

## Chapitre 4 : L'analyse financière par la méthode des ratios

1

1

### 1. Préalable, l'analyse de la rentabilité

#### 1.1 La rentabilité

La rentabilité d'une entreprise peut être définie comme son aptitude à dégager un résultat pour un montant donné de capitaux investis.

On distingue rentabilité économique et rentabilité financière

2

2

#### 1.2 La rentabilité économique

La rentabilité économique mesure la capacité de l'entreprise à dégager un résultat économique sans tenir compte des décisions financières.

Elle mesure la rentabilité des capitaux investis dans l'entreprise, que ceux-ci soient des capitaux propres ou des capitaux empruntés.

On peut notamment la mesurer par le ratio suivant :

$$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux propres} + \text{dettes financières globales}}$$

**Rque** : on décompose également ce ratio de rentabilité économique en :

Taux de marge x taux de rotation des capitaux investis

Où : taux de marge = résultat d'exploitation / CA

et taux de rotation des capitaux investis = CA/capitaux investis

3

**La terminologie internationale désigne le ratio de rentabilité économique sous le nom de ROCE (pour Return on Capital Employed)** qui rapporte le seul résultat économique mesuré par l'EBIT à l'ensemble des capitaux investis (capitaux propres et dettes financières).

Rque : on peut également mesurer la rentabilité économique après impôt, la terminologie internationale utilisera alors au numérateur le NOPAT (Net Operating Profit After Tax) :  $\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - \text{tax rate})$  en lieu et place de l'EBIT.

4

4

#### 1.3 La rentabilité financière

La rentabilité financière (ou rentabilité des capitaux propres) mesure la rentabilité du point de vue des associés :

$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Capitaux propres}}$

Capitaux propres

Quand les aléas du résultat exceptionnel sont trop forts, il est parfois nécessaire de calculer un ratio déterminé à partir du résultat courant après impôts. On parle de rentabilité financière structurelle

$\frac{\text{Résultat courant après impôt et participation}}{\text{Capitaux propres}}$

Capitaux propres

**La terminologie internationale** désigne le ratio de rentabilité financière après impôt sous le nom de ROE (pour Return On Equity) :  $\text{net income} / \text{equity}$  (résultat net/capitaux propres)

5

5

#### 1.4 Rentabilité financière et effet de levier financier

Entre le résultat net qui revient aux actionnaires et le résultat d'exploitation, fruit du métier de l'entreprise, intervient le problème du financement externe.

L'écart entre la rentabilité économique et la rentabilité financière dépend de la politique d'endettement.

L'incidence réelle des charges financières pour l'entreprise est fonction :

- Du coût des dettes financières (et donc des taux d'intérêt en vigueur)
- Du poids des dettes (et notamment du rapport dettes financières / Capitaux propres).
- De la fiscalité (en raison de la déductibilité des charges financières pour le calcul du résultat imposable)

6

6

Si on suppose l'absence de résultats exceptionnels et de participation des salariés et qu'on néglige les produits financiers on peut écrire :

Résultat net = Résultat d'exploitation - charges financières (Cfi) - impôts sur les sociétés

Or, on peut également écrire :

Charges financières =  $i \cdot D$  où :

$i$  = taux d'intérêt

$D$  = Dettes financières globales

et :

Impôt sur les sociétés = [Résultat d'exploitation - charges financières (cfi)] \*  $T$

7

7

On a alors :

Résultat net = (Résultat d'exploitation -  $iD$ ) (1- $T$ )

Résultat net = [rentabilité économique \* (CP + D) -  $iD$ ] (1- $T$ )

Résultat net/CP = rentabilité éco \* (1- $T$ ) +

(rentabilité éco -  $i$ ) \* (D/CP) \* (1- $T$ )

Soit

**Rentabilité financière**

**= rentabilité éco \* (1- $T$ )**

**+**

**(rentabilité éco -  $i$ ) \* D/CP \* (1- $T$ )**

8

8

La rentabilité financière dépend ainsi de la rentabilité économique mais aussi d'un terme dont le signe dépend du signe de **(rentabilité éco -  $i$ )**

Si rentabilité économique > taux d'intérêt des dettes financières, le différentiel est positif et majore d'autant plus la rentabilité financière que D/CP est fort.

Il y a effet de levier financier positif

Si rentabilité économique < taux d'intérêt des dettes financières, le différentiel est négatif et la rentabilité financière est d'autant plus dégradée que l'endettement est fort.

Il y a effet de levier financier négatif ou effet de massue.

Le ratio D/CP est appelé bras du levier

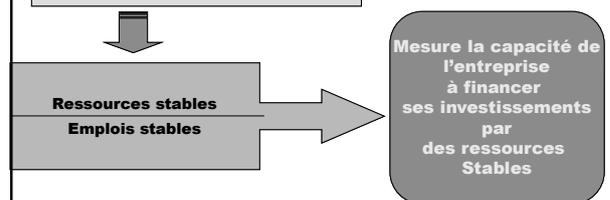
9

9

## 2. Récapitulatif des ratios

### 2.0. Les ratios de structure financière

**Le ratio de Financement des investissements dit aussi ratio de couverture des emplois stables**

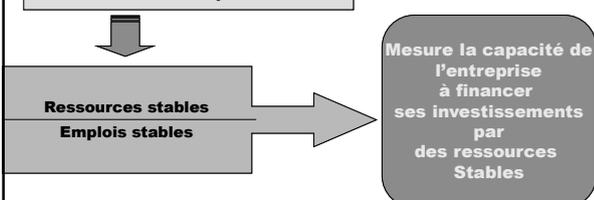


On lui préfère aujourd'hui, le ratio de couverture des capitaux investis (voir diapo suivante)

10

10

**Le ratio de Financement des investissements dit aussi ratio de couverture des emplois stables**

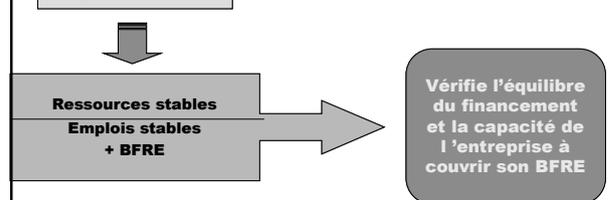


On lui préfère aujourd'hui, le ratio de couverture des capitaux investis (voir diapo suivante)

11

11

**Ratio de Couverture des capitaux investis**



On considère qu'il est prudent de financer par les ressources stables, non seulement les emplois stables (les immobilisations de l'entreprise) mais aussi le BFRE. Ce ratio doit donc être proche de 1 (ou 100%), mais jusqu'à 0,9 (soit 90%), il est considéré comme correct

12

12

12

### 2.1. Ratio d'indépendance financière

**Taux d'Endettement financier**

**Endettement financier\***  
**Ressources propres du bilan fonctionnel\*\***

**Mesure le degré d'indépendance financière**

\*Endettement financier = Dettes financières (les dette financière stables du bilan fonctionnel) + trésorerie passive  
 \*\* Capitaux propres + amort. Et dépréciations + provisions  
 (Les banques refusent généralement d'accorder des crédits en cas de ratio d'endettement >100%, on considère en effet qu'un taux d'endettement trop important peut occasionner des problèmes de remboursement de la dette). Ce ratio ne devrait donc pas dépasser 100%.

13

### 2.2 Les ratios d'activité ou de rotation

**« poids du BFRE d'exploitation »**

**BFRE**  
**CAHT**

**Exprime le BFRE qui est composé d'éléments cycliques En nb de jours de Chiffre d'affaires**

Un accroissement du poids BFRE est la conséquence d'un accroissement des décalages de l'actif circulant (stocks, créances d'exploitation) ou d'un accroissement des décalages du passif (dettes d'exploitation). Le calcul des ratios de rotation permet de préciser quels sont les décalages en cause.

14

### 2.3 Les ratios d'activité ou de rotation

**« poids du BFRE d'exploitation »**

**BFRE**  
**CA HT**

**Exprime le BFRE qui est composé d'éléments cycliques En nb de jours de Chiffre d'affaires**

Le BFRE dépend du niveau d'activité de l'entreprise.  
 En effet, si les délais de paiement accordés aux clients, les délais de paiement accordés par les fournisseurs, les délais de stockage, sont constants, le BFRE est proportionnel au chiffre d'affaires. Le ratio BFRE/CAHT est alors stable. Il exprime le besoin de financement du cycle d'exploitation en jours de chiffre d'affaires quand il est multiplié par 360.

15

Ce ratio peut être comparé soit aux ratios des entreprises du même secteur d'activité soit aux ratios des années précédentes.

Une augmentation de ce ratio traduit :

- Soit un accroissement des durées de stockage ou un allongement de la durée de paiement accordée aux clients
- Soit une réduction des délais de paiement accordés par les fournisseurs.

Le calcul des ratios de rotation permet d'affiner l'analyse et de déterminer alors le(s) poste(s) responsables de l'évolution du BFRE.

16

**Ratios de rotation**

**Durée moyenne de stockage**  
**Durée de crédit clients**  
**Durée de crédit fournisseurs**

**Mesurent l'aptitude des composants du BFRE à se transformer en flux monétaires**

Par

17

### - Délai de rotation des matières premières

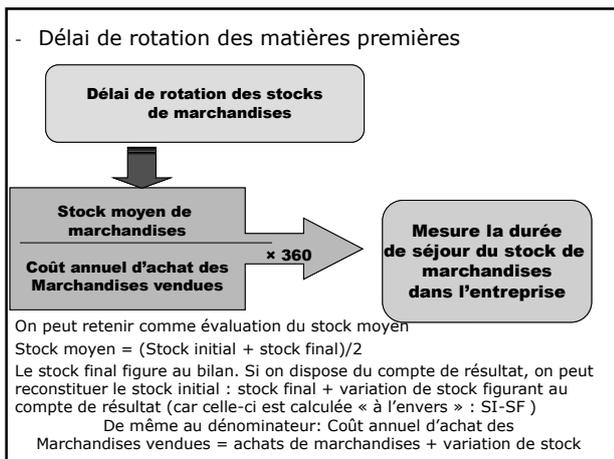
**Délai de rotation des stocks de matières premières, (principe identique pour les autres approv., )**

**Stock moyen de matières premières**  
**Coût annuel d'achat des Matières premières consommées**

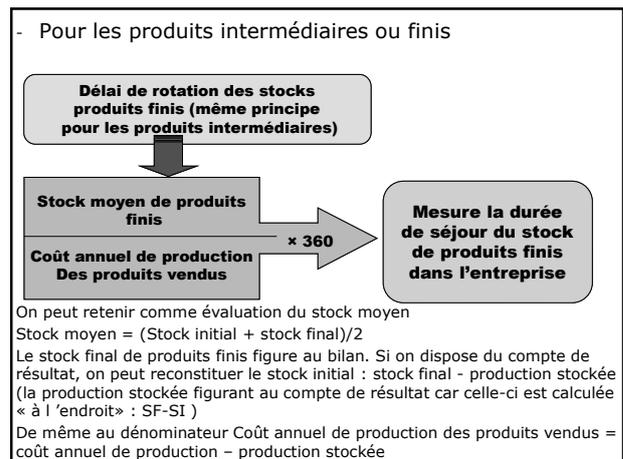
**Mesure la durée de séjour du stock de matières premières dans l'entreprise**

On peut retenir comme évaluation du stock moyen  
 Stock moyen = (Stock initial + stock final)/2  
 Le stock final figure au bilan. Si on dispose du compte de résultat, on peut reconstituer le stock initial : stock final + variation de stock figurant au compte de résultat (car celle-ci est calculée « à l'envers » : SI-SF)  
 De même au dénominateur: Coût annuel d'achat des matières premières consommées = achats de matières premières + variation de stock

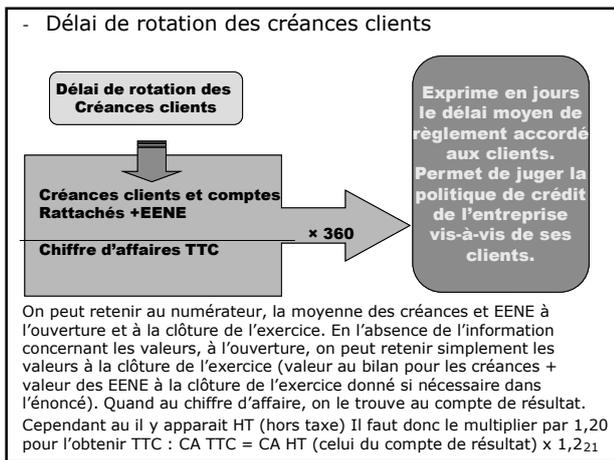
18



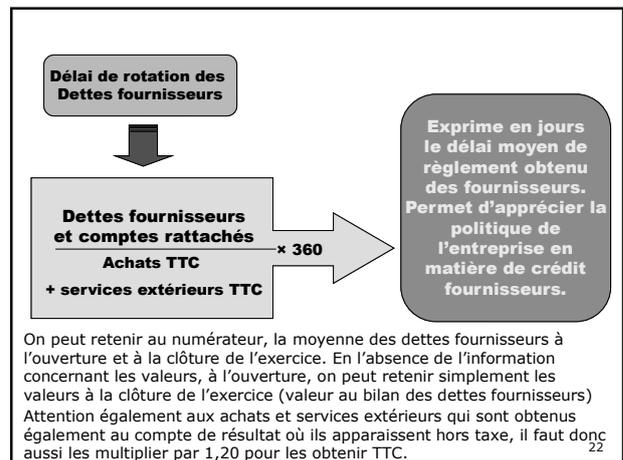
19



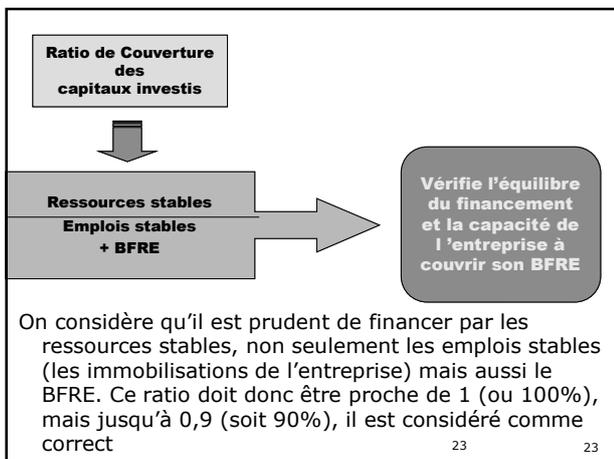
20



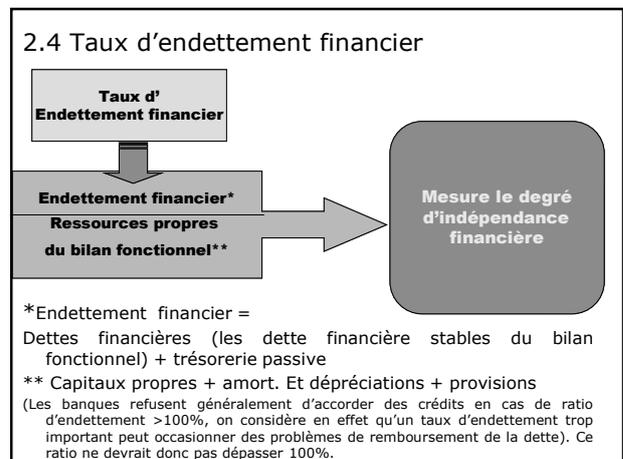
21



22



23



24

## 2.5 Evolution de l'activité

L'évolution de l'activité est mesurée par le taux de variation d'un indicateur d'activité. Traditionnellement, cet indicateur est le chiffre d'affaires HT. Mais on peut également utiliser l'indicateur « valeur ajoutée ».

Taux de variation du chiffre d'affaires :

$$\frac{CA_n - CA_{n-1}}{CA_{n-1}}$$

Taux de variation de la valeur ajoutée :

$$\frac{VA_n - VA_{n-1}}{VA_{n-1}}$$

25

25

## 2.6 Profitabilité

L'étude de la « profitabilité » met en relation une marge ou un profit avec le niveau d'activité (mesuré par le chiffre d'affaires) :

Taux de marge bénéficiaire

Résultat de l'exercice

Chiffre d'affaires HT

Taux de marge brute d'exploitation :

EBE

Chiffre d'affaires HT  
HT

26

26

Le taux de marge commerciale

$$= \frac{\text{Marge commerciale}}{\text{ventes de marchandises}} \times 100$$

Encore appelé « taux de marque », permet d'apprécier la performance commerciale de l'entreprise

27

27

## 2.7 Rentabilité

Rentabilité économique

$$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux propres + dettes financières globales}}$$

Rentabilité financière

$$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Capitaux propres}}$$

Rentabilité financière structurelle

$$\frac{\text{Résultat courant après impôt et participation}}{\text{Capitaux propres}}$$

28

28

## 2.8 Autofinancement

$$\frac{\text{Autofinancement}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

Mesure la part de la valeur ajoutée consacrée à l'autofinancement

## 2.9. Capacité d'endettement

$$\frac{\text{Dettes financières*}}{\text{CAF}}$$

Mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes financière et donc sa capacité à s'endetter davantage. Les banques exigent généralement que ce ratio soit inférieur à 3 (exprimé en années de CAF)

\*On utilisera les dettes financières stables du bilan fonctionnel

29

29

**APPLICATION CHAPITRE 4  
SOCIETE MICROPLUS**

La société MICROPLUS est spécialisée dans la production de moules utilisés dans le domaine de la plasturgie. Son capital social s'élève à 600 000 €, divisés en actions de 100 €. L'ensemble de ses activités est soumis à la TVA au taux normal. M. Larios, directeur financier de cette société, vous demande de procéder à l'analyse de la situation financière au 31/12/N.

Vous disposez des éléments suivants :

ANNEXE 1

**Bilan au 31/12/ 20 N (avant répartition)**

<b>Actif</b>	<b>Brut</b>	<b>A déduire</b>	<b>Net</b>	<b>Passif</b>	<b>Net</b>
<i>Immobilisations incorporelles</i>				Capital	500 000
Frais d'établissement	10 154	9 027	1 127	Réserves	100 879
Fonds commercial	26 500	0	26 500	Résultat de l'exercice	26 665
<i>Immobilisations corporelles</i>				Provisions	
Terrains				Réglémentées	17 654
Constructions					
Instal., mat. et out., indus.	689 532	127 999	561 533	<b>Total I</b>	<b>645 198</b>
Autres	189 725	39 851	149 874		
<i>Immobilisations financières</i>				Provisions pour risques	17 321
Titres immobilisés				Provisions pour charges	0
Prêts					
Autres	12 580	0	12 580	<b>Total II</b>	<b>17 321</b>
<b>Total I</b>	<b>928 491</b>	<b>176 877</b>	<b>751 614</b>		
Stocks et encours				Emprunts auprès des établissements de crédit <sup>(1)</sup>	457 615
Stock de mat. et approvis.	99 873		99 873	Emprunts et dettes divers	127 865
Stock de produits finis	151 772		151 722	Fournisseurs et comptes rattachés	187 057
Créances d'exploitation				Dettes fiscales et sociales <sup>(3)</sup>	76 057
Clients et comptes rattachés	544 589		544 589	Dettes sur immob.	47 088
Autres					
Créances diverses				<b>Total III</b>	<b>895 682</b>
VMP	7281		7 281		
Disponibilités	2025		2 025		
Charges constatées d'avance <sup>(2)</sup>	1047		1 047		
<b>Total II</b>	<b>806 587</b>		<b>806 587</b>		
<b>Total général</b>	<b>1 735 078</b>	<b>176 877</b>	<b>1 558 201</b>	<b>Total général</b>	<b>1 558 201</b>

(1) Dont concours bancaires = 136 702

(2) d'exploitation

(3) dont dette d'is = 8773

## Compte de résultat différentiel pour l'exercice 20N

Production vendue		3 831 577
Production stockée		+ 10 127
		3 841 704
Achats de matières	938 654	
Variation de stock de matières	3 797	
Autres charges de production var.	757 820	
Charges de distribution	450 120	
Total des charges variables		- 2 150 391
<b>Marge sur coût variable</b>		<b>1691313</b>
Administration générale	88 952	
Charges de production fixes	1 575 696	
Total des charges fixes		- 1 664 648
<b>Résultat ( bénéfice)</b>		<b>26 665</b>

## Ratios utilisés habituellement par cette entreprise avec les moyennes de la branche

		Moyenne sectorielle 20N	Valeur Microplus 20N-1
Le ratio de couverture des capitaux investis	Ressources stables / Emplois stables + BFRE	1,05	0,75
Le taux d'endettement	Dettes financières + concours bancaires / Ressources propres (ou capitaux propres)	0,70	0,72
Le poids du BFRE sur le chiffre d'affaires	BFRE / Chiffre d'affaires HT x 360 jours	45 jours	50 jours
Le délai de stockage de matières	Stock moyen / Coût annuel des achats consommés x 360 jours	40 jours	42 jours
Le délai de stockage des produits	Stock moyen / Coût de production vendue x 360 jours	20 jours	18 jours
Le délai de crédit client	Clients / chiffre d'affaires taxes comprises x 360 jours	35 jours	45 jours
Le délai de crédit fournisseurs	Fournisseurs / achats taxes comprises x 360 jours	60 jours	65 jours

## Questions

- 1) Présentez le bilan fonctionnel de cette entreprise au 31/12/20N
- 2) Déterminez le fonds de roulement net global, le besoin de fonds de roulement (d'exploitation, hors exploitation, total), ainsi que la trésorerie nette (deux méthodes de calcul).
- 3) Calculez, pour l'entreprise, les ratios pour 20N
- 4) Dans une courte note à l'attention de M. Larios, commentez les résultats obtenus.

## Question 1)

## BILAN FONCTIONNEL MICROPLUS

<b>ACTIF</b>		<b>PASSIF</b>	
<b>EMPLOIS STABLES</b>		<b>RESSOURCES STABLES</b>	
Actif immobilisé brut	928 491	<b>Ressources propres</b>	
		Capitaux propres	645 198
		Amortissements et dépréciations	176 877
		Provisions	17 321
		<i>Total ressources propres</i>	<b>839 396</b>
		<b>Dettes financières stables</b>	
		Emprunts et dettes auprès établissements crédit sauf	320 913
		concours bancaires courants et SCB (457 615 - 136 702)	
		Autres emprunts et dettes financières diverses	127 865
		<i>Total dettes financières stables</i>	<b>448 778</b>
<b>TOTAL Emplois stables</b>	<b>928 491</b>	<b>Total Ressources stables</b>	<b>1 288 174</b>
<b>ACTIFS CIRCULANTS</b>		<b>DETTES CIRCULANTES</b>	
<b>Actifs circulants d'exploitation</b>		<b>Dettes circulantes exploitation</b>	
stocks	251 645	dettes fournisseurs	187 057
créances clients	544 589	dettes fiscales et sociales (supposées ici hors IS)	67 284
charges constatées d'avance	1 047		
<i>Total actifs circulants d'exploitation</i>	<b>797 281</b>	<i>Total dettes circulantes d'exploitation</i>	<b>254 341</b>
<b>Actifs circulants hors exploitation</b>		<b>Dettes circulantes hors exploitation</b>	
Valeurs mobilières de placement	7 281	dettes sur immobilisation	47 088
		Dette d'IS (dettes d'impôt sur les bénéfices)	8 773
<i>Total actifs circulants hors exploitation</i>	<b>7 281</b>	<i>Total dettes circulantes hors exploitation</i>	<b>55 861</b>
<b>Total Actifs circulants</b>	<b>804 562</b>	<b>Total dettes circulantes</b>	<b>310 202</b>
<b>TRESORERIE ACTIVE</b>		<b>TRESORERIE PASSIVE</b>	
Disponibilités	2 025	Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	136 702
<b>Total Trésorerie active</b>	<b>2 025</b>	<b>Total Trésorerie passive</b>	<b>136 702</b>
<b>Total ACTIF</b>	<b>1 735 078</b>	<b>Total PASSIF</b>	<b>1 735 078</b>