

L'ANALYSE FINANCIERE PAR LES RATIOS

Pour apprécier la valeur et la santé financière d'une entreprise, il faut recourir à divers concepts :

- l'équilibre financier : quelle est la durée des financements ? y a t il adéquation entre les investissements et les financements ? Ces questions sont posées par les dirigeants.
- la liquidité et la solvabilité : possède t elle une bonne position de trésorerie ? peut elle faire face à ses engagements ? Ces questions sont posées par les prêteurs.
- la rentabilité : l'entreprise dégage t elle un bénéfice ? Ces questions sont posées par les actionnaires.

On appelle ratio tout rapport entre deux grandeurs caractéristiques. C'est une information importante car elle est relative et non absolue.

La technique des ratios constitue un instrument de décisions financières sous les conditions suivantes :

- il faut disposer de plusieurs bilans et comptes de résultat (min 3 ans) de façon à étudier l'évolution des ratios et dégager une tendance
- il faut définir le secteur d'activité de l'entreprise et sa dimension de façon à pouvoir comparer les ratios à une norme qui est généralement la moyenne sectorielle des ratios utilisés
- Il faut que les deux grandeurs soient homogènes et qu'il existe un lien économique entre ces grandeurs pour pouvoir comprendre et expliquer le ratio en question
- L'élaboration des ratios est subjective : divers ratios peuvent être calculés pour l'analyse d'un même problème.

I- LES RATIOS DE STRUCTURE

Ces ratios ont pour objectif de formuler un jugement de valeur sur l'équilibre financier (CT – LT) de l'entreprise.

1- Les ratios de structure financière

Il existe deux ratios possibles :

- ratio de fonds de roulement = Capitaux permanents/VI

Si ce ratio est >1 , le FR est >0

Si ce ratio est <1 , une partie des VI est financée par des dettes à court terme, le $FR < 0$

- ratio de couverture des capitaux investis = Capitaux permanents/ (VI + BFRE)

Il est prudent de financer par des ressources stables (Kx permanents) non seulement les VI, mais aussi le BFRE au moins pour sa composante permanente.

1- Les ratios de structure de l'actif

Ces ratios comparent les différentes masses de l'actif par rapport au total bilan.

- ratio de degré d'immobilisation de l'actif = VI/Total Actif

Le ratio d'immobilisation mesure donc aussi le degré de flexibilité des actifs.

Ce ratio doit être complété par le ratio d'amortissement des immobilisations.

- ratio d'amortissement des immobilisations = Amortissements cumulés/ VI brutes amortissables (< 80%)

Ce ratio mesure le degré de vieillissement des immobilisations productives c'est-à-dire l'état de vétusté des moyens de production. On considère qu'un ratio > 80% signale à la fois le vieillissement des installations et l'incapacité d'y faire face.

2- Les ratios de structure du passif

Ces ratios expriment la structure de financement et permettent de mesurer le degré d'exigibilité des fonds.

- ratio d'autonomie financière = capitaux propres/ Kx permanents (> 0,5)
(ou = capitaux propres / DLMT (> 1))

Les institutions financières refusent généralement de prêter aux entreprises dont le ratio d'autonomie financière est < 0,5 (ou < 1) car le banquier n'assume pas un risque supérieur à celui des propriétaires de l'entreprise.

- ratio d'endettement = dettes totales/ total capitaux propres et passifs (< 2/3)

Ce ratio exprime la dépendance financière de l'entreprise et donne le pourcentage des capitaux étrangers engagés dans l'entreprise.

II LES RATIOS DE SOLVABILITE ET DE LIQUIDITE

1- Les ratios de liquidité

Ils mesurent la capacité d'une entreprise à faire face aux dettes exigibles à CT. L'entreprise peut-elle régler ses dettes dans les délais ?

Ils mesurent sa capacité à transformer rapidement des actifs courants en disponibilités.

Trois ratios relatifs à la liquidité de l'entreprise peuvent être calculés :

- Ratio de liquidité générale = RLG = Actifs courants/dettes CT (>1)

Ce ratio montre dans quelle mesure l'actif courant permet de couvrir les dettes à CT.

Ce ratio doit être >1 , surtout pour les entreprises industrielles pour lesquelles le FR doit être >0 .

Si $RLG > 1$: $AC > DCT$, le $FR > 0$, pas de problèmes de trésorerie

Ce ratio ne tient pas compte de la composition et de la structure de l'actif circulant. Un AC composé surtout de créances clients et de disponibilités est plus liquide qu'un actif composé de stocks.

- Ratio de liquidité réduite = $RLR = (VR + VD) / DCT$ (>1)

Il permet de mesurer la capacité de l'entreprise à faire face à ses DCT avec ses VR et ses VD (on exclut les stocks qui sont moins liquides).

Si $RLR \geq 1$, les stocks sont financés par des capitaux permanents, la TN est élevée. Cette trésorerie oisive peut affecter la rentabilité de l'entreprise mais permet de couvrir le risque d'insolvabilité.

- Ratio de liquidité immédiate = $RLI = VD / DCT$

Avec ses disponibilités, quel part des DCT l'entreprise peut-elle régler ?

Les tiers créanciers ont intérêt à ce que ce ratio soit le plus élevée possible (trésorerie oisive), ce qui est en contradiction avec une bonne gestion de la trésorerie qui doit viser la trésorerie 0. Généralement, ce ratio est très < 1 .

2-Ratios de solvabilité

La solvabilité correspond à l'aptitude d'une entreprise à rembourser ses dettes à long et moyen terme.

La solvabilité est appréciée à travers la notion de :

situation nette réelle ou $SNR = \text{total actif réel} - \text{dettes totales}$

Ces ratios se confondent avec les ratios d'endettement ou d'autonomie financière : moins l'entreprise est endettée, plus elle est solvable.

Pour apprécier la solvabilité de l'entreprise, il existe deux types de ratios :

- Ratio de solvabilité générale = Situation Nette Réelle ou $SNR / \text{dettes totales}$.

Si la valeur de ce ratio est élevée, l'entreprise possède une solvabilité rassurante et peut surmonter une crise de confiance (prêteurs) et de resserrement de crédits (banques).

- Ratio d'autonomie financière élargi ou global = $\text{capitaux propres} / \text{total bilan}$ ($>1/3$)

Ce ratio est jugé satisfaisant s'il est de 25% pour les entreprises industrielles.

L'augmentation de ce ratio améliore la solvabilité.

III LES RATIOS DE RENTABILITE

Les ratios de rentabilité permettent l'appréciation des performances de l'entreprise et donnent une idée sur l'efficacité de sa gestion.

1- La rentabilité commerciale

La rentabilité commerciale renseigne sur la politique de prix de l'entreprise et sur la marge que l'entreprise prélève sur le prix de revient des biens vendus.

Deux ratios sont généralement calculés pour juger de cette rentabilité :

- Ratio de marge brute = Taux de marge = EBE / CA

avec EBE = R^t brut + (charges financières – produits financiers) + dot. Amortissements

CA = Chiffre d'affaires

Ce ratio exprime la marge brute de l'entreprise avant charges financières et dotations aux amortissements.

- Ratio de marge nette = Résultat net / CA

Ce ratio exprime la marge nette de l'entreprise après déduction de toutes les charges. Il permet de juger de la profitabilité des ventes.

2- La rentabilité économique

La rentabilité économique exprime la rentabilité de l'actif total ou de l'ensemble des capitaux engagés dans l'entreprise.

- Ratio de rentabilité de l'actif = *Return on Assets ou ROA* = Résultat net / Actif total

Une décomposition de la rentabilité économique, et plus particulièrement du ratio de rentabilité de l'actif, est possible :

$$\text{Résultat net/actif total} = \text{Résultat net/ CA} \times \text{CA/actif total}$$

$$\text{Rentabilité économique} = \text{ratio de marge nette} \times \text{ratio de rotation de l'investissement}$$

Une rentabilité économique peut donc s'expliquer par la combinaison d'un taux de marge et d'un taux de rotation des actifs. Une entreprise peut donc améliorer sa rentabilité économique soit en cherchant à augmenter sa marge (cas des entreprises industrielles), soit en cherchant à augmenter la rotation de ses actifs (cas des entreprises commerciales).

- Ratio de rentabilité économique = R_e = Bénéfice avant intérêts et impôt (BAII) / actif total

Le BAII (résultat d'exploitation) est une mesure de la rentabilité économique car il ne tient pas compte des conditions de financement et de fiscalité.

$$\text{BAII} = \text{Rt brut} + (\text{ch.fin} - \text{pdts fin.})$$

3- La rentabilité financière :

D'un point de vue financier, seul la rentabilité des capitaux propres investis par les actionnaires est significative, puisque les capitaux empruntés sont rémunérés par les frais financiers.

- Ratio de rentabilité financière = R_f = Résultat net / capitaux propres

Ce ratio mesure l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise les capitaux mis à sa disposition par ses actionnaires.

Si ce ratio est faible, et notamment inférieur au taux de rémunération de l'argent sur le marché (ex : taux de placement, taux d'intérêt d'épargne), l'entreprise aura des difficultés pour attirer les épargnants avec des perspectives de rendement aussi médiocres, et disposera donc de peu de fonds propres pour financer ses investissements.

Il est possible de mettre en évidence le rôle de l'endettement à partir de la **relation de Dupont** :

Résultat net/Capitaux propres = RN / CA * CA / Actif T * Actif T/Capitaux propres

R_f = ratio de marge nette * ratio de rotation des actifs * taux d'endettement

Po. commerciale

Po. industrielle

Po. d'endettement

Cette relation montre sur quelles composantes peut agir l'entreprise pour modifier sa rentabilité financière

La notion de l'effet de levier :

$$R_f = [R_e + (R_e - i) D/C] (1 - t)$$

D/C est appelé bras de levier

$(R_e - i) D/C$ est appelé effet de levier : c'est l'incidence de l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise.

Si $R_e < i$: l'endettement diminue le taux de rentabilité des capitaux propres, l'effet de levier est négatif

Si $R_e > i$: le recours à l'endettement apparaît comme un moyen permettant d'améliorer la rentabilité des capitaux propres, l'effet de levier est positif

Si $R_e = i$ le recours à l'endettement ne change pas la rentabilité financière de l'entreprise, l'effet de levier est nul.

IV LES RATIOS DE ROTATION

Ces ratios permettent de mesurer l'efficacité de gestion c'est-à-dire d'utilisation des capitaux dont dispose l'entreprise. Ils tiennent compte du CA réalisé par l'entreprise, et déterminent

donc la vitesse de rotation des biens, c'est le nombre de fois dans l'année où le poste tourne.

1- La rotation du capital

- Ratio de rotation des actifs = CA / Actif total
- Ratio de rotation des capitaux propres = CA / capitaux propres

Ils mesurent la vitesse de rotation des capitaux engagés dans l'entreprise. Ces ratios sont des indicateurs du volume d'activité que dégage l'entreprise par unité investie.

Plus ces ratios sont élevés, plus les capitaux tournent rapidement.

2- La rotation des stocks

Les stocks constituent un encours dont le renouvellement est assuré grâce à des « entrées » correspondants aux approvisionnements (matières premières, encours, marchandises) ou à la production effectuée (produits finis), et des « sorties » correspondants soit à l'absorption des consommations intermédiaires dans la production (matières premières, encours) soit à des ventes (produits finis, marchandises). Il est important de surveiller la vitesse de rotation des stocks car un alourdissement des stocks se répercute directement au niveau de la trésorerie.

Ces ratios mesurent la rapidité avec laquelle les stocks se transforment en créances ou en liquidités.

On fait la distinction entre une entreprise commerciale et une entreprise industrielle :

- Cas d'une entreprise commerciale :

- Ratio de rotation des stocks de marchandises vendues =

Coût d'achat des marchandises vendues / Stock moyen de marchandises

Comme le niveau de stock varie beaucoup au cours d'une année, on considère, non pas le stock final, mais le stock moyen = $(SI + SF) / 2$

Le coût d'achat des marchandises vendues = prix d'achat des marchandises + frais sur achat + $(SI - SF)$

Ce ratio mesure le nombre de fois où le stock a été renouvelé pendant la période.

- Délai moyen d'écoulement des stocks de marchandises = $360 / \text{Rotation des marchandises vendues}$

Ce ratio, exprimé en nombre de jours, correspond au délai de stockage des marchandises.

Si délai élevé : surstockage ou existence de marchandises difficiles à écouler c'est-à-dire rotation faible

Si délai court : rotation élevée : cette situation est souhaitable car le coût de possession et le risque de détérioration sont faibles. Mais le risque de rupture de stock tend à augmenter

- **Cas d'une entreprise industrielle :**

Ces entreprises détiennent différentes catégories de stocks : matières premières, produits finis...

- Ratio de rotation des stocks de matières premières = Coût d'achat des MP consommées / Stock moyen de MP

Avec Coût d'achat des MP consommées = prix d'achat des matières premières + frais sur achat + (SI-SF) de MP

- Délai moyen de stockage des matières premières = 360 / Rotation des matières premières
- Ratio de rotation des stocks de produits finis = Coût de production des PF vendues / Stock moyen de PF

Avec Coût de production des PF = Coût de production + (SI – SF) de PF

- Délai moyen de stockage des produits finis = 360 / Rotation des produits finis

Les niveaux de stocks dépendent de plusieurs facteurs dont le niveau de stock de sécurité, le délai de livraison, le coût de stockage.

Pour améliorer la situation des stocks doit accélérer leur rotation, et encourager les ventes pour écouler les stocks par des conditions adéquates de crédits clients.

3- Délai de recouvrement des créances clients ou durée des crédits clients

- Durée crédits clients = (Crédits clients / Ventes TTC à crédit) * 360

Avec crédits clients = clients + clients douteux + effets à recevoir + EENE – Clients, avances et acomptes

Ce ratio, exprimé en nombre de jours, représente la durée moyenne des crédits accordés par l'entreprise à ses clients.

Si ce délai est court par rapport au secteur : la politique de crédit de l'entreprise est jugée sévère, les ventes vont donc baisser

Si ce délai est long : il y a un encouragement des ventes ; mais d'un autre côté, le risque d'insolvabilité augmente, et la liquidité de l'entreprise diminue.

L'entreprise est donc amenée à arbitrer entre le risque et la rentabilité. Elle peut par exemple minimiser le risque en accordant des escomptes pour paiements comptants.

4- Délai de règlement des dettes fournisseurs ou durée des crédits fournisseurs :

- Durée crédits fournisseurs = (Crédits fournisseurs / Achats TTC à crédits) * 360

Avec Crédits fournisseurs = fournisseurs + effets à payer – fournisseurs, avances et acomptes

Ce ratio exprime, en nombre de jours, la durée moyenne des crédits accordés par les fournisseurs à l'entreprise.

Si ce délai est long : une part de ces dettes est susceptible de venir financer une partie de l'actif circulant et de réduire le BFR

Si ce délai est court : il se justifie par des attitudes rigides des fournisseurs. Mais, il peut être jugé acceptable s'il est $>$ au délai de recouvrement des créances clients. Sinon, risque de problèmes de trésorerie pour l'entreprise.