

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

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

## 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 :

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

**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

### 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) : net income / equity (résultat net/capitaux propres)

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

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

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

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.

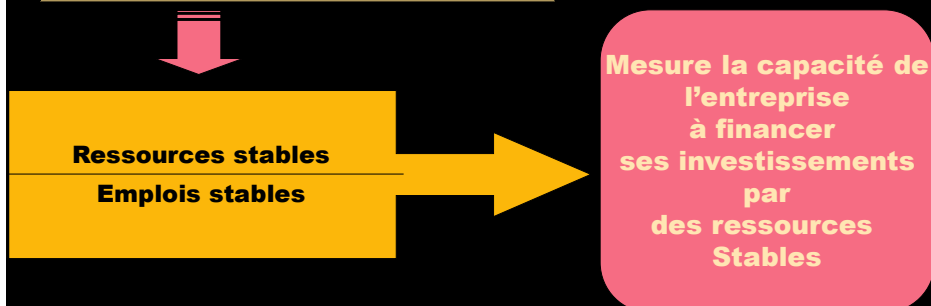
Le ratio D/CP est appelé bras du levier

9

## 2. Récapitulatif des ratios

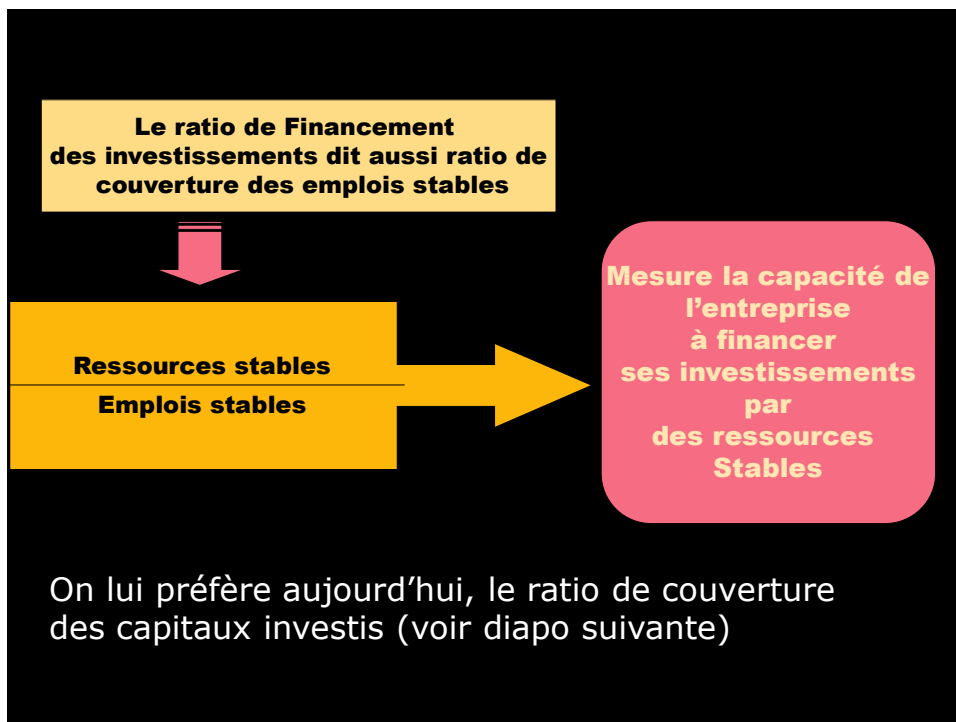
### 2.0. Les ratios de structure financière

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

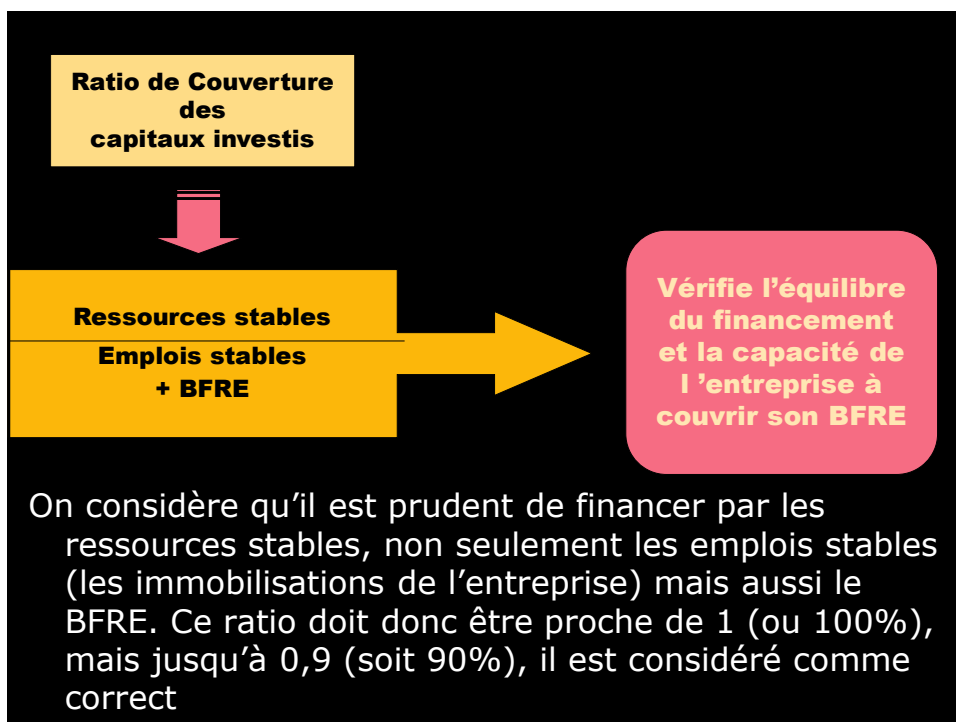


On lui préfère aujourd'hui, le ratio de couverture des capitaux investis (voir diapo suivante)

10

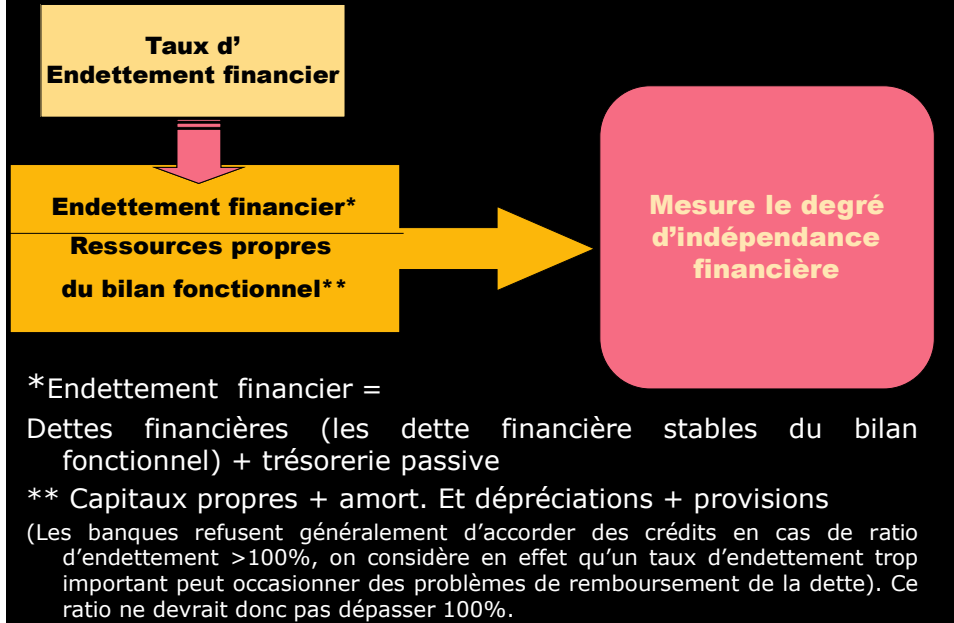


11



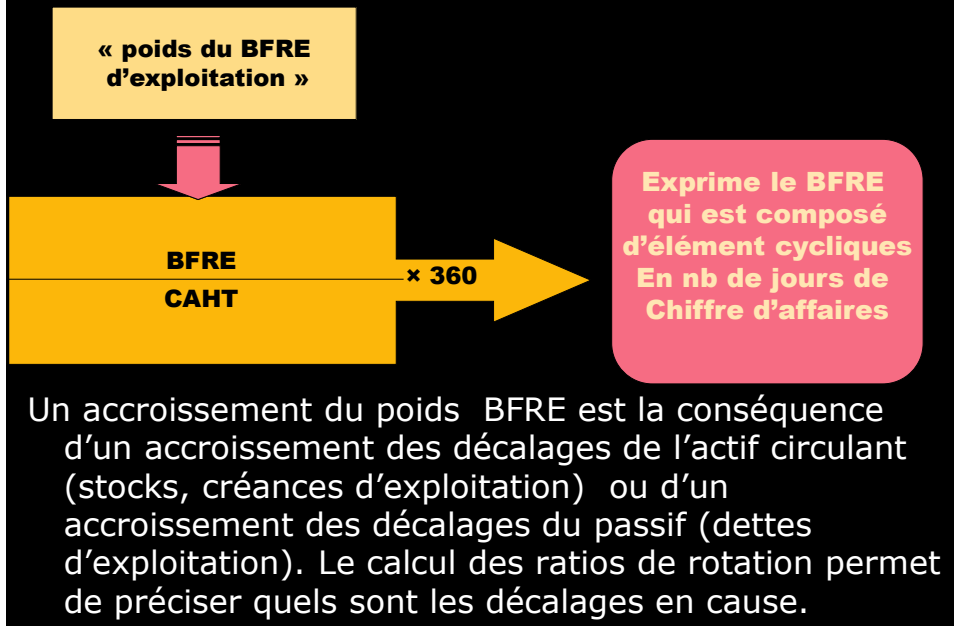
12

## 2.1. Ratio d'indépendance financière



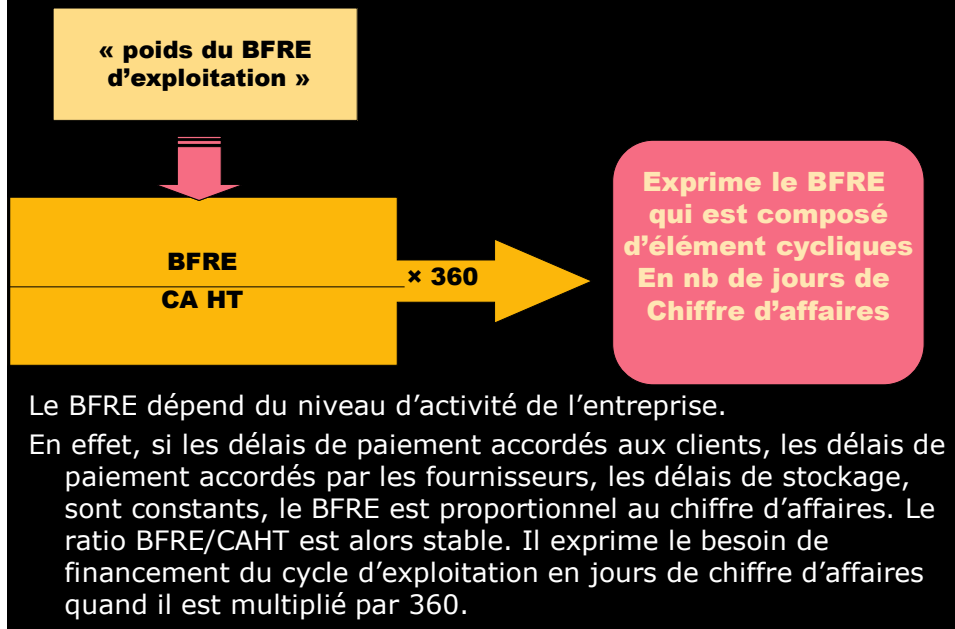
13

## 2.2 Les ratios d'activité ou de rotation



14

## 2.3 Les ratios d'activité ou de rotation



15

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

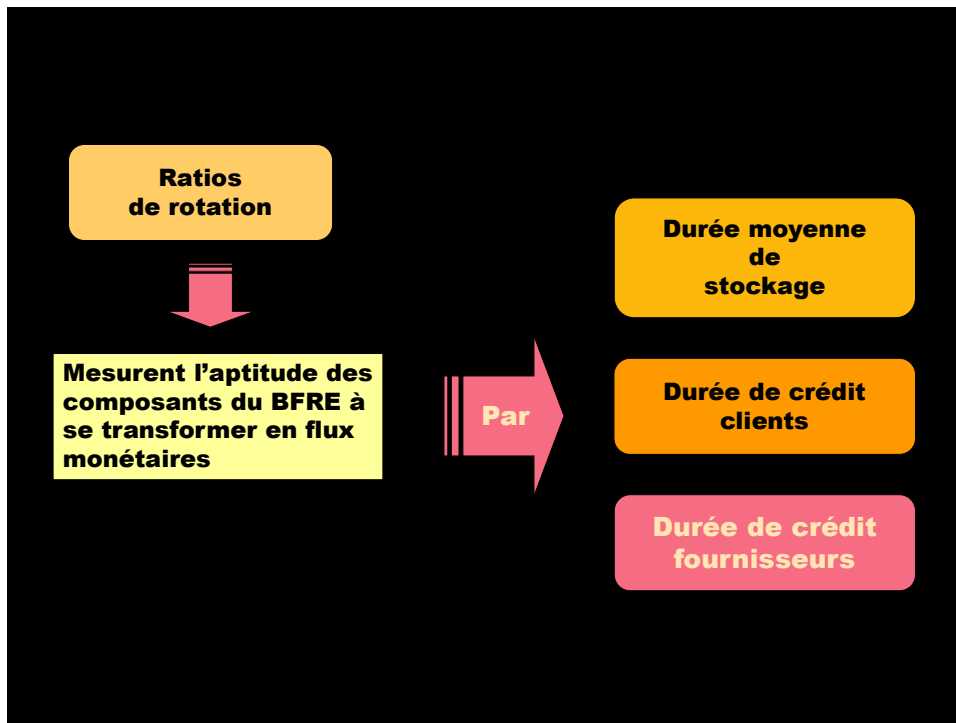
Une augmentation de ce ratio traduit :

- 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.

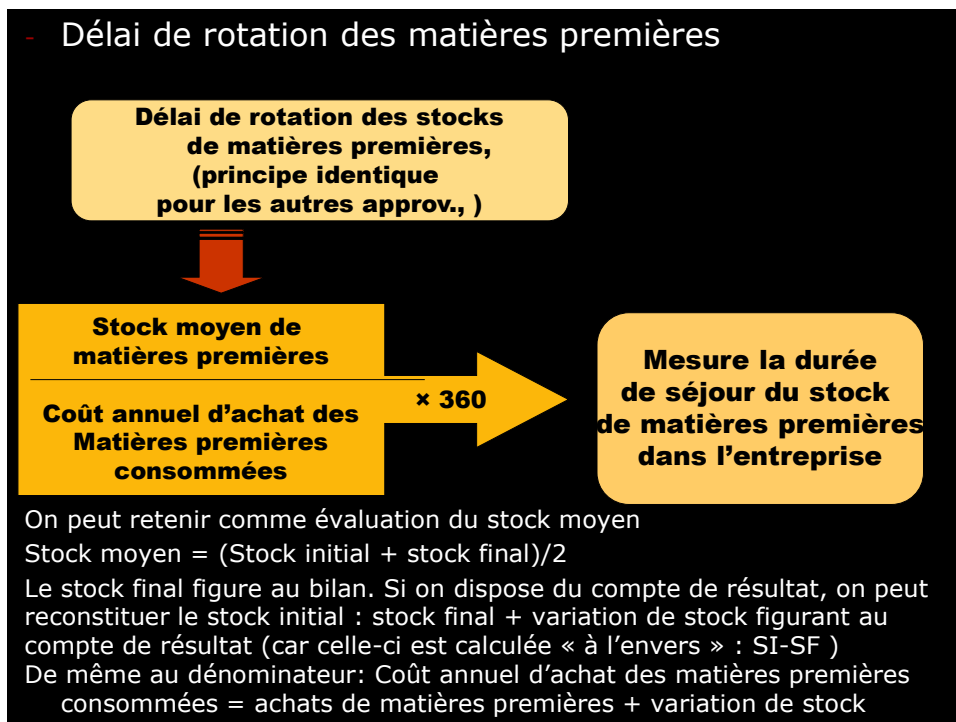
Le calcul des ratios de rotation permet d'affiner l'analyse et de déterminer alors le(s) poste(s) responsables de l'évolution du BFRE.

16



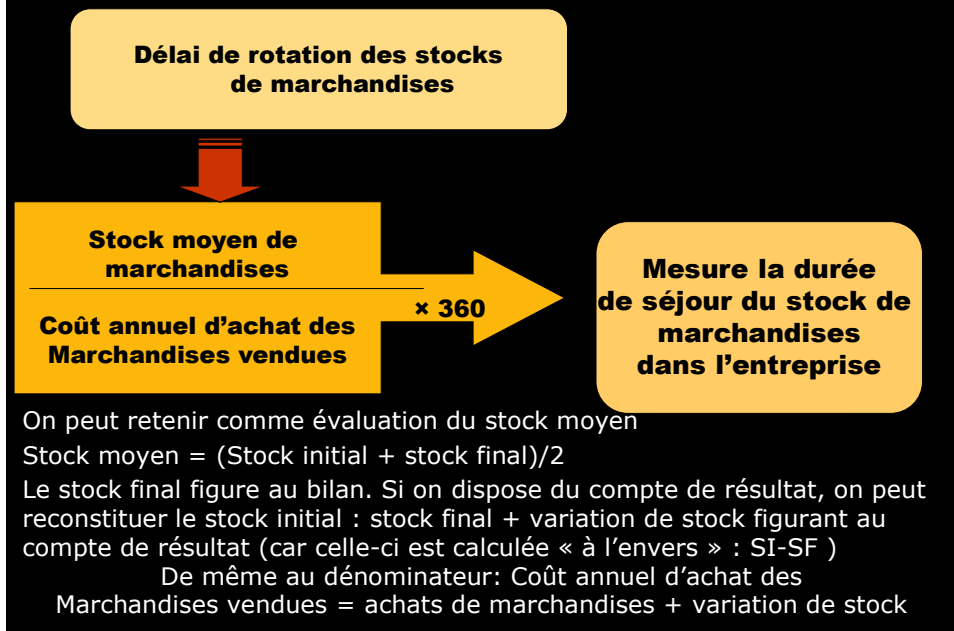


17



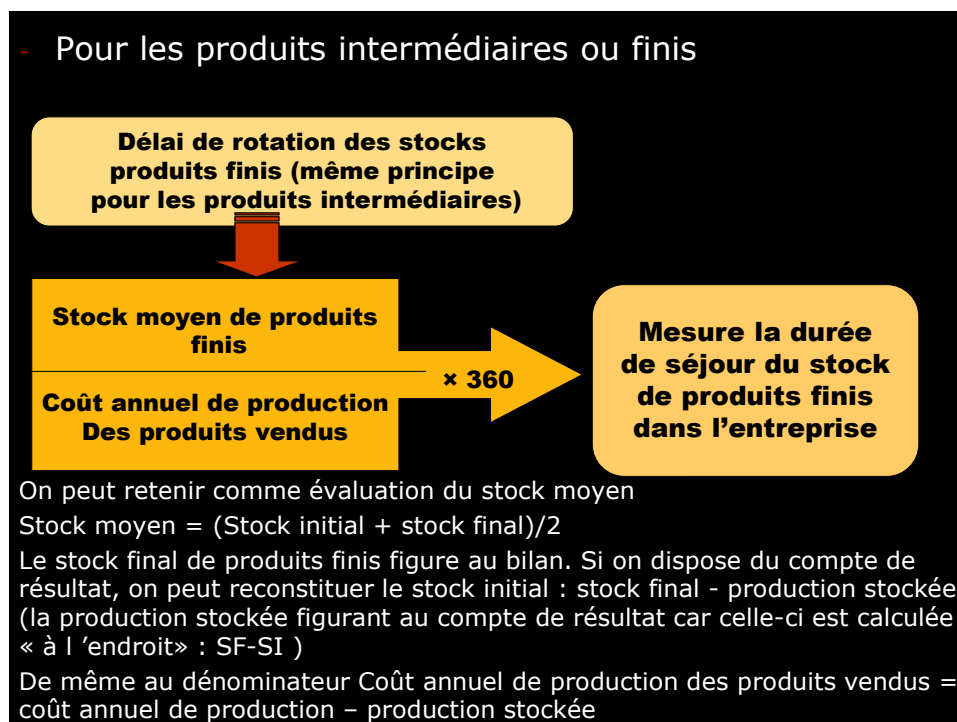
18

- Délai de rotation des matières premières



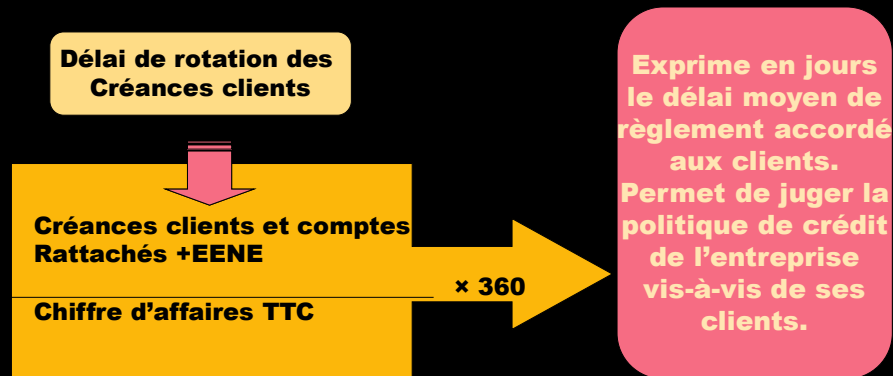
19

- Pour les produits intermédiaires ou finis



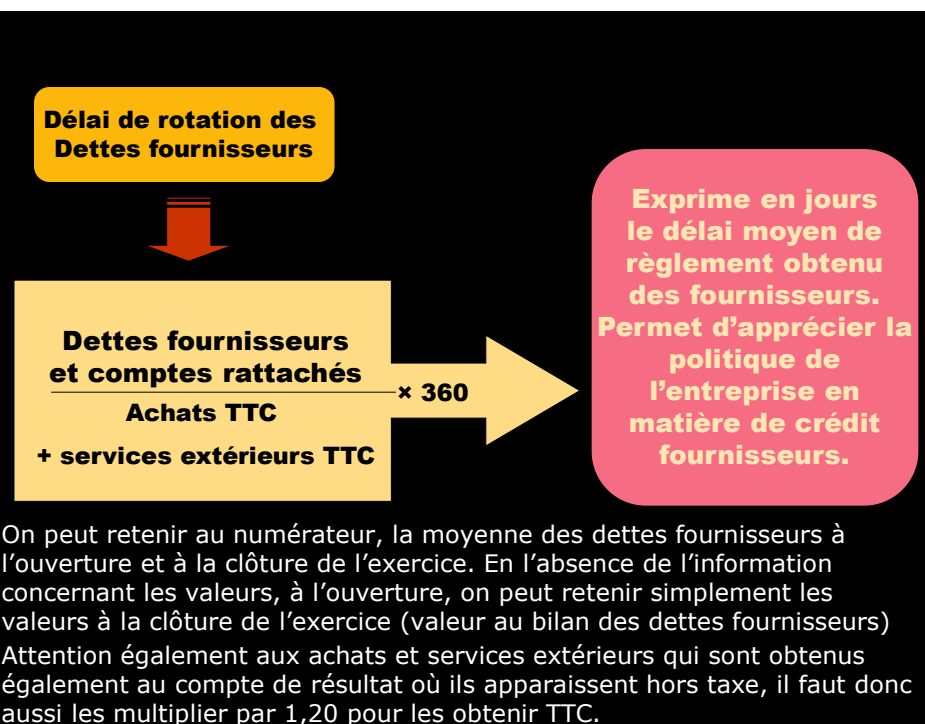
20

## - Délai de rotation des créances clients



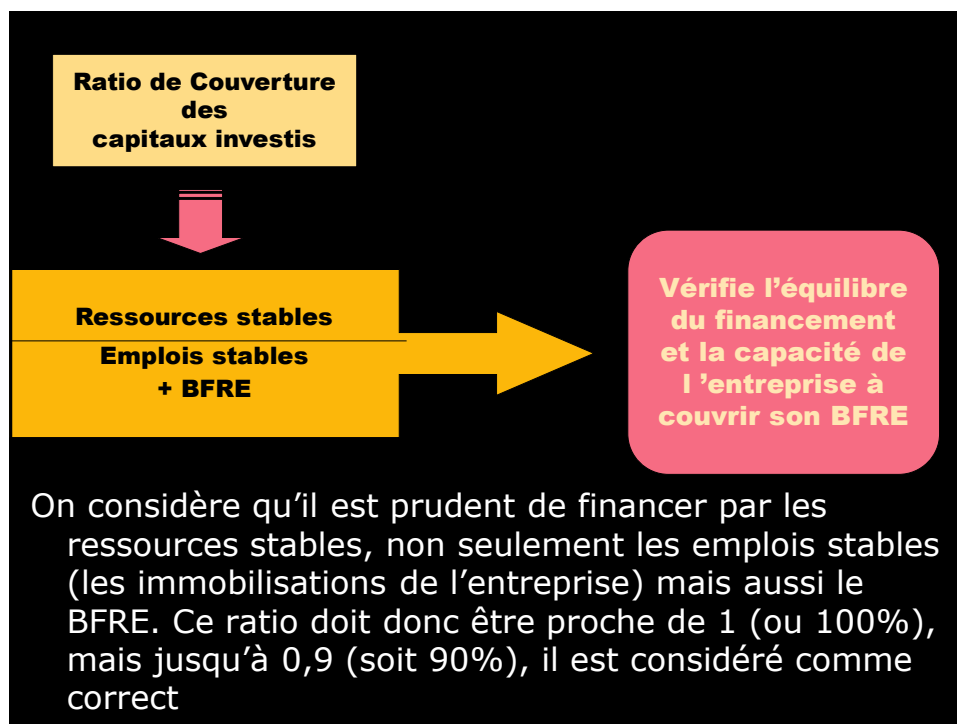
On peut retenir au numérateur, la moyenne des créances et EENE à l'ouverture et à la clôture de l'exercice. En l'absence de l'information concernant les valeurs, à l'ouverture, on peut retenir simplement les valeurs à la clôture de l'exercice (valeur au bilan pour les créances + valeur des EENE à la clôture de l'exercice donné si nécessaire dans l'énoncé). Quand au chiffre d'affaire, on le trouve au compte de résultat. Cependant au il y apparait HT (hors taxe) Il faut donc le multiplier par 1,20 pour l'obtenir TTC : CA TTC = CA HT (celui du compte de résultat) x 1,2

21

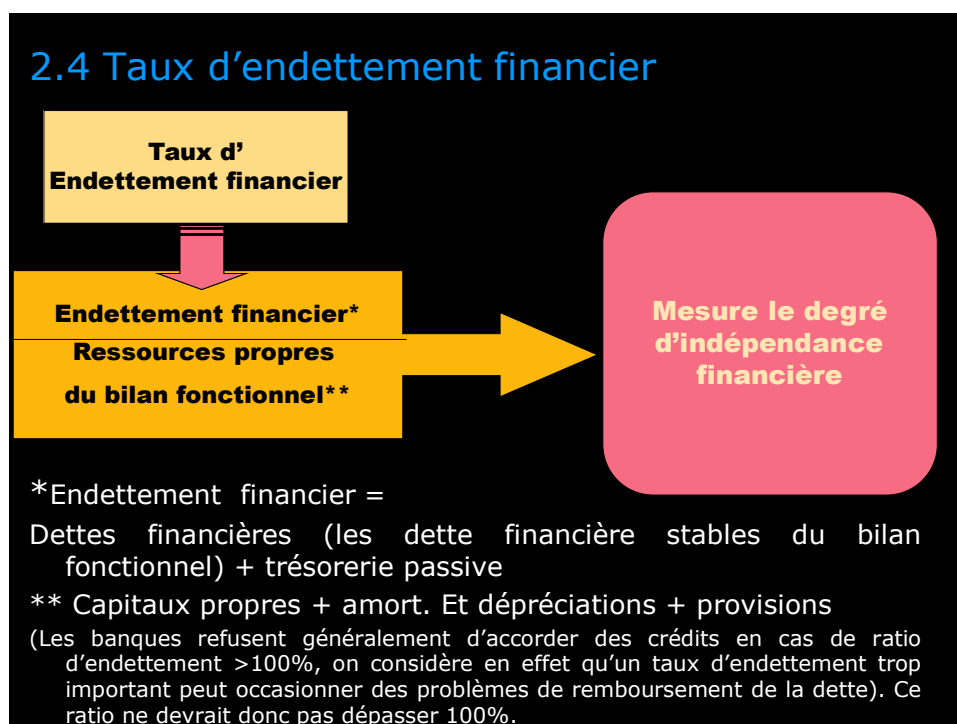


On peut retenir au numérateur, la moyenne des dettes fournisseurs à l'ouverture et à la clôture de l'exercice. En l'absence de l'information concernant les valeurs, à l'ouverture, on peut retenir simplement les valeurs à la clôture de l'exercice (valeur au bilan des dettes fournisseurs) Attention également aux achats et services extérieurs qui sont obtenus également au compte de résultat où ils apparaissent hors taxe, il faut donc aussi les multiplier par 1,20 pour les obtenir TTC.

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

## 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*

$$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Chiffre d'affaires HT}}$$

*Taux de marge brute d'exploitation :*

$$\frac{\text{EBE}}{\text{Chiffre d'affaires HT}}$$

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

## 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

## 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