

Chapitre 3 : La conduite du diagnostic financier

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 :

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

3

1.3 La rentabilité financière

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

Résultat de l'exercice

Capitaux propres appelés

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

Résultat courant après impôt et participation

Capitaux propres appelés

4

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)

5

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

$$\text{Résultat net} = \text{Résultat d'exploitation} - \text{charges financières (Cfi)} - \text{impôts sur les sociétés}$$

Or, on peut également écrire :

$$\text{Charges financières} = i * D \text{ où :}$$

i = taux d'intérêt

D = Dettes financières globales

et :

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

6

On a alors :

$$\begin{aligned} \text{Résultat net} &= (\text{Résultat d'exploitation} - iD)(1-T) \\ \text{Résultat net} &= [\text{rentabilité économique} * (CP + D)] - iD(1-T) \\ \text{Résultat net/CP} &= \text{rentabilité éco} * (1-T) + \\ & \quad (\text{rentabilité éco} - i) * (D/CP) * (1-T) \\ \text{Soit} \\ \text{Rentabilité financière} \\ &= \text{rentabilité éco} * (1-T) \\ & \quad + \\ & \quad (\text{rentabilité éco} - i) * D/CP * (1-T) \end{aligned}$$

7

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

8

2. Objectifs et étapes du diagnostic financier

2.1 Objectifs du diagnostic financier

Ils dépendent des destinataires du diagnostic.

Initialement créée par les établissements financiers pour répondre à leurs propres besoins (prise de décision dans le cadre de l'octroi de crédit) la démarche du diagnostic est désormais mise en oeuvre pour répondre aux besoins d'autres utilisateurs (gestionnaires, investisseurs, salariés, partenaires commerciaux), aussi son contenu peut-il varier en fonction de ces différents besoins.

9

On retrouve cependant toujours une trame semblable c'est-à-dire une analyse de :

- La structure financière
- La performance économique et la rentabilité
- La croissance de l'activité
- Les risques (notamment de défaillance).

10

2.2 Etapes du diagnostic financier

2.2.1 Les trois parties du diagnostic financier

Le diagnostic financier comporte généralement :

- Une étude statique du bilan

Celle-ci permet d'analyser la structure financière de la firme ; c'est notamment le rôle du « **bilan fonctionnel** » (voir chapitre 1)

- Une étude dynamique (voir infra 3.)

Il s'agit d'une approche en termes de flux destinée à expliquer les variations de ressources et d'emplois au cours d'une période donnée et donc la variation de la trésorerie. C'est l'objet des **tableaux de financement** et des **tableaux de flux trésorerie** (voir infra)

- Une étude du compte de résultat

Il s'agit de l'analyse sur les soldes intermédiaires de gestion et du calcul de la CAF (voir chapitre 2)

11

2.2.2 Les ratios

2.2.2.1 Intérêt des ratios

Une fois effectuée les trois étapes précédentes, il est souvent très utile de compléter l'analyse par le calcul de ratios (rapport entre deux grandeurs économiques de la l'activité, de la situation économique ou des performances de l'entreprise) qui permet de faciliter les comparaisons avec :

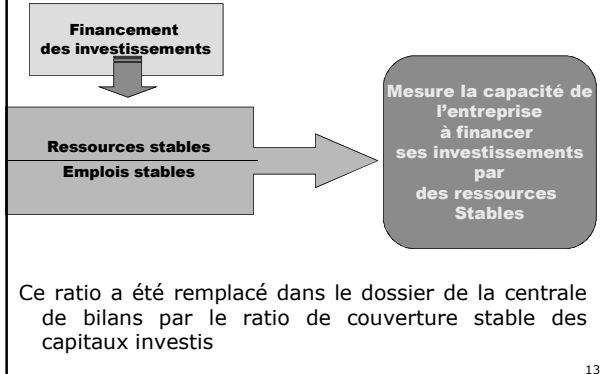
- Les analyses passées effectuées pour l'entreprise
- La situation actuelle d'autres entreprises (notamment du même secteur d'activité ; informations fournies par la Centrale des Bilans de la Banque de France, les chambres professionnelles...)

⇒ « benchmarking »

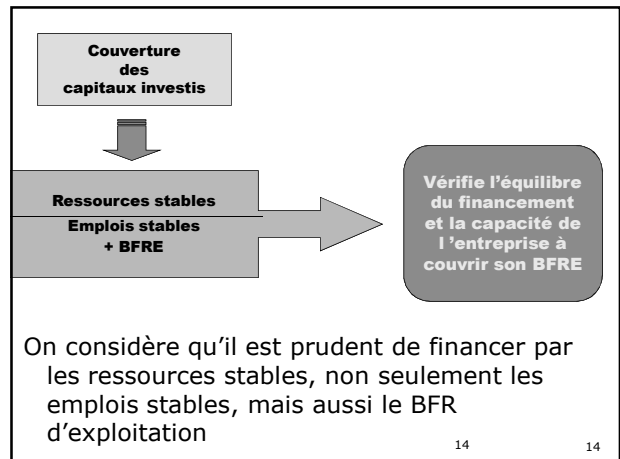
12

2.2.2.2 synthèse des ratios étudiés

Les ratios de structure financière

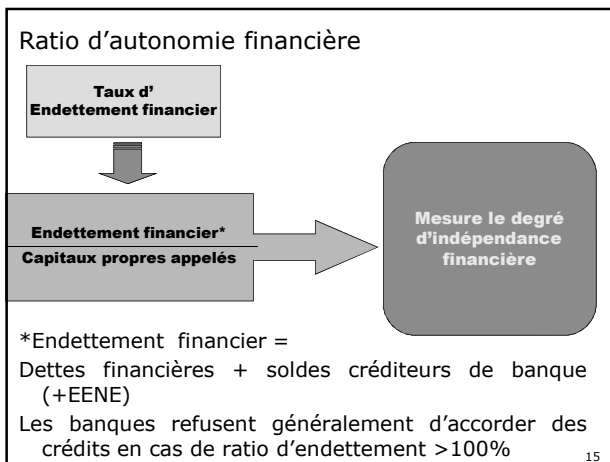


13

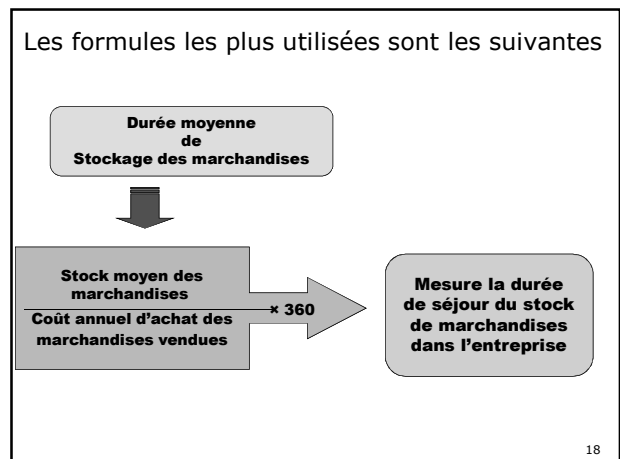
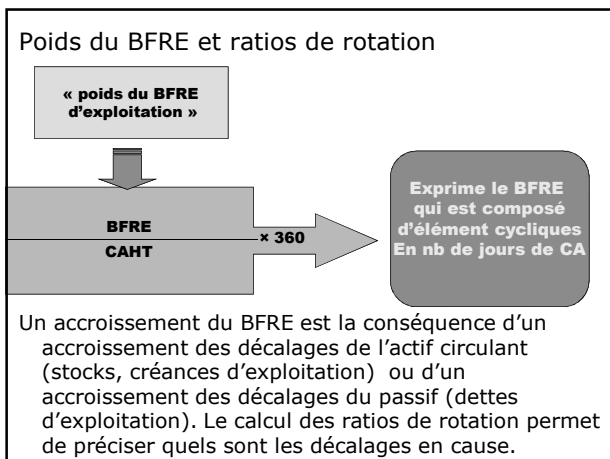
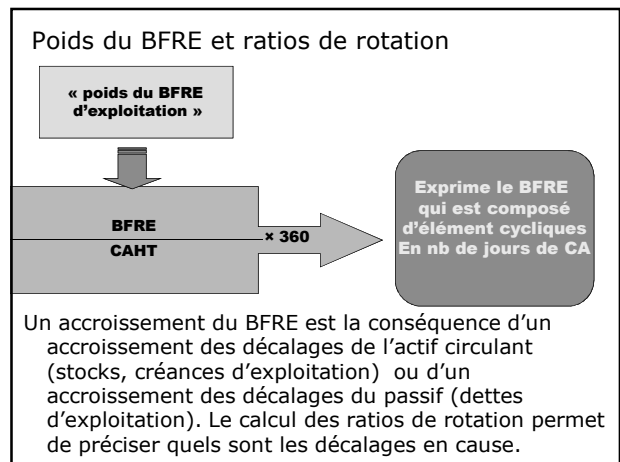


14

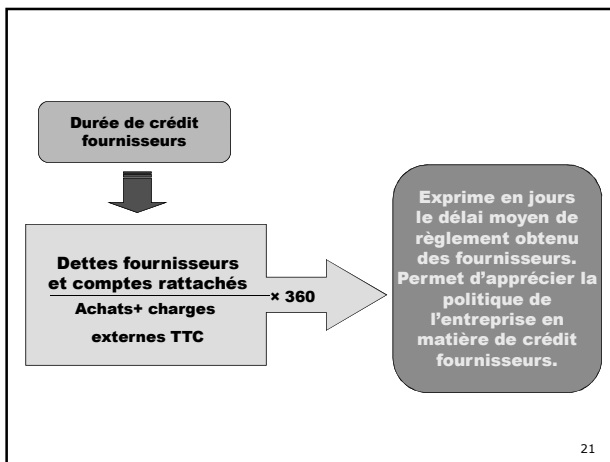
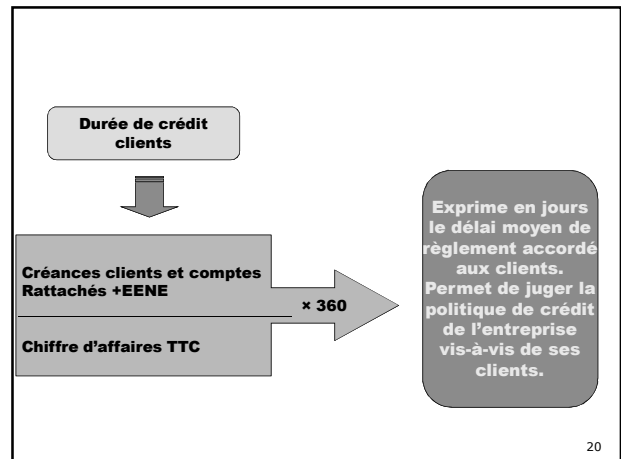
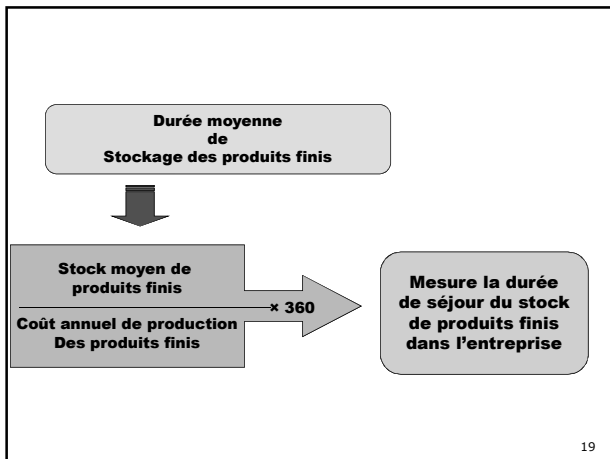
14



15



18



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 :

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

22

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 :

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

23

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

24

Rentabilité

Rentabilité économique

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

Rentabilité financière

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

Rentabilité financière structurelle

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

25

Autofinancement

Autofinancement

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

Mesure la part de la valeur ajoutée consacrée à l'autofinancement
 Capacité d'endettement

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)

26

Solvabilité et liquidité

Solvabilité générale

$$\frac{\text{Actif réel total}}{\text{Dettes}}$$

Mesure la capacité De l'entrep. À faire face à L'ensemble de ses dettes sur la base de L'ensemble de son actif

Les établissements de crédit exigent des ratios allant de 1,25 à 1,5 selon les secteurs
Rque : ne garantit pas la capacité à faire face à ces engagements à échéance.

27

Liquidité générale

$$\frac{\text{Actifs à moins d'un an}}{\text{Dettes à moins d'un an}}$$

Mesure la capacité de l'entreprise À faire face à ses Dettes à CT sur la base de ses actifs À CT

Équivalent du Fonds de roulement patrimonial (FRP > 0 équivalent à ratio de liquidité générale > 1)

28

Liquidité immédiate

$$\frac{\text{Disponibilités (+VMP)}}{\text{Dettes à moins d'un an}}$$

Détermine la Capacité de l'entrep. À faire face à ses Dettes à court terme sur la base des Seules disponib. + VMP

Attention : un ratio élevé peut traduire une utilisation peu dynamique des ressources de l'entreprise

29

2.2.2.3 Les ratios de la Centrale des Bilans de la Banque de France

Le dossier d'analyse de la Centrale des Bilans de la Banque de France est constitué de 29 ratios

9 Ratios de Structure d'exploitation

R1	Équipement par salarié	montant	Immos d'exploitation/effectif
R2	Taux d'exportation	%	Exportations/chiffre d'affaires
R3	Taux de valeur ajoutée	%	VA CDB/(ventes + production + subventions d'exploitation)
R4	Délai de rotation stocks de marchandises	Jours	Stocks de marchandises/achats de marchandises
R5	Délai de rotation stocks produits encours	Jours	Stocks de produits/production
R6	Délai de rotation stocks d'approvisionnements	Jours	Stocks d'approv./achats d'approv.
R7	Délai de règlement des clients	Jours	Créances clients/CA TTC
R8	Délai de règlement des fournisseurs	Jours	Dettes fourn./(achats+charges externes)
R9	Poids du BFRE	jours	BFRE/CA HT

3 ratios de croissance			
R10	Taux de variation du CA HT	%	$(CA_N - CA_{N-1}) / CA_{N-1}$
R11	Taux de variation de la VA	%	$(VA_N - VA_{N-1}) / VA_{N-1}$
R12	Taux d'investissement d'exploitation	%	Investissement d'exploitation/VA CDB
3 ratios de rendement			
R13	Rendement de la main-d'œuvre	montant	VA CDB/effectif moyen
R14	Coût apparent de la main-d'œuvre	%	Charges de personnel/effectif
R15	Rendement de l'équipement	%	VA CDB/immobilisations d'exploitation hors terrains et constructions

31

une valeur ajoutée CDB (Centrale des Bilans)

=

Valeur ajoutée PCG
+ Subventions d'exploitation*
(compensant l'insuffisance du prix de vente)
+ Redevances de location financement
+ personnel extérieur à l'entreprise

*En plus de retraitement courants évoqués plus hauts, elle intègre les subventions d'exploitation reçues, celles-ci étant souvent destinées à compenser une insuffisance du prix de vente

32

7 ratios de capacité bénéficiaire			
R16	Taux de marge commerciale	%	Marge commerciale/ventes de marchandises
R17	Taux de marge sur production propre	%	Marge sur production propre/production hors sous-traitance
R18	Taux de résultat brut d'exploitation	%	Résultat brut d'exploitation/ CA HT
R19	Taux de rotation du capital d'exploitation	%	CA HT /Capital d'exploitation ¹
R20	Taux de rentabilité brute du capital d'exploitation	%	Résultat brut d'exploitation ² /Capital d'exploitation
R21	Taux de rentabilité nette globale	%	Résultat net global ³ /(Capitaux propres+endettement financier)
R22	Taux de rentabilité financière des capitaux propres	%	Résultat de l'exercice/Capitaux propres appelés

¹ Capital d'exploitation = immob. d'exploitation (y compris crédit-bail) + BFRE
² Résultat brut d'exploitation = EBE retraité par la CDB
³ Résultat net global = résultat de l'exercice + charges d'intérêts + participation des salariés + impôt sur les bénéfices

33

La Centrale des Bilans de la Banque de France (CDB) calcule un « Résultat brut d'exploitation

Résultat brut d'exploitation =

EBE (PCG)
+ redevances de location-financement
+ autres produits de gestion courante
- Autres charges de gestion courante personnel
+ escomptes obtenus – escomptes accordés*

* les escomptes sont des réductions à caractère financier obtenus/accordés en fonction de la date de paiement, notamment en cas de règlement anticipé

34

3 ratios d'autonomie financière			
R23	Poids des intérêts sur le résultat brut global	%	Charges d'intérêts/résultat brut global ¹
R24	Délai apparent de remboursement	mois	Emprunts/flux de trésorerie interne ²
R25	Couverture interne des investissements	%	flux de trésorerie interne/investissements (ratio moyen sur 4 exercices)

¹ Résultat brut global = résultat net global + dotations aux amortissements et provisions nettes de reprises – quote-part de subventions d'investissement virée au résultat – transfert de charges à répartir
² Flux de trésorerie interne = variation de trésorerie générée par l'activité

4 ratios de structure financière			
R26	Taux d'endettement financier	%	Endettement financier /capitaux propres appelés
R27	Taux d'endettement financier net	%	(Endettement financier – trésorerie active)/capitaux propres appelés
R28	Couverture stable des capitaux investis	%	Financement stable/capitaux investis ¹
R29	Financement courant des BFR		(Crédits bancaires courants + créances cédées non échues)/BFR

¹ Capitaux investis : immobilisations d'exploitation et hors exploitation + BFRE

35

3 Introduction aux tableaux de flux
3.1 Les tableaux de financement (tableaux de flux de fonds).

Le bilan décrit de façon statique les emplois et les ressources de l'entreprise en exprimant leur situation à un moment donné. Le compte de résultat analyse, en termes de flux, les éléments constitutifs de l'enrichissement (produits) et de l'appauvrissement (charges) de l'entreprise au cours d'un exercice. Par le bénéfice (ou la perte) qui en résulte, il explique l'évolution des capitaux propres de l'entreprise entre deux arrêts comptables.

Le diagramme illustre la relation entre le bilan et le compte de résultat. À la date T, le bilan (ACTIF emplois et PASSIF ressources) est égal à l'état du patrimoine. À la date T+1, le bilan est égal à l'état du patrimoine à la date T plus le flux économique sans incidence sur le résultat (Charges moins Produits) et moins le flux économique ayant une incidence sur le résultat (Résultat de la période). Le flux économique sans incidence sur le résultat est la somme des charges et des produits consommés pendant l'année. Le flux économique ayant une incidence sur le résultat est le résultat de la période (bénéfice).

Mais ni le bilan ni le compte de résultat n'expliquent les mouvements financiers de la période, les flux d'emplois et de ressources (stables et circulants) qui modifient l'équilibre financier et la trésorerie de l'entreprise.

Le tableau de financement met en évidence à partir de deux bilans successifs, les flux financiers de la période, c'est-à-dire les ressources dont une entreprise a disposé durant un exercice et les emplois auxquels elle les a affectés. Il « filme » l'évolution des emplois et des ressources au cours d'un exercice

Bilan au 31/12/N (approche fonctionnelle)	Tableau de financement N	Bilan au 31/12/N+1 (approche fonctionnelle)
Capitaux propres + amortissements, dépréciations et Provisions + Résultat de l'exercice + Dettes financières - Immobilisations - brutes = fonds de roulement	CAF + Cessions d'actifs immobilisés + augmentation des dettes financières + augmentation des capitaux propres - Distribution de dividendes - Acquisitions d'actifs immobilisés - Brutes - remboursement de dettes financières = variation du fonds de roulement	Capitaux propres + amortissements, dépréciations et Provisions + Résultat de l'exercice + Dettes financières - Immobilisations - brutes = fonds de roulement
Actifs circulants bruts - dettes circulantes = BFR	Variation des actifs circulants bruts - Variation des dettes circulantes = Variation du BFR	Actifs circulants bruts - dettes circulantes = BFR
Disponibilités - Concours bancaires = Trésorerie	Variation des disponibilités - Variation des concours bancaires = variation de la Trésorerie	Disponibilités - Concours bancaires = Trésorerie

Le plan comptable général (PCG) propose un modèle de tableau de financement. Contrairement au bilan et au compte de résultat, il est facultatif mais la loi du 1^{er} mars 1984 (relative à la prévention des difficultés financières des entreprises) rend obligatoire l'établissement d'un tableau de financement pour les entreprises qui dépassent au moins un des deux seuils suivants :

- Nombre de salariés supérieur ou égal à 300
- CA supérieur ou égal à 18 millions d'euros

Elle peuvent utiliser le modèle PCG ou un des autres modèles existants (**Centrale des Bilans de la Banque de France, Ordre des Experts Comptables, IASB...**)

Le modèle PCG, comme la plupart des modèles, est constitué de deux parties.

- **La première partie** fait apparaître l'ensemble des flux relatifs aux ressources stables et emplois stables et indique la **variation du Fonds de roulement**.
- **La seconde partie** analyse l'utilisation qui en est faite en indiquant la **variation du BFR et la variation de la trésorerie. Voir modèle et exemple en annexe.**

Le tableau de financement renseigne sur les variations du besoin en fonds de roulement et sur leur financement, qui se réalise soit par le fonds de roulement, soit par la trésorerie. L'approche fonctionnelle du bilan incite à financer la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation par des ressources stables.

La variation de la trésorerie résulte de l'importance de la variation du Fonds de roulement (FRNG) et de la variation du BFR
Variation du FRNG - Variation du BFR = variation de la trésorerie

3.2 Les tableaux de trésorerie

3.2.1 Principe des tableaux de trésorerie

- **Contrairement aux tableaux de flux de fonds** comme les tableaux de financement, les tableaux de trésorerie rejettent l'affectation des certaines **ressources** (ressources stables à certains emplois (emplois stables)). **Ils ignorent la notion de fonds de roulement.**
- **Contrairement aux flux de fonds, les tableaux de flux de trésorerie ignorent la notion de patrimoine.** Ils ne montrent que des flux de recettes et de dépenses. Une opération n'est prise en compte dans un tableau de trésorerie qu'au moment où elle est payée ou encaissée (alors que les tableaux de flux de fonds montrent les transformations du patrimoine au cours de l'exercice : les opérations y sont prises en compte dès qu'elles sont réalisées).

3.2.2 Structure d'un tableau de flux de trésorerie simplifié

EXPLOITATION Produits d'exploitation encaissables - charges d'exploitation décaissables - Variation du BFRE = Flux de trésorerie d'exploitation + produits hors exploitation encaissables - charges hors exploitation décaissables - Variation du BFRHE (sauf dettes et créances sur immobilisations) = Flux de trésorerie généré par l'activité (A)
INVESTISSEMENT - Acquisitions d'immobilisations + Cessions d'immobilisations (prix de cessions) + Variation des dettes moins créances sur immobilisations = Flux de trésorerie généré par l'investissement (B)
FINANCEMENT Augmentations de capital en numéraire, appelées et versées + Nouveaux emprunts - Remboursements d'emprunts = Flux de trésorerie généré par le financement (C)
TRÉSORERIE Trésorerie à la clôture - Trésorerie à l'ouverture = Flux de trésorerie généré par la trésorerie = A+B+C

3.2.3 ETE: Excédent de trésorerie d'exploitation

On appelle aussi ETE : Excédent de trésorerie d'exploitation, la variation de la trésorerie d'exploitation.

ETE = produits d'exploitation encaissés - charges d'exploitation décaissées

Contrairement à la CAF il s'agit d'un excédent de trésorerie immédiat et non potentiel

Afin de ne retenir que les produits et les charges d'exploitation encaissables et décaissables, cette approche appréhende les flux de trésorerie en partant de l'EBE (Excédent brut d'exploitation).

Mais, ce dernier intègre la production stockée et les variations de stocks de matières premières. De plus, elle inclut des ventes non encaissées, des achats non décaissés au cours de la période.

Il faut donc corriger l'EBE des variations de créances, de dettes, mais également de stocks, soit de la variation du BFRE.

ETE = EBE moins variation du BFRE

L'ETE est un meilleur annonciateur des crises financières que l'EBE. Une entreprise ne peut survivre longtemps avec un ETE inférieur aux décaissements obligatoires.

Remarque :

Si ETE = EBE - variation du BFR, on a également :

Flux de trésorerie lié à l'activité (exploitation et hors exploitation) = CAF - Variation du BFR

Si la CAF est un concept de trésorerie potentielle, le Flux de trésorerie lié à l'activité est un indicateur de trésorerie immédiate lié à l'activité de l'entreprise au cours de la période.

On retrouve quels que soient les tableaux de trésorerie, le souci de mettre en évidence :

- L'aptitude de l'entreprise à dégager des flux de trésorerie par son activité
- L'utilisation qui en est faite : flux d'investissements...
- L'apport de ressources complémentaires : flux liés aux apports en capital, à l'endettement...

Pour aboutir à une variation totale de la trésorerie

**Flux net de trésorerie liés à l'activité
+ Flux net de trésorerie liés à l'investissement
(généralement négatif)
+ Flux de trésorerie liés au financement
= variation de la trésorerie**

3.2.4 Les différents modèles de tableaux de trésorerie

La norme IAS 17 (référentiel comptable IAS/IFRS) et le règlement CRC 99-02 (référentiel français relatif aux comptes consolidés et applicables aux sociétés non cotées sur un marché réglementé) imposent l'établissement d'un « tableau de financement par l'analyse des flux de trésorerie » dans l'annexe. Le règlement CRC 99-02 se contente de présenter la structure générale de ce tableau, conforme à la norme IAS 17.

En France, l'Ordre des Experts Comptables et la Centrale des Bilans de la Banque de France ont chacun publié un modèle de tableau de flux de trésorerie dot la structure est également semblable à celle prévue dans la norme IAS 17.

Dans la norme IAS 17 :

- Les flux de trésorerie incluent les flux d'équivalents de trésorerie (placements à court terme, très liquides tels que les SICAV et FCP monétaires).
- Les trois fonctions sont intitulées : activités opérationnelles, activités d'investissement et de financement.