

**INSTITUT NATIONAL AGRONOMIQUE PARIS-GRIGNON**

---

**UE ECONOMIE ET GESTION**

*TRONC COMMUN : ANALYSE FINANCIERE*

**INTRODUCTION À L'ANALYSE FINANCIÈRE**

---

*Jacques NEFUSSI*

*2006*

## ***AVANT-PROPOS***

*Ce document est le support pédagogique du cours d'analyse financière. Il comporte des parties laissées en blanc pour que les élèves puissent introduire eux-mêmes les exemples et les corrections des exercices traités en cours.*

## *Sommaire*

<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>2</b>
<b>I - Rappels comptables.....</b>	<b>3</b>
I.1. Les comptes	
I.2. Les soldes intermédiaires de gestion	
<b>II - La solvabilité.....</b>	<b>6</b>
II.1. L'approche "structure financière"	
II.2. Le besoin en fonds de roulement et le fonds de roulement	
II.3. L'approche "capacité de remboursement"	
II.4. Le scoring	
<b>III - La rentabilité.....</b>	<b>13</b>
III.1. La rentabilité économique	
III.2. La rentabilité financière	
<b>IV - L'analyse du financement.....</b>	<b>15</b>
IV.1. Les financements internes et externes	
IV.2. Le Tableau Emplois Ressources	
IV.3. Les tableaux de flux de trésorerie	
<b>V - Démarche en analyse financière.....</b>	<b>21</b>
<b>Conclusion : comment poursuivre ?.....</b>	<b>23</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>24</b>
<b>Annexe 1 : Cas d'analyse financière.....</b>	<b>25</b>
<b>Annexe 2 : Contrôle des connaissances.....</b>	<b>30</b>
<b>Annexe 3 : euro courants, euro actualisés.....</b>	<b>33</b>

---

## **Introduction**

L'analyse financière vise à porter un jugement sur les entreprises à partir d'un diagnostic établi grâce aux comptes de synthèse (Bilan, Compte de Résultat, Annexes).

Pour identifier les questions auxquelles l'analyse financière cherche à répondre, il faut partir de l'économie marchande.

Cette démarche conduit à identifier deux grandes questions :

- 1) la solvabilité
- 2) la rentabilité

Une troisième question sera traitée dans le cadre de cette introduction à l'analyse financière : comment l'entreprise a-t-elle financé ses investissements ou son activité?

## **I - Rappels comptables**

### **I.1. Les comptes**

Ce cours introductif à l'analyse financière repose sur une représentation comptable de l'entreprise qui a été très simplifiée.

*BILAN*

*COMPTE DE RESULTAT*

## I.2. Les soldes intermédiaires de gestion : calcul et interprétation

Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) sont définis dans le "système développé" du Plan Comptable. Ils sont définis ici par rapport à notre représentation comptable simplifiée.

Ventes de marchandises  
+ Production vendue

-----

= **Chiffre d'affaires**

Ventes de marchandises  
- Achats de marchandises  
- Variation de stocks de marchandises (1)

-----

= **Marge commerciale**

Production vendue  
+ Production stockée (2)

-----

= **Production de l'exercice**

- Chiffre d'affaires : **Activité de l'entreprise.**
- Ventes de marchandises : **Activité commerciale.**
- Production vendue ou production de l'exercice : **Activité industrielle.**
- Marge commerciale : **Activité de distribution.**

Production de l'exercice  
+ Marge commerciale  
- Consommations de l'exercice en provenance de tiers  
(achats de matières premières + variation de stock de matières premières) (1)

-----

= **Valeur Ajoutée**

- Valeur ajoutée : **Production de valeur** réalisée par l'entreprise en propre.

Remarque :

- Valeur ajoutée = travail + usure de capital + marge
- Valeur ajoutée/effectif : Productivité du travail

-----

(1) stock initial moins stock final

(2) stock final moins stock initial

Valeur ajoutée  
+ Subventions d'exploitation  
- Impôts et taxes  
- Charges de personnel  
-----  
= **Excédent Brut d'Exploitation (EBE)**  
(ou **insuffisance brute d'exploitation**)

Excédent (ou insuffisance) Brute d'Exploitation  
+ Reprises sur provisions  
- Dotations aux amortissements et aux provisions  
-----  
= **Résultat d'exploitation (RE)**

Résultat d'exploitation  
+ Produits financiers  
- Charges financières  
-----  
= **Résultat courant avant impôts (RCAI)**

Produits exceptionnels  
- Charges exceptionnelles  
-----  
= **Résultat exceptionnel**

Résultat courant avant impôts  
+ Résultat exceptionnel  
- Impôts sur les bénéfices  
-----  
= **Résultat net de l'exercice (RN)**

• Excédent brut d'exploitation (incluant les destructions de capital fixe) : Profit d'exploitation (par excès).

• Résultat d'exploitation : Profit d'exploitation (dotations aux amortissements et aux provisions soustraits), donc, après politique d'amortissements de l'entreprise.

• Résultat courant avant impôt : Profit d'exploitation (net d'amortissement) et profit financier. Le RCAI est donc déterminé en partie par la politique d'amortissement et la structure financière de l'entreprise.

• Résultat exceptionnel : Profit hors exploitation courante (plus values ou moins values créées à partir des cessions d'actifs...).

• Résultat de l'exercice : Profit résultant de toutes des aspects de l'activité économique. La répartition de ce profit est l'objet de la discussion entre les actionnaires (dividendes, mise en réserves) en assemblée générale.

Les soldes intermédiaires de gestion permettent d'analyser le fonctionnement de l'entreprise sur plusieurs plans :

- l'activité
- la production de valeur par l'entreprise
- la productivité des travailleurs
- l'efficacité du capital
- l'évaluation du profit.

Deux types d'études peuvent être conduits à partir des soldes intermédiaires de gestion :

- 1) Étude de l'évolution sur une entreprise.
- 2) Comparaison de plusieurs entreprises d'un même secteur d'activité pour une période donnée.

Ces analyses donnent lieu à :

- des calculs de structure (en % de la production de l'exercice ou du chiffre d'affaires)
- des calculs d'indices d'évolution (base 100 en année initiale pour un solde) ou des taux de croissance d'une période par rapport à la suivante.

Remarque:

- Les soldes intermédiaires de gestion proposent quatre mesures du profit.
- Les soldes intermédiaires de gestion sont exprimés en euros courants.

## **I. La solvabilité**

En première approche, l'analyse de la solvabilité repose sur quatre analyses complémentaires :

- 1) la structure financière de l'entreprise,
- 2) les rapports entre le besoin en fonds de roulement et le fonds de roulement,
- 3) la capacité de remboursement,
- 4) le scoring.

### **II.1. Approche "structure financière"**

Deux arguments fondent cette approche :

- a) Une entreprise peu endettée est plus solvable qu'une entreprise très endettée.

Les ratios qui mesurent généralement l'endettement sont :

$$\frac{\text{Dettes Moyen Long Terme}}{\text{Capitaux propres}}$$

b) Dans une situation de liquidation, l'entreprise peut-elle rembourser ses dettes à court et à moyen et long terme?

Deux ratios de liquidité peuvent être mobilisés :

- à court terme :  $\frac{\text{Créances clients} + \text{caisse}}{\text{Dettes à court terme}}$
- à long terme :  $\frac{\text{Dettes à moyen et long terme}}{\text{Immobilisations nettes} + \text{stocks}}$

Remarque : le ratio le plus utilisé est le ratio d'endettement ( $\frac{\text{DMLT}}{\text{CP}}$ )

## II.2. Besoin en fonds de roulement et fonds de roulement

### 1/ Besoin en fonds de roulement (BFR)

Définition : Le Besoin en Fonds de Roulement est le besoin de financement résultant du fonctionnement de l'entreprise ( c.-à-d. hors besoins de financement du capital fixe productif) :

- BFRE pour les besoins liés au cycle d'exploitation,
- BFR HE pour les besoins à court terme hors exploitation (paiement des dividendes).

Dans le cadre de l'exploitation courante, l'activité économique de l'entreprise crée un besoin de financement par le décalage dans le temps entre les dépenses et les recettes.

$$\text{Besoin en Fonds de Roulement} = \text{Emplois d'exploitation} - \text{Ressources d'exploitation}$$

$$\text{Besoin en Fonds de Roulement} = \text{Stocks} + \text{Créances Clients} - \text{Dettes Fournisseurs}$$

### BFR et évolution de l'activité de l'entreprise

La croissance de l'activité conduit en général à la croissance du Besoin en Fonds de Roulement.

## 2/ Le Fonds de Roulement (FR)

Définition : Le Fonds de Roulement est l'excédent de ressources permanentes sur les immobilisations nettes.

Les ressources permanentes sont des ressources présentes dans l'entreprise pendant plus d'une année : Fonds propres et dettes à moyen et long terme.

$$\begin{aligned} \text{Fonds propres} = \\ \text{Capital social} + \text{Réserves} + (\text{Résultat de l'exercice}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Capitaux permanents} = \\ \text{Fonds propres} + \text{Dettes à moyen et long terme} \end{aligned}$$

$$\text{Immobilisations nettes} = \text{Immobilisations brutes} - \text{Amortissements}$$

$$\begin{aligned} \text{Fonds de roulement} = \\ \text{Fonds propres} + \text{Dettes à moyen et long terme} \\ - \text{Immobilisations nettes} \end{aligned}$$

### 3/ Trésorerie, Fonds de roulement, Besoin en fonds de roulement

Définition : La trésorerie est la différence entre le Fonds de Roulement et le Besoin en Fonds de Roulement.

$$\text{Trésorerie} = \text{Fonds de roulement} - \text{Besoin en Fonds de Roulement}$$

$$\text{Trésorerie} = \text{Caisse} - \text{Concours bancaires de trésorerie}$$

Structures types :

a) La trésorerie est positive ( $T+$ ) si  $FR > BFR$ .

b) La trésorerie est négative ( $T-$ ) si  $FR < BFR$ .

#### 4/ Évolution du Besoin en Fonds de roulement, du Fonds de roulement et de la Trésorerie

Le Besoin en Fonds de Roulement est déterminé par la durée du cycle d'exploitation et par la composition de ce cycle :

- les temps de stockage,
- les durées de recouvrement des créances clients,
- les délais de paiement des fournisseurs.

Ces différentes durées, qui déterminent l'évolution du BFR, peuvent être calculées de la manière suivante :

- temps de stockage en jours : 
$$\frac{\text{Stocks} \times 360}{\text{CA H.T.}}$$

- durée de recouvrement des créances clients en jours :

$$\frac{\text{Créances clients} \times 360}{\text{CA T.T.C.}}$$

- durée de paiement des dettes fournisseurs en jours :

$$\frac{\text{Dettes fournisseurs} \times 360}{\text{Achats T.T.C.}}$$

Remarque :

- Les nouvelles méthodes de gestion de production visent à réduire les stocks et le temps de fabrication pour réduire le BFR.

- Le cas de la grande distribution est exemplaire.

### **II.3. Approche « capacité de remboursement »**

Dans cette approche, l'analyste ne fait pas l'hypothèse d'une liquidation de l'entreprise. Au contraire, le remboursement de la dette est effectuée en affectant toutes les liquidités disponibles générées par l'activité de l'entreprise au remboursement de la dette :

$$\frac{\text{Dettes à moyen et long terme}}{\text{Marge brute d'autofinancement}}$$

$$\frac{\text{Endettement net}}{\text{Marge brute d'autofinancement}}$$

Endettement net = Total des dettes financières et bancaires – Caisse

### **II.4. Scoring**

Enfin les analystes financiers ont adopté une démarche expérimentale en étudiant des populations d'entreprises sur plusieurs exercices.

Dans cette approche, des analyses de données sont réalisées sur deux populations : la première a été mise en situation de cessation de paiement, alors que la seconde est restée solvable.

Ces analyses conduisent à définir des fonctions multicritères de ratios financiers. Chaque institution financière possède « sa fonction » qui est en permanence actualisée.

Dans cette perspective, un ratio semble déterminant, il s'agit de :

$$\frac{\text{Charges Financières}}{\text{Excédent Brut d'Exploitation}}$$

Exemple de calcul de score dans une banque :

Mode de calcul du score Z pour une entreprise de l'industrie

$$Z = + 24 R_1 + 22 R_2 + 16 R_3 - 87 R_4 - 10 R_5$$

**TABLEAU DE CALCUL**

N° des ratios	Désignation des ratios	Valeur des ratios	Coefficients	Calcul du score Z
R <sub>1</sub>	EBE/Endettement global	....	x (+ 24)	=
R <sub>2</sub>	Capitaux permanents / Total du bilan	....	x (+ 22)	=
R <sub>3</sub>	Réalisable et disponible / Total du bilan	....	x (+ 16)	=
R <sub>4</sub>	Frais financiers / Chiffre d'affaires HT	....	x (- 87)	=
R <sub>5</sub>	Frais de personnel / Valeur ajoutée	....	x (- 10)	=
			Z	=

Conclusion :

### III – Rentabilité

Un ratio de rentabilité est toujours un rapport flux/stock :

$$\frac{\text{flux de « résultat »}}{\text{stock de « capital »}}$$

Remarque :

- 1) Bien qu'exprimé en pourcentage un ratio de rentabilité est du type : 1 / temps
- 2) Les ratios qui rapportent une mesure du résultat à un flux d'activité ou de production sont des taux de marge (flux/flux) (%).

Par exemple,

- Résultat comptable  
Chiffre d'affaires

-

-

#### III.1. Rentabilité économique

La rentabilité économique cherche à mettre en rapport le résultat généré par l'exploitation et les moyens nécessaires à cette exploitation :

• Excédent brut d'Exploitation  
Immobilisation Brutes

• Excédent brut d'Exploitation  
Immobilisation Brutes + BFR

Remarque : Ces ratios posent un problème d'évaluation.

Pour expliquer l'évolution ou les différences de rentabilité économique, on peut décomposer un ratio de rentabilité de la manière suivante :

### III.2. Rentabilité financière

La rentabilité financière intéresse d'abord les propriétaires de l'entreprise (les actionnaires). Bien que la rentabilité financière soit exprimée en pourcentage, elle mesure « le temps de récupération de la mise ».

$$\frac{\text{Résultat}}{\text{Capitaux Propres}}$$

Remarque : Les ratios de rentabilité financières posent des problèmes d'évaluation.

Pour expliquer l'évolution de la rentabilité d'une société ou les différences de rentabilités financières entre entreprises, on peut introduire l'endettement :

### Analyse de l'effet de levier

Soit, AT l'actif total, CF les charges financières, DT la dette totale, CP les capitaux propres,

$$\text{Soit, } B = EBE - CF$$

$$\text{Soit, } r = \frac{EBE}{AT}$$

$$i = \frac{CF}{DT}$$

$$B = r AT - i DT$$

$$B = r (CP + DT) - i DT$$

$$B = r CP + (r - i) DT$$

$$\frac{B}{CP} = r + (r - i) \frac{DT}{CP}$$

### **IV – Analyse du financement**

Deux types d'outils permettent de mener une analyse du financement d'une entreprise : le Tableau Emplois Ressources (TER) et les tableaux de flux de liquidités.

#### **IV.1. Financements externes et internes**

a) **Le financement externe** est constitué par des ressources provenant de tiers :

- les actionnaires : augmentation de capital,
- les banquiers : emprunts nouveaux,
- ...

b) **Le financement interne** est constitué par les ressources générées par l'activité de l'entreprise. Traditionnellement deux soldes permettent d'évaluer ce financement :

- Marge brute d'autofinancement ( MBA ) = Résultat de l'exercice + dotations aux amortissements + dotations aux provisions – Reprises sur provisions.

- Autofinancement = Marge brute d'autofinancement – dividendes.

Enfin, si on cherche à déterminer le flux net de liquidités (FNL) généré par l'entreprise pendant une période, on doit tenir compte des délais de paiement et des variations de stocks :

$$\begin{aligned} \text{Flux net de liquidités} &= \text{Marge brute d'autofinancement} - \\ &\quad \text{Variation du Besoin en Fonds de} \\ &\quad \text{Roulement} \\ &= \text{MBA}_N - (\text{BFR}_N - \text{BFR}_{N-1}) \\ &= \text{MBA} - \Delta \text{BFR} \end{aligned}$$

## IV.2. Le Tableau Emplois Ressources (TER)

Les Tableaux Emplois Ressources permettent d'analyser les flux financiers (internes et externes) intervenus au cours d'une période. Ces tableaux présentent les ressources nouvelles qu'il a fallu mobiliser pour financer les emplois nouveaux.

Il faut introduire des variations de stocks :

Tableau Emplois Ressources (TER)

$\Delta$ EMPLOIS	$\Delta$ RESSOURCES
. Augmentation des emplois . Diminution des ressources	. Augmentation des ressources . Diminution des emplois

## Construction du TER

Pour construire le Tableau Emplois Ressources, il faut corriger la variation des immobilisations nettes pour calculer les investissements nets<sup>1</sup>, en prenant en compte des dotations aux amortissements de la période étudiée.

$$\begin{aligned} & \text{Investissements nets des cessions} = \\ & \text{Variations des immobilisations nettes} + \text{Dotations aux amortissements} \end{aligned}$$

De même, il faut calculer les variations de créances clients nettes de dotations aux provisions.

$$\begin{aligned} & \text{Variations de créances clients nettes} = \\ & \text{Variations de créances clients brutes} \\ & + \text{Dotations aux provisions} - \text{Reprises sur provisions} \end{aligned}$$

Enfin, pour faire apparaître l'autofinancement, il faut ajouter les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions (moins les reprises sur provisions) aux variations des Réserves ( $\Delta \text{RES}$ ).

$$\begin{aligned} & \Delta \text{RES} + \text{dot A} + (\text{dot P} - \text{rep P}) \\ & = \text{RES}_N - \text{RES}_{N-1} + \text{dot A} + \text{dot P} - \text{rep P} \\ & = \text{RN}_N - \text{DIV}_N + \text{dot A} + \text{dot P} - \text{rep P} \\ & = \text{RN}_N + \text{dot A} + \text{dot P} - \text{rep P} - \text{DIV}_N \\ & = \text{MBA}_N - \text{DIV}_N \\ & = \text{Autofinancement}_N \end{aligned}$$

### Remarque :

- les variations de stocks (emplois ou ressources) ne font apparaître que les **flux nets** résultant des différents mouvements financiers,
- la mise en évidence des flux réels nécessite l'analyse de l'Annexe.

---

1 Par exemple, une entreprise possède au 31/12/N une camionnette achetée 100 000 € et déjà amortie pour 60 000 €. Elle la revend le 1/1/N+1 pour sa valeur nette comptable (40 000 €) et rachète une nouvelle camionnette pour 150 000 € (l'investissement net est égal à 110 000 €). Au 31-12-N+1, l'entreprise a doté 30 000 € aux amortissements de sa nouvelle camionnette et sa valeur nette comptable est de 120 000 €. L'investissement net est égal à la variation des immobilisations nettes plus les dotations aux amortissements :  $110\,000 = (120\,000 - 40\,000) + 30\,000$ .

L'évaluation des variations d'emplois et de ressources nécessite le calcul de bilan différentiel et des corrections (dotations aux amortissements, ...).

### Eléments du compte de résultat

	N-1	N
Résultat	120	130
Dot Amortissements	100	150
Dot Provisions	50	50
Reprises sur provisions	0	0
MBA	270	330
Autofinancement		

### Affectation et versement des dividendes

	N-1	N
Dividendes à verser (à la suite de l'affectation)	20	25
Dividendes versés au cours de l'exercice	18	20

### Bilans au 31 décembre après affectation du résultat (avant versement des dividendes)

	N-1	N	N - (N-1)	Corr	Δ E	Δ R	
IMN	1000	1600					Investissement
Stocks	500	600					Δ Stocks
Cr. Clients	250	360					Δ Cr. Clients
Caisse	0	0					Δ Caisse
Total Actif	1750	2560					
Capital social	1000	1100					Augmentation Capital
Réserves	200	305					Autofinance.
Dividendes à verser	20	25					Δ Div. à verser
Dettes L T	0	600					Δ Dettes L T
Dettes fournisseur	200	300					Δ Dettes fourni.
C. B. Trésorerie	330	230					Δ C. B. T.
Total Passif	1750	2560					Δ Total

### Tableau Emplois Ressources (TER)

$\Delta$ Emplois	$\Delta$ Ressources
<ul style="list-style-type: none"> <li>• investissements nets</li> <li>• remboursements d'emprunts</li> <li>•</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Autofinancement</li> <li>• augmentation de capital</li> <li>• emprunts nouveaux</li> </ul>
----- $\Delta$ FR -----	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>\Delta</math> stocks</li> <li>• <math>\Delta</math> créances clients nettes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>\Delta</math> dettes fournisseurs</li> </ul>
----- $\Delta$ BFR Exploitation -----	
$\Delta$ Créances hors Exploitation	<ul style="list-style-type: none"> <li><math>\Delta</math> Dettes hors exploitation</li> <li><math>\Delta</math> Dividendes à verser</li> </ul>
----- $\Delta$ BFR Hors Exploitation -----	
$\Delta$ caisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>\Delta</math> concours bancaires de trésorerie</li> </ul>
----- $\Delta$ Trésorerie -----	
<b>TOTAL EMPLOIS</b>	<b>TOTAL RESSOURCES</b>

### IV.3. Les tableaux de flux de trésorerie

Définition : Un flux de trésorerie est un flux de liquidités.

L'analyse par les flux de trésorerie repose sur une nouvelle approche de l'entreprise : les investissements des entreprises apparaissent comme une renonciation immédiate à la liquidité qui est destinée à sécréter ultérieurement une liquidité plus importante.

Dans cette optique, les actifs ne sont pas un « stock de biens » dont la conservation permet une valorisation. On privilégie une vision de l'entreprise où la rotation du capital-argent est déterminante, les flux de trésorerie deviennent alors les indicateurs pertinents.

Ces flux de trésorerie peuvent provenir :

- Des opérations d'exploitation (+)
- Des opérations d'investissement (-)
- Des opérations de financement (capitaux propres et endettement (+) )

Périodes	N-2	N-1	N
<b>Opérations d'exploitation</b>			
+ M.B.A.			
- Δ BFR Exploitation			
= Flux de trésorerie provenant de l'Exploitation (ETE) <b>(A)</b>			
<b>Opérations d'investissements</b>			
+ Δ Immobilisations nettes			
+ Dotations aux Amortissements			
= Flux de trésorerie provenant des investissements <b>(B)</b>			
<b>Opérations de financement</b>			
+ Augmentation du capital social			
- Dividendes versés pendant la période			
= Flux de trésorerie provenant des financements propres <b>(C)</b>			
+ Δ DLT			
+ Δ Concours bancaires de trésorerie			
- Δ Caisse			
= Flux de trésorerie provenant de l'endettement net <b>(D)</b>			
A - B + C + D = 0			

## **V – Démarche en analyse financière**

Une analyse financière est un enchaînement de questions qui ont pour but d'établir un diagnostic sur la santé de l'entreprise étudiée. La santé financière peut être menacée par des problèmes de rentabilité, solvabilité, déséquilibre dans la structure financière. Nous présentons ici quelques questions types qui permettent d'engager une analyse, il en existe une très grande diversité.

### **A) Analyse de la solvabilité**

- 1) La trésorerie est-elle positive ou négative ?
  
- 2) Si la trésorerie est négative, pourquoi ?
  - est-ce le résultat d'une trop forte croissance du BFR ?
    - . trop de stock
    - . les délais de règlement des clients sont-ils en croissance ?
    - . les délais de paiement des fournisseurs se réduisent-ils ?
  
  - y-a-t-il un problème de financement des ressources permanentes ?
    - . quelle évolution des capitaux propres ?
    - . quelle évolution des dettes à long terme ?
  
  - y-a-t-il eu de des investissements ?
  
- 3) Si la trésorerie est positive, la structure des ressources est-elle équilibrée ?
  - financements propres/financements externes
  - financements court terme/actif court terme
  
- 4) Comment évolue la capacité de remboursement de l'entreprise ?
  
- 5) Quel est l'impact de cet état de la trésorerie sur la rentabilité ?
  - comment évoluent les charges financières ?
  - comment évoluent les produits financiers ?

### **B) Analyse de la rentabilité**

- 1) Le résultat de l'exercice est-il un bénéfice ou une perte ?
  
- 2) Quelles sont les causes de cette situation ?
  - le résultat exceptionnel ?
  - le financement (charges, produits financiers, résultat financier) ?
  - le poids des dotations aux amortissements ?
  - les consommations intermédiaires ?
  - l'évolution de l'activité ?
  
- 3) Quelles relations y-a-t-il entre la rentabilité économique, la rentabilité financière et le coût des capitaux empruntés (effet de levier) ?

## **C) Analyse de la dynamique économique et financière**

### **Lecture du TER**

- 1) Y-a-t-il des investissements ?
  - croissance interne ?
  - croissance externe ?
  
- 2) Quelles sont les modalités de financement ?
  - autofinancement
  - augmentation de capital
  - nouvel endettement
  
- 3) Ces modalités de financement sont-elles suffisantes, comment modifient-elles la structure des ressources permanentes ?
  
- 4) Le financement d'une éventuelle croissance du BFR est-il assuré ?
  
- 5) Comment évolue le BFR ?
  
- 6) Comment évolue la trésorerie ?

### **Lecture des tableaux de flux de trésorerie**

- 1) Comment évoluent les flux provenant de l'exploitation (croissance, stabilité, décroissance)
- 2) Les flux provenant de l'exploitation permettent-ils de financer les investissements ?
- 3) Les flux provenant de l'exploitation permettent-ils de financer la rémunération des actionnaires et le désendettement sur quelques années ?

## **Conclusion : comment poursuivre ?**

Cette introduction à l'analyse financière repose sur une représentation comptable de l'entreprise qui a été très simplifiée. La mise en œuvre concrète des concepts et des outils présentés suppose des retraitements du bilan et du compte de résultat à partir de l'Annexe.

En outre, deux questions prolongent cette introduction :

- comment mener une analyse financière des groupes ?
- comment mener des analyses financières de sociétés étrangères ?

Enfin l'analyse financière sert de base méthodologique à l'évaluation financière de l'entreprise et certains concepts seront utiles pour le choix d'investissements.

## BIBLIOGRAPHIE

Les références bibliographiques sont classées suivant un ordre de technicité croissant :

- 1) SOLNIK B. - Gestion financière, Nathan, 1997
- 2) PILVERDIER-LATREYTE J. - Finance d'entreprise, Economica, 1988
- 3) PEYRARD J. - Analyse financière, Vuibert, 1984
- 4) COHEN E. et SAUREL A. - Analyse financière, Economica, 1990
- 5) VERNIMMEN Pierre – Finance d'entreprise, Dalloz, 2000

**ANNEXE 1 : CAS D'ANALYSE FINANCIERE  
BILAN APRES AFFECTATION (au 31/12)**

ACTIF (EMPLOIS)			PASSIF (RESSOURCES)		
	N - 1	N		N-1	N
. Immobilisations brutes	2 538	2 874	. Capital	1 488	1 488
- Amortissements	- 378	- 660	. Réserves	348	399
			. DLT	1 242	995
. Immobilisations nettes	2 160	2 214	. Dettes fournisseurs	3 438	4 320
. Stocks	2 342	2 376			
. Créances clients	2 302	2 561			
. Caisse	162	51	Concours Bancaires de Trésorerie (CBT)	450	0
Total actif	6 966	7 202	Total passif	6 966	7 202

**COMPTE DE RESULTAT**

CHARGES			PRODUITS		
	N-1	N		N-1	N
. Achats de marchandises	5 952	7 352	. Ventes de marchandises	10 397	11 800
. Variations stocks de marchandises	- 40	- 34			
. Charges du personnel	1 300	1 346			
. Autres charges d'exploitation	2 384	2 500			
. Dotations amortissements	255	282			
. Charges financières	216	192			
. Impôt/Société	165	81			
Résultat net (Bénéfice)	165	81			
Total	10 397	11 800	Total	10 397	11 800

## SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

	N-1		N		N- (N-1) / (N-1)
		(%)		(%)	
<u>Ventes de marchandises</u>	10 397	100	11 800	100	+ 13 %
- Achats de marchandises	- 5 952		- 7 352		
- Variation de stocks (SI-SF)	- (- 40)		- (- 34)		
<b>= Marge commerciale</b>	4 485	43	4 482	38	+ 0 %
- Charges de personnel	1 300	13	1 346	11	+ 4 %
- Autres charges d'exploitation	2 384	23	2 500	21	+ 5 %
<b>= Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>	801	7,7	636	5	- 26 %
- Dotation amortissements	255	2,5	282	2,4	+ 10,5 %
<b>= Résultat d'Exploitation</b>	546	5,3	354	3	- 35 %
- Charges financières	216	2	192	1,6	- 11 %
<b>= Résultat Courant Avant Impôts (RCAI)</b>	330	3,2	162	1	- 51 %
- Impôt/Société	165		81		
<b>= Résultat net (RN)</b>	165	1,6	81	0,7	- 51 %
<b>Capacité d'autofinancement (MBA)</b>	420	4	363	3,2	- 14 %

## SOLVABILITE et RENTABILITE

Besoin en Fonds de Roulement, Fonds de Roulement, et Trésorerie

Besoins en fonds de roulement			Fonds de roulement			Trésorerie		
	N-1	N		N-1	N		N-1	N
<b>Stock</b>	2 342	2 376	Capital	1 488	1 488	Caisse	162	51
+ Créances clients	2 302	2 561	+ Réserves	348	399	- CBT	- 450	0
- Dettes fournisseurs	- 3 438	- 4 320	+ Dettes long terme	1 242	995			
			- IMN	- 2160	- 2214			
= BFR	1 206	617	= FR	918	668	= T	- 288	51
BFR / FR	1,31	0,92						
<b>Durée de stockage Stocks x 360 C.A.</b>	81 j	72 j	<b>Durée Paiement Clients Créances Clients x 360 C.A.TTC</b>	66 j	64 j	<b>Durée Paiement Fournis Dettes fournis. x 360 Achats TTC</b>	172 j	175 j

RATIOS DE SOLVABILITE					
	N-1	N		N-1	N
$\frac{\text{DLT}}{\text{Fonds propres}^*}$	68 %	53 %	$\frac{\text{DCT}}{\text{Créan.clients+Caisse}}$	159 %	166 %
$\frac{\text{DLT}}{\text{MBA}}$	2,9 ans	2,7 ans	$\frac{\text{DLT}}{\text{IMN} + \text{Stock}}$	28 %	21 %

RENTABILITE		
	N-1	N
$\frac{\text{EBE}}{\text{IMB}}$	32 %	22 %
$\frac{\text{RN}}{\text{Fonds propres}^*}$	9 %	4 %

\*y compris le RN :CS + réserve + RN

**TER**

<b>Δ Emplois</b>		<b>Δ Ressources</b>	
Investissement (IMN + dot. Amortis.)	336	Capacité d'autofinancement (MBA)	363
Dividendes à verser	30		
Remboursement de DLT	247		
		Δ FR	- 250
Δ Stock	34	Δ Dettes fournisseurs	882
Δ Créances clients	259		
Δ BFR	- 589		
Δ Caisse	- 111	Δ CBT	- 450
Δ Trésorerie	+ 339		
Δ Total	795	Δ Total	795

## TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Périodes	N-2	N-1	N
<b>Opérations d'exploitation</b>			
+ M.B.A.			363
- Δ BFR Exploitation			-(-589)
= Flux de trésorerie provenant de l'Exploitation (A)			952
<b>Opérations d'investissements</b>			
+ Δ Immobilisations nettes			54
+ Dotations aux Amortissements			282
= Flux de trésorerie provenant des investissements (B)			336
<b>Opérations de financement</b>			
+ Augmentation de capital			0
- Dividendes versés pendant la période			30
= Flux de trésorerie provenant des financements propres (C)			- 30
<b>Opérations de financement (suite)</b>			
+ Δ DLT			-247
+ Δ Concours bancaires de trésorerie			-455
- Δ Caisse			111
= Flux de trésorerie provenant de l'endettement net (D)			-591
<b>Bilan</b>			
A - B + C + D = 0			0

## ANNEXE 2 : UER Economie et Gestion

TCC 2<sup>ème</sup> année – 2003

### CONTROLE D'ANALYSE FINANCIERE

#### A) Analyse financière de la société XINEC

La société XINEC est une PME qui réalise des assemblages électroniques pour des fabricants de matériels d'analyse.

- 1) La société XINEC a-t-elle distribué des dividendes pendant la période 1998 - 2000 ? (Les dividendes sont distribués en année N+1 par rapport à la formation du résultat en année N).
- 2) Quels enseignements tirez vous de l'évolution des immobilisations brutes et nettes ?
- 3) A partir des bilans et comptes de résultats, calculez la rentabilité financière et la rentabilité économique.  
Pendant cette période, la rentabilité financière moyenne (Résultat / Capitaux propres) du secteur est de 5 % et la rentabilité économique moyenne (EBE / Actif total) du secteur est de 13 %.
- 4) Analysez la solvabilité de l'entreprise pendant la période 1998-2000.
- 5) Quel jugement portez-vous sur cette entreprise ?

#### B) Questions de cours :

- 1) Quelle est la structure d'un tableau de flux ?
- 2) Indiquer les deux modalités de calcul de la variation de trésorerie dans un « tableau emplois – ressources »

## Compte de résultat de XINEC

	1998	1999	2000
Production vendue	121	125	136
Production stockée	6	13	2
Achats de mp	54	62	66
Var. de stock de mp	1	3	-1
Autres achats	20	22	23
Charges de personnel	37	40	41
Dot. aux amort.	5	8	8
Charges financières	6	12	14
Impôt sur les bénéfices	1	0	0
Résultat Net	3	-9	-13

<b>SIG</b>	1998	1999	2000
Prod. de l'exercice	127	138	138
Valeur Ajoutée	52	51	50
E.B.E.	15	11	9
Résultat d'Exploitation	10	3	1
RCAI	4	-9	-13
Résultat de l'exercice	3	-9	-13
MBA	8	-1	-5

<b>SIG en %</b>	1998	1999	2000
Prod. de l'exercice	100	100	100
Valeur Ajoutée	40.6	39.8	39.1
E.B.E.	11.7	8.6	7.0
Résultat d'Exploitation	7.8	2.3	0.8
RCAI	3.1	-7.0	-10.2
Résultat de l'exercice	2.3	-7.0	-10.2
MBA	6.3	-0.8	-3.9

## Bilan de XINEC (avant répartition)

Emplois	1998	1999	2000	Ressources	1998	1999	2000
Immobilisations Brutes	38	62	62	Capital Social	32	32	32
(Amortissements)	-16	-24	-32	Réserves	15	17	17
Immobilisations Nettes	22	38	30	Résultat	3	-9	-13
Stocks	8	18	21	DLMT	16	24	24
Créances Clients	23	25	31	Dettes Fournisseurs	10	11	13
Caisse et placements	24	1	1	Conc. Banc.de Trésorerie	1	7	10
Total des Emplois	77	82	83	Total des Ressources	77	82	83

## Analyse de la solvabilité

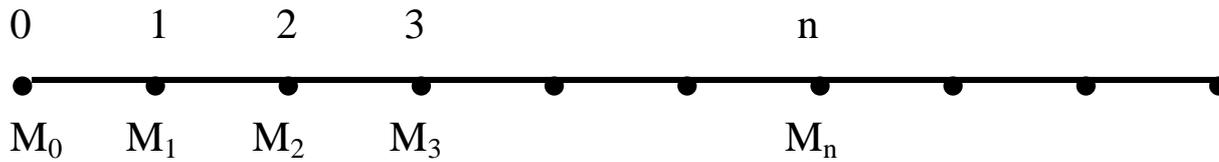
	1998	1999	2000		1998	1999	2000
BFR	21	32	39	Paiement Clients (en jours)	57	60	68
FR	44	26	30	Paiement Fourn. (en jours)	55	53	59
Tresorerie	23	-6	-9	Stockage (en jours)	23.8	52	56

DLT/Cap Propres	0.32	0.60	0.67
DLT/MBA	2.0	-24	-4.8

Production vendue	1.00	1.03	1.12	Pr exercice	127	138	138
Production stockée	1.00	2.17	0.33	Conso mp	55	65	65
Achats de mp	1.00	1.15	1.22	Va prod	72	73	73
Var. de stock de mp	1.00	3.00	-1.00	Tx VA	0.567	0.529	0.529
Autres achats	1.00	1.10	1.15				
Charges de personnel	1.00	1.08	1.11				
Dot. aux amort.	1.00	1.60	1.60				
Charges financières	1.00	2.00	2.33				
Impôt sur les bénéfices	1.00	0.00	0.00				
Résultat Net	1	-3	-4.33				

	1998	1999	2000
rentabilité économique	0.19	0.13	0.11
rentabilité financière	0.06383	-0.18	-0.27

### ANNEXE 3 : euro courants, actualisés



- **Euros courants**

C'est l'expression nominale des sommes payées ou reçues.

- **Euros actualisés**

Il est toujours possible de prêter un montant (M) à un taux d'intérêt (r).

- **Capitalisation :**

La valeur d'un montant  $M_0$  au temps  $n$  est :  $M_n = M_0 (1 + r)^n$

- **Actualisation**

1) La valeur actuelle d'un montant  $M_n$  est  $M_0$  :  $M_0 = M_n (1 + r)^{-n}$

2) La valeur actuelle d'une suite perpétuelle de montant  $M$  est :

$$S = \sum_{t=1}^n \frac{M}{(1+r)^t} = \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} = \frac{M}{r}$$

$$S = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} = \frac{M}{r}$$