vue d'ensemble du patrimoine de l'entreprise à un instant donné.
- Il est divisé en deux parties :
 - l'actif (*assets*) : l'ensemble des emplois de l'entreprise.
 - le passif (*liabilities + owner's equity*) : l'ensemble des ressources de l'entreprise (dettes et capitaux propres).

Les actifs

Les **actifs** (l'ensemble des emplois de l'entreprise) :

- **l'actif non courant** (actif immobilisé):
 - composé des immobilisations incorporelles et financières nécessaires à l'exploitation de l'entreprise qui ne sont pas détruits lors d'un cycle normal d'exploitation.
- **L'actif courant** (actif circulant) :
 - regroupe les actifs destinés à être consommés, détruits ou cédés dans le cadre d'un cycle normal d'exploitation.
 - il est composé des stocks de marchandises, des créances accordées aux clients de l'entreprise, les autres actifs financiers n'ayant pas vocation à être conservés durablement par l'entreprise, et la trésorerie et équivalents de trésorerie.

Le passif

Le passif (l'ensemble des ressources de l'entreprise) :

- **les capitaux propres**
 - il s'agit de l'origine des ressources les plus stables de l'entreprise apportées par les actionnaires et augmentées des bénéfices non distribués de l'entreprise.
 - ils sont constitués du capital social et des primes d'émission, des bénéfices passés non distribués sous forme de dividendes et du résultat de l'exercice pouvant être négatif ou positif.
- **les passifs non courants et courants** de l'entreprise
 - le **passif non courant** fait référence à tous les engagements de l'entreprise qui ne sont pas réglés dans le cadre d'un cycle d'exploitation normal et sous une échéance de 12 mois (les provisions, les dettes financières et bancaires).
 - le **passif courant** constitué des dettes fournisseurs, des dettes fiscales et sociales.

Le bilan

ACTIF	PASSIF
	Capitaux propres Capital social et primes d'émission Réserves Report à nouveau Résultat de l'exercice
Actif non courant Immobilisations incorporelles Immobilisations corporelles Immobilisations financières	Passif non courant Provisions non courantes Dettes à long terme
Actif courant Stocks et en cours Créances clients Autres créances et charges constatées d'avance Autres actifs financiers Trésorerie et équivalents de trésorerie	Passif courant Dettes à court terme Dettes fournisseurs Dettes fiscales et sociales
Total de l'actif	Total du passif

NB: Total de l'actif = Total du passif

Fonds de roulement net global (FRNG)

- Il s'agit de la différence entre les ressources durables de l'entreprise (capitaux propres, endettement à moyen et long terme) et les emplois stables (les différentes immobilisations).
- Un **FRNG positif** signifie que l'entreprise finance tous ses emplois durables avec des ressources de moyen et long terme, et que l'excédent va financer les emplois de court terme et contribuer positivement à la trésorerie nette de l'entreprise. C'est une situation idéale.
- Un **FRNG négatif** est en général mauvais signe pour l'entreprise. Elle finance en partie ses besoins de long terme par des ressources à court terme, ce qui va impacter négativement sa trésorerie et sa solvabilité.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR) I

Le **Besoin en Fonds de Roulement** (BFR) d'une entreprise correspond au *besoin de financement généré par le cycle d'exploitation de l'entreprise en raison du décalage entre les achats de matières premières et les ventes de produits.*

$$\boxed{\text{BFR} = \text{Actifs d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}}$$

- Les actifs d'exploitation sont composés des encours des créances clients et des stocks.
- Les dettes d'exploitation regroupent les dettes fournisseurs, fiscales et sociales.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR) II

- Lorsque le BFR est positif, l'entreprise a plus d'emplois que de ressources pour financer son cycle d'exploitation. Elle a besoin de trésorerie pour financer la différence entre les décaissements (dettes fournisseurs, sociales, fiscales...) et les encaissements futurs (créances clients, stocks).
- Au contraire, si le BFR est négatif, l'entreprise dégage des ressources nettes de son cycle d'exploitation.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR) III

- Lorsque le BFR est positif, l'entreprise peut le financer de diverses manières :
 - ① en ayant recours au découvert bancaire, lorsque le montant reste limité.
 - ② en ayant des ressources de long terme supérieures aux besoins de long terme (emprunts bancaires, apports en capital).
 - ③ en demandant aux associés d'effectuer des apports, appelés **apports en comptes courants**.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR) IV

- De nombreux ratios en lien avec le Besoin en Fonds de Roulement sont utilisés en Gestion Financière pour décrire la situation financière des entreprises.

Ratio	Mesure	Objectif
BFR (en jours de CA)	$\frac{\text{BFR}}{\text{Chiffre d'affaires H.T.}} \times 360$	le plus faible possible

Besoin en Fonds de Roulement (BFR) V

Ratio	Mesure	Objectif
Délai de rotation des créances clients	$\frac{\text{Créances clients}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times 360$	le plus faible possible
Délai de rotation des dettes fournisseurs	$\frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Achats annuels TTC}} \times 360$	le plus élevé possible
Délai de rotation des stocks (matières premières)	$\frac{\text{Valeur du stock}}{\text{Coût annuel des achats}} \times 360$	le plus faible possible (attention aux ruptures d'approvisionnement)
Délai de rotation des stocks (produits finis)	$\frac{\text{Valeur du stock}}{\text{Coût annuel de production}} \times 360$	le plus faible possible (attention aux ruptures de livraison)

Le compte de résultat

1 Le bilan

2 Le compte de résultat

- Présentation
- Soldes intermédiaires de gestion

3 La trésorerie

4 Analyse des états financiers

Présentation

Le **compte de résultat** (*income statement, profit and loss*) récapitule l'ensemble des produits et des charges qui font varier le patrimoine de l'entreprise sur une période considérée.

- La différence entre les produits et les charges est appelée **résultat net** (*net income*). Il traduit la variation de richesse de l'entreprise au cours de l'exercice.
 - Résultat net positif : bénéfices.
 - Résultat net négatif : pertes.
- Les **soldes intermédiaires de gestion** (S.I.G) permettent d'avoir de précieuses informations concernant la stratégie, la structure des coûts et les marges de l'entreprise.

Soldes intermédiaires de gestion I

Soldes intermédiaires de gestion II

Compte de résultat	
Chiffre d'affaires	
– Consommation de matières premières	
– Autres consommations externes	
= Valeur ajoutée	
– Charges de personnel, impôts et taxes	
= Excédent brut d'exploitation (EBITDA)	
– Dotation aux amortissements et provisions	
= Résultat d'exploitation (EBIT)	
– Résultat financier	
= Résultat courant avant impôt	
– Impôt sur les sociétés	
= Résultat net (<i>net income</i>)	

EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

EBIT = Earnings before interest and taxes.

La trésorerie

1 Le bilan

2 Le compte de résultat

3 La trésorerie

- Définition
- Tableau de trésorerie
- Cash flow from operations
- Free cash flow

4 Analyse des états financiers

Définition I

- **Définition** : *La trésorerie est une notion comptable qui désigne la totalité des sommes d'argent disponibles, que cela soit sur le compte bancaire de votre société ou en caisse.*
(Source : [L'Expert comptable](#))
- La **trésorerie** est différente du résultat net de l'entreprise.
Une entreprise peut avoir un résultat net positif mais souffrir de problèmes de trésorerie.

Définition II

- En effet :
 - les créances clients font partie du chiffre d'affaires mais n'ont pas encore été encaissées.
 - les dettes fournisseurs sont des charges qui n'ont pas encore été payées.
 - les dotations aux amortissements et provisions sont des charges d'exploitation non décaissables.
 - les entreprises ont une marge de liberté pour calculer les dépréciations d'actifs par exemple, ce qui a un effet sur le résultat net.

Définition III

- La **trésorerie** se compose des sommes disponibles en caisse ainsi que celles sur les comptes bancaires de la société.
- Elle peut être calculée de la façon suivante :

$$\text{Trésorerie} = \text{Trésorerie active} - \text{trésorerie passive}$$

- La **trésorerie active** se compose des comptes bancaires (créditeurs), des placements à court terme, et les valeurs mobilières de placement.
- La **trésorerie passive** comprend les dettes à court terme.

Gérer la trésorerie

- Pourquoi est-il important de bien gérer la trésorerie ?
 - Eviter la cessation de paiement.
 - Economiser des frais bancaires, notamment lorsque l'entreprise a recours au découvert (agios).
 - Si l'entreprise a un excédent de trésorerie, obtenir un profit à court terme.

Tableau des flux de trésorerie

- Le **tableau des flux de trésorerie** (*statement of cash flows*) détaille l'ensemble des mouvements de trésorerie sur un exercice comptable donné.
- Il propose une approche fonctionnelle de la variation de la trésorerie et met en évidence successivement, la trésorerie dégagée par les processus d'exploitation, d'investissement et de financement.

Tableau des flux de trésorerie

Tableau de flux de trésorerie	
a) Flux de trésorerie liés à l'activité	<ul style="list-style-type: none"> Résultat net + Amortissement et provisions - Autres opérations qui ne donnent pas lieu à des flux de trésorerie + Variation du BFR
b) Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Acquisition d'immobilisations + Cession d'immobilisations
c) Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	<ul style="list-style-type: none"> - Dividendes versés + Augmentation de capital +/- Housse de la dette courante +/- Housse de la dette non courante +/- Effet de variation de taux de change et de périmètre
Variation de la trésorerie = a + b + c	

Cash flow from operations

Les **cash flows** correspondent au flux de trésorerie réellement dégagés au cours d'une période.

On distingue :

- le **cash flow from operations** (ou **flux de trésorerie d'exploitation**) qui mesure la rentabilité et la capacité de l'entreprise à optimiser son cycle d'exploitation :

Cash flow from operations	
	Résultat net de l'exercice
+	Dotation aux amortissements
-	Reprises sur dépréciations et provisions
-	Résultat exceptionnel
-	Variation du BFR

Free cash flow

- Le **free cash flow** (ou flux de trésorerie disponible) est le flux de trésorerie dégagé au cours d'une période restant après les investissements.
- Il va permettre de rembourser les prêteurs et rémunérer les dividendes.

Free cash flow

- | Free cash flow | |
|----------------|-------------------------------------------|
| – | Excédent brut d'exploitation (EBE) |
| – | Impôt sur le résultat de l'exploitation |
| – | Variation du besoin en fonds de roulement |
| + | Cession d'immobilisation |
| – | Investissements |

Analyse des états financiers

- 1 Le bilan
- 2 Le compte de résultat
- 3 La trésorerie
- 4 Analyse des états financiers
 - Ratios d'activité
 - Ratios de marge
 - Ratios de structure financière
 - Ratios de rentabilité
 - Ratios de solvabilité
 - Ratios de liquidité
 - Ratios de valorisation

Objectif

Les investisseurs et les analystes financiers utilisent les états financiers d'une entreprise pour comprendre son activité et sa situation financière et éventuellement le comparer avec d'autres entreprises.

Les ratios d'activité

- Le taux de croissance du chiffre d'affaires permet de mesurer l'évolution du chiffre d'affaires d'une entreprise.

Ratio	Mesure	Norme
Taux de croissance du chiffre d'affaires	$\frac{CA_t - CA_{t-1}}{CA_{t-1}}$	> 20% : fort > 10% : élevé < 5% : modéré < 2% : faible

Les ratios de marge I

- Les **ratios de marge** permettent de mesurer l'évolution des résultats intermédiaires par rapport au chiffre d'affaires.

Les ratios de marge II

Ratio	Mesure	Norme
Taux de marge d'exploitation brute	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Chiffre d'affaires}}$	$> 25\% :$ élevé $= 10\% :$ moyen $< 5\% :$ faible
Taux de marge d'exploitation nette	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Chiffre d'affaires}}$	$> 15\% :$ élevé $= 8\% :$ moyen $< 5\% :$ faible
Taux de marge opérationnelle	$\frac{\text{Résultat opérationnel}}{\text{Chiffre d'affaires}}$	$> 15\% :$ élevé $= 8\% :$ moyen $< 5\% :$ faible
Taux de marge nette	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}}$	$> 10\% :$ élevé $= 5\% :$ moyen $< 2\% :$ faible

Les ratios de structure financière

- Ils permettent de s'assurer de la solidité financière de l'entreprise.

Ratio	Mesure
Levier	<u>Dette bancaire et financière (courante et non courante)</u> Capitaux propres
Taux d'endettement	<u>Dettes</u> Dettes + Capitaux propres

Les ratios de rentabilité I

- La **rentabilité financière** (ou rentabilité des capitaux, ENG : *Return on Equity (ROE)*) mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds propres apportés par les associés.

Ratio	Mesure	Objectif
ROE	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	le plus élevé possible

Les ratios de rentabilité II

- La **rentabilité économique** peut être mesurée à partir du **ROCE** (*Return on Capital Employed*).
- Il indique le résultat d'exploitation généré par l'entreprise à partir d'1€ de fonds propres et de dettes.

Ratio	Mesure	Objectif
ROCE	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}}$	le plus élevé possible

Les ratios de rentabilité III

- **L'actif économique** correspond à la somme du besoin en fonds de roulement et de l'actif immobilisé.
- Pour rappel, l'actif immobilisé est constitué de tous les actifs de l'entreprise qui ont vocation à perdurer durablement. Il s'agit des immobilisations corporelles, incorporelles et financières.
- Compte-tenu de l'équilibre bilantiel, l'actif économique est égal à la somme des capitaux propres et de l'endettement bancaire et financier net.

Les ratios de rentabilité IV

- Le **Bénéfice Par Action** (BPA) permet également de mesurer la rentabilité d'une entreprise.

Ratio	Mesure	Norme
Bénéfice par action	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Nombre d'actions en circulation}}$	le plus élevé possible

Les ratios de solvabilité I

Définition :

- Une entreprise est **solvable** si elle est en mesure de rembourser ses dettes à court, moyen ou long terme auprès des banques, de ses fournisseurs et de l'Etat.

Les ratios de solvabilité II

Ratio	Mesure	Norme
Solvabilité 1	$\frac{\text{Actif total}}{\text{Dettes}}$	> 1.5 : risque faible < 0.5 : risque fort
Solvabilité 2	$\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total passif}}$	$> 35\%$: risque faible $< 20\%$: risque élevé
Taux d'endettement global	$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Total passif}}$	$> 60\%$: risque élevé $[20\%; 60\%]$: risque moyen $< 20\%$: risque faible
Maturité de la dette	$\frac{\text{Dettes financières à court terme}}{\text{Dettes financières totales}}$	$> 40\%$: risque élevé
Levier financier	$\frac{\text{Dette nette}}{\text{Capitaux propres}}$	> 1 : risque élevé < 0.5 : peu endettée

Les ratios de liquidité

Définition :

- La **liquidité** d'une entreprise mesure sa capacité à respecter ses échéances financières **à court terme** dans le cadre de son **activité courante**.
- La liquidité représente en quelque sorte la solvabilité à court terme de l'entreprise.

Ratio	Mesure	Norme
Liquidité générale	Actifs < 1 an Passifs < 1 an	> 60% : risque faible < 60% : risque fort

Les ratios de valorisation I

Les ratios de valorisation permettent de juger de la valeur marché d'une entreprise.

- **Price-Earnings Ratio (PER)**

Le **Price Earning Ratio (PER)** d'une action est un ratio destiné à évaluer le prix d'un titre (sa cherté) par rapport au bénéfice qui lui est attaché.

Ratio	Mesure	Norme
PER	$\frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{Résultat net}}$ $\frac{\text{Cours d'une action}}{\text{Bénéfice net par action}}$	> 25 : bulle spéculative > 17 : action surévaluée [10; 17] : normal < 10 : action sous-évaluée

Les ratios de valorisation II

- **Price-to-Book Ratio (PBR)**

En rapportant la valeur des marchés des capitaux propres à leur valeur comptable, on détermine le **multiple des capitaux propres**.

- Plus le potentiel de croissance est élevé, plus le multiple des capitaux propres est élevé.

Ratio	Mesure	Norme
PBR	$\frac{\text{Valeur de marché des capitaux propres}}{\text{Valeur comptable des capitaux propres}}$	> 1 : valeur de croissance ≤ 1 : valeur de rendement

Le bilan
Le compte de résultat
La trésorerie
Analyse des états financiers

Ratios d'activité
Ratios de marge
Ratios de structure financière
Ratios de rentabilité
Ratios de solvabilité
Ratios de liquidité
Ratios de valorisation

Merci pour votre attention !