

Notice explicative – Ratios

(extrait du cours de Monsieur AM Ylieff – 2007)

L'objet de la présente notice est de donner une vue générale et permettre d'apprécier et évaluer une entreprise à un moment donné. L'analyse financière n'est pas une science, mais un outil de mesure reposant sur des indicateurs et agrégats qui permettent d'éclairer les comptes annuels sur plusieurs aspects.

Si plusieurs éléments concourent vers un diagnostic spécifique, il est difficile « prédire » ce qui va ou pourrait se dérouler. Il appartient donc aux organes de gestion de l'entreprise de se doter des outils de mesure adéquats pour prendre les actions qui s'imposent au moment le plus opportun.

Il n'est pas indispensable de connaître toute la comptabilité pour savoir lire un bilan, comprendre et établir des tableaux de bord, et donc être en mesure d'apprécier ou de juger la situation financière d'une entreprise.

L'utilisation des « ratios » comme outil d'analyse peut se révéler suffisant pour se faire une première idée globale de la situation d'une entreprise.

Attention les différentes remarques et mentions relatives aux montants de TVA (achats ou ventes) ne concernent que les entreprises assujetties, totalement ou partiellement, à la TVA. Pour les non assujetties (titres-service principalement), il n'y a pas de TVA sur les ventes et les achats qui sont comptabilisés directement TVA comprise.

L'analyse et les ratios

L'analyse des comptes annuels doit permettre de déterminer correctement la situation de l'entreprise, ses besoins et ses moyens financiers.

L'une des méthodes traditionnelles d'analyse financière est celle pratiquée à l'aide de ratios. L'étude de la variation des ratios est un moyen d'apprécier la situation et la gestion de l'entreprise. Elle est attachée à l'analyse globale du risque.

Les ratios ne sont cependant que des indicateurs et ne donnent pas de réponses catégoriques sur la situation de la société. Il conviendra de rechercher la cause de leurs variations pour prendre les mesures qui tendront à améliorer la situation.

L'analyse par les ratios n'offre pas de formule miracle ou de réponses toutes faites qui permettraient à l'analyste intéressé de distinguer tous les aspects du risque. Il devra assurément prendre en compte d'autres agrégats et surveiller les valeurs absolues d'autres paramètres financiers.

La structure financière d'une société peut être équilibrée alors que la garantie que constituent les fonds propres, le fonds de roulement ou les résultats se révèlent insuffisants par rapport à un crédit sollicité.

La première phase lors de l'analyse des états financiers d'une société est d'évaluer, de mesurer si les comptes annuels donnent une image correcte et fidèle de sa situation de l'entreprise, et ce afin d'avoir la conviction que tel actif ou passif n'est pas « sur » ou « sous »

évalué. Des adaptations éventuelles seraient le cas échéant réalisées en observant les influences qu'elles peuvent entraîner sur certains ratios.

A) Analyse des comptes de bilan

1) L'analyse horizontale

L'objectif de l'analyse horizontale pourrait se définir comme étant la comparaison d'agrégats bilantaires « gauche – droite », c'est à dire comparer des regroupements de comptes d'actifs par rapport à des regroupements de comptes de passif.

Reprenons le tableau suivant.

Tableau. Structure sommaire du bilan

| ACTIF | PASSIF |
|------------------------------------|-----------------------------|
| Actifs fixes ou immobilisés | Fonds propres |
| | Dettes à long terme |
| Actifs circulants | Dettes à court terme |

Ce tableau illustre la manière dont des groupes de comptes de bilan ont été regroupés.

Les *fonds propres* constituent les ressources de fonds à disponibilité de la société. Ils représentent une garantie pour les créanciers, mais sont également « un tampon » au cas où les revenus de l'entreprise s'avèreraient insuffisants pour couvrir les dépenses. Le risque est alors supporté par les actionnaires de la société qui mettent ces capitaux à disposition. Il est dès lors possible dans le cadre des sociétés à finalité sociale de les rémunérer de manière limitée aux travers de dividendes, mais pour ce faire, il faut que la société dégage un bénéfice et que les affectations prioritaires de celui-ci aient été respectées.

Par ailleurs, les fonds propres comprennent également les réserves immunisées qui correspondent le plus souvent à des bénéfices antérieurement réalisés, que la loi fiscale permet d'exonérer, définitivement ou temporairement, pour autant qu'ils ne soient pas distribués.

Les *capitaux permanents*, c'est à dire les fonds propres majorés des dettes à long terme, représentent les ressources de fonds durables mis à disposition de l'entreprise.

Les *dettes à court terme* représentent les engagements à court terme de la société, ses dettes financières, bancaires et commerciales à court terme et les dettes salariales.

Les *actifs immobilisés* représentent l'utilisation des ressources à long terme de l'entreprise. Ce sont les frais d'établissements, les actifs immobilisés incorporels, corporels et financiers et les créances commerciales à plus d'un an.

Les *actifs circulants* représentent les stocks, les créances à court terme et les liquidités de l'entreprise. Les actifs circulants restreints ne reprennent pas les stocks, ce qui permet d'évaluer l'importance des stocks sur les « liquidités » de l'entreprise.

Exemple :

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Actifs immobilisés | 73.558,04 | 77.197,35 | 401.910,38 |
| Actifs circulants | 450.920,18 | 389.866,33 | 390.940,89 |
| Total Actif | 524.478,22 | 467.063,68 | 792.851,27 |
| Capital | 56.209,69 | 56.209,69 | 56.209,69 |
| Fonds propres | 116.023,64 | 125.880,08 | 131.616,98 |
| Capitaux Permanents | 155.358,69 | 171.942,11 | 441.498,11 |
| Dettes LT | 30.443,11 | 28.493,82 | 309.881,13 |
| Dettes CT | 368.562,94 | 294.718,44 | 351.353,16 |
| <i>Fonds de tiers (dettes totales)</i> | <i>399.006,05</i> | <i>323.212,26</i> | <i>661.234,29</i> |
| Total Passif | 524.478,22 | 467.063,68 | 792.851,27 |

a) Le Fonds de roulement net (le FRN)

Remarque préalable : pour une version du Plan Comptable Minimum Normalisé voir sur le lien suivant http://www.omc.be/fr/fin/fin_pcmn.htm

$$\begin{aligned} \text{FRN} &= \text{Capitaux Permanents} - \text{Actifs Immobilisés} \\ &= \text{Ressources} - \text{Emplois de fonds long terme} \end{aligned}$$

Soit, $\text{FRN} = (10/15)+16+17-(22/28)-29.$

Le FRN représente la différence entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés de la société, à savoir la part des capitaux permanents qui n'a pas été investie en actifs fixes et qui reste disponible pour le financement.

Généralement, un fonds de roulement net positif signifie que des capitaux permanents disponibles sont suffisants pour financer les besoins d'exploitation. A contrario, un fonds de roulement négatif indique que des actifs à long terme sont financés par des dettes à court terme. Dans ce cas, il y a insuffisance de financement des immobilisés par les capitaux à long

terme et le plus souvent, recourt au crédit bancaire à court terme (crédit de caisse, avance de fonds, straight loan, etc.).

b) Le Besoin en fonds de roulement (BFR)

BFR = actifs d'exploitation – dettes d'exploitation

BFR = 30 + 40/41 + 490/1 – 42/48 – 492/3 + 43

Il exprime les besoins de financement nés du cycle d'exploitation et correspond à la quantité de fonds devant être financée. Ce besoin de financement résulte du cycle d'exploitation de l'entreprise et est lié au décalage entre les recettes et les dépenses pour réaliser son activité.

Ce besoin de financement est déterminé par les éléments de l'exploitation de l'entreprise, à savoir le cycle de production, la rotation des stocks, les délais de paiement fournisseurs et clients.

Une hausse du BFR signifie que le cycle d'exploitation consomme davantage de ressources et donc diminue la capacité d'investissement de la société.

Un BFR négatif représente les ressources de fonds de roulement, les disponibilités.

c) La Trésorerie Nette (TN)

La trésorerie nette représente les disponibilités de l'entreprise ; Elle est obtenue en soustrayant le BFR du FRN

Dès lors, $TN = FRN - BFR$

Une TN positive traduit des ressources pour l'entreprise alors qu'une trésorerie négative représenterait une fragilité pour la société et la nécessité de recourir au financement bancaire à court terme, signe de dépendance financière.

Une trésorerie négative indique que l'entreprise doit s'endetter à court terme pour financer son exploitation, ce qui la rend vulnérable. Cette situation ne devient réellement dangereuse que lorsque le crédit bancaire est ébranlé, c'est à dire lorsque les banques refusent d'accorder un emprunt complémentaire ou refuse d'étendre des lignes de crédits. Les taux d'intérêts à court terme étant plus volatiles que les taux à long terme, l'incertitude quant aux charges financières à supporter s'en trouve donc accrue.

Le Fonds de Roulement Net = Besoin de Financement à court terme + Trésorerie

Il est important que le fonds de roulement net soit positif.

Ce n'est toutefois pas une condition suffisante d'équilibre financier. Le fonds de roulement net doit également être supérieur au besoin de financement à court terme, engendrant ainsi une trésorerie positive. Si ce n'est pas le cas, l'entreprise devra avoir recours au crédit bancaire à court terme pour financer l'exploitation (crédit de caisse).

Notons que si une trésorerie positive constitue une structure financière confortable, une trésorerie trop positive pourrait se traduire par une carence d'emplois plus rentables. Cela signifierait que l'entreprise détient dans ses comptes des « trésoreries » ou liquidités dormantes, c'est à dire qui ne génèrent d'aucun rendement à défaut d'être investis dans des placements générateurs d'intérêts (comptes à terme, actions, obligations, etc).

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| Fonds de roulement net | 81.801 | 94.745 | 39.588 |
| Besoin en fonds de roulement | -40.735 | 25.446 | 28.507 |
| <i>Trésorerie nette</i> | <i>122.535</i> | <i>69.299</i> | <i>11.080</i> |

2) Le tableau de financement

a) L'analyse par le cash flow

Les analyses financières classiques offrent l'inconvénient de ne représenter qu'un cliché ponctuel dans la vie de l'entreprise. Si en outre, ce moment correspond à la clôture, il peut arriver que les réalités économiques et bilantaires divergent.

L'analyse par le « cash flow » corrige ce biais en s'intéressant aux flux réels de liquidité générés au sein de l'entreprise durant l'exercice.

b) La notion de cash flow

Le terme cash flow signifie « flux de liquidité ». Diverses activités génèrent du cash flow au sein de l'entreprise. Nous les regroupons en activités opérationnelles, activités d'investissement et activités financières.

Le cash flow, pris au sens large, permet d'évaluer la capacité d'autofinancement d'une entreprise, et indique quels moyens financiers ont été générés par les diverses activités pour une période déterminée.

Plus l'entreprise génère de cash flow, plus elle dispose de moyens qu'elle peut affecter soit à sa politique d'investissement, soit au respect de ses engagements (le remboursement de ses emprunts par exemple).

c) Le cash flow opérationnel

Pour obtenir les réels mouvements de fonds résultant de l'activité commerciale et financière de l'entreprise, deux corrections sur les charges non décaissées doivent être apportées :

- 1) Ajouter au résultat de l'exercice, les amortissements, réductions de valeur et dotations à provisions de l'exercice. On obtient ainsi la définition classique de la marge brute d'autofinancement (MBA) également appelée cash flow d'exploitation.
- 2) Corriger via la variation du besoin de financement à court terme en ne prenant en considération que les montants encaissés et décaissés. Ainsi par exemple une augmentation du poste des créances d'un exercice à l'autre ne signifie pas une entrée de liquidité et doit donc être retiré du calcul du cash flow. On obtient alors le cash flow résultant des activités opérationnelles.

d) Le cash flow et la politique d'investissement

Ce cash flow correspond au total des encaissements et décaissements réalisés sur les immobilisés, à savoir : les frais d'établissement, les immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles et les immobilisations financières.

Par exemple, une vente d'immeuble génèrera un cash « inflow » d'investissement.

Les amortissements, réductions de valeurs ou provisions portant sur ces rubriques ne sont pas prises en considération dans la politique d'investissement, ces décisions relevant plutôt de la gestion opérationnelle de l'entreprise.

Les investissements constituent une donnée importante puisqu'ils contribuent à l'augmentation de valeur d'une entreprise. A cet égard, une comparaison historique est intéressante. En outre, ils prouvent la confiance des actionnaires et de la direction dans l'entreprise.

e) Les autres cash flows

La distribution de résultat de l'exercice ou des exercices antérieurs, sous quelque forme que ce soit, génère une sortie de liquidités affectant le solde financier réel de fin d'exercice. Ne relevant ni de la politique d'investissement, ni de l'activité opérationnelle, ces cash « outflows » sont repris sous une rubrique séparée.

f) Le solde financier en fin d'année

Si le total des cash flow opérationnel et d'investissement est positif, le solde financier de l'exercice permettra donc à l'entreprise soit d'assainir son bilan en effectuant des remboursements de dettes à court ou à long terme, soit de thésauriser en placements de trésorerie ou en disponible. Cette situation est clairement optimale.

Si le solde financier est négatif, cela signifie que l'entreprise a été contrainte de le couvrir pendant l'exercice, via endettement, augmentation de fonds propres et/ou en puisant dans les placements de trésorerie et/ou le disponible. Cette situation se produira notamment en période d'investissement.

g) Couverture du solde financier en fin d'année

Un solde financier négatif doit être couvert. Au cours de l'exercice, soit l'entreprise a utilisé ses ressources existantes (disponibles et placements de trésorerie), soit elle a fait appel à des ressources nouvelles (capital et/ ou endettement à court ou long terme). Si une telle situation se présente fréquemment (notamment en période d'investissements), il n'est cependant pas souhaitable de la prolonger sur plusieurs exercices.

Un solde financier positif après distribution permet à l'entreprise de dégager des liquidités pouvant concourir soit au désendettement soit à une thésaurisation des moyens ainsi libérés.

Dans notre exemple :

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Cash Flow d'exploitation | 119.976 | 82.072 | 94.848 |
| Cash Flow Financier | 116.729 | 78.719 | 71.631 |
| Cash Flow net | 86.536 | 65.748 | 58.597 |

Pour plus de détails, nous renvoyons le lecteur au titre « D La mesure du cash flow », page21

B) L'analyse par les ratios

La situation financière et la gestion d'une entreprise s'analysent traditionnellement à l'aide de ratios construits à partir des informations contenues dans les comptes annuels. Le ratio est un rapport entre deux données chiffrées. Mais pour que ce ratio ait un quelconque intérêt, il faut qu'il existe une relation entre les deux grandeurs choisies respectivement comme numérateur et dénominateur.

Un ratio n'a aucun sens en lui-même. Il n'est que le quotient entre deux grandeurs statiques. Pour être utile et être indicatif, le ratio doit être comparé à quelque chose. Il existe deux types fondamentaux d'analyse :

- *l'analyse de tendance*, qui consiste à calculer les ratios d'une entreprise sur plusieurs années et apprécier les évolutions ainsi distinguées ;
- *l'analyse comparative*, qui consiste à comparer les ratios d'une entreprise avec les ratios d'une ou des entreprises du même secteur, pour autant, bien sur, que les données soient disponibles.

Il existe trois classes de ratios :

- Les ratios de liquidité ;
- Les ratios de solvabilité ;
- Les ratios de rentabilité.

1) Les ratios de liquidité

La liquidité concerne la capacité de l'entreprise de faire face à ses engagements à court terme. Cet aspect est particulièrement important pour les créanciers à court terme, en premier lieu les fournisseurs et les établissements de crédit, mais aussi le FISC et l'ONSS. En Belgique, la législation relative aux faillites se réfère fortement à la position des liquidités.

a) Liquidité au sens large – « Liquid Test »

$$\frac{\text{Actif circulants}}{\text{Dettes à court terme}} = \frac{30 + 40/41 + 50/3 + 54/8 + 490/1}{42/48 + 492/3}$$

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à pouvoir faire face à ses engagements à court terme. Une valeur supérieure à l'unité est signe de liquidités saines, car elle est capable de rembourser l'entièreté de ses dettes court terme. Une valeur supérieure à 2 est très confortable.

Une valeur inférieure à l'unité est considérée comme étant problématique puisque la société n'est plus en mesure de faire face à ses engagements à court terme, donc de les rembourser.

Une valeur très élevée du ratio de liquidité au sens large n'est cependant pas nécessairement avantageuse car elle pourrait signifier ici que l'entreprise surinvestit en actifs circulants.

b) Liquidité au sens strict – « Acid Test »

$$\frac{\text{Créances court terme} + \text{Disponible}}{\text{Dettes à court terme}} = \frac{40/41 + 50/3 + 54/8}{42/48}$$

Ce ratio ne prend en compte que les actifs vraiment très liquides et éloigne les stocks, jugés moins liquides. On peut en effet considérer qu'un stock minimal doit exister dans l'entreprise et donc, ce stock minimal peut être considéré comme de l'immobilisé. Ce ratio traduit toute l'importance des stocks dans les actifs circulants.

Une augmentation de la part des stocks dans les actifs circulants entraîne une diminution de la liquidité, puisque les stocks permettent moins facilement de répondre à des dettes que par exemple des moyens liquides et des placements de trésorerie.

- Une valeur supérieure à « 1 » est très confortable ;
- une valeur inférieure à « 1 » est problématique ;
- Une valeur inférieure à « 0,5 » montre un déséquilibre et un manque de trésorerie flagrant et donc le recours à des dettes court terme pour honorer certains engagements, l'allongement des délais de paiements des fournisseurs et/ou clients, etc.

Ce ratio est parfois utilisé par les fournisseurs de crédit pour accepter ou rejeter une commande.

c) Liquidité immédiate

$$\frac{\text{Valeurs disponibles}}{\text{Actifs circulants}} = \frac{54/8}{3 + 40/41 + 50/3 + 54/8 + 490/1}$$

Les actifs circulants correspondent pour ce ratio à l'addition des stocks et du réalisable. Ce ratio permet d'établir la capacité à faire face aux besoins de trésorerie immédiats. Il est toutefois sujet à de fortes fluctuations journalières.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Liquidité au sens large | 1,22 | 1,32 | 1,11 |
| Liquidité au sens strict | 1,09 | 1,22 | 1,04 |
| Liquidité immédiate | 0,33 | 0,23 | 0,03 |

d) Rotation des stocks

$$\frac{\text{Stocks}}{\text{Achats}} \times 365 = \text{exprimé en nombre de jour(s).}$$

En règle générale, une rotation des stocks élevée signifie que les stocks ne traînent pas, ce qui résulte d'une politique commerciale dynamique, couplée à une gestion des stocks efficace.

Plus le nombre de jours est faible, mieux cela vaut. Un nombre de jours élevé traduirait peut-être une mauvaise gestion des stocks, des stocks périmés ou invendables. Un stock conséquent et stagnant longtemps dans l'entreprise indique que des moyens financiers sont « immobilisés » et ne peuvent servir à concrétiser des affaires.

Néanmoins, un stock minimal ne signifie pas nécessairement que tout va bien. Cela pourrait traduire l'impossibilité de l'entreprise à produire suffisamment pour faire face à ses commandes. Cela n'induit pas une preuve d'efficacité.

La rotation des stocks peut être décomposée selon les catégories d'approvisionnement. On calculera séparément la rotation des stocks de biens acquis (approvisionnements et marchandises), de la rotation des stocks de fabrication (en cours de fabrication et produits finis).

e) Crédit client

$$\frac{\text{Créances clients}}{\text{Ventes (CA) + TVA}} \times 365 = \text{exprimé en jours}$$

Ce ratio donne une indication de la durée moyenne exprimée en nombre de jours entre le moment de la facturation et la date de paiement par les clients.

Les créances commerciales à un an au plus ne sont liquides que dans la mesure où elles peuvent être encaissées dans un délai raisonnable. Par hypothèse les créances à plus d'un an relèveront plutôt d'une activité financière de l'entreprise. Différents problèmes compliquent le calcul de ce ratio :

1. L'encours des créances commerciales inclut la TVA alors que le chiffre d'affaires ne l'inclut pas; c'est pourquoi nous additionnons le montant de la TVA au montant des ventes ;
2. Les créances commerciales à un an au plus incluent les acomptes payés aux fournisseurs. Si ce poste est important, il peut allonger en apparence le délai moyen de paiement client.

Si les règles d'évaluation sont respectées, l'encours des créances commerciales ne doit pas contenir de créances irrécouvrables, le montant figurant au bilan devant être net des valeurs déduites.

Un résultat peu élevé traduit une bonne liquidité. Si les clients paient plus vite l'entreprise sera en effet plus liquide. Le délai de paiement client sera utilement comparé avec les données du secteur et avec l'évolution historique de l'entreprise.

L'idéal est de réduire au maximum la durée de paiement des clients car une augmentation de la durée de paiement client augmente le risque de créances douteuses et accroît les coûts financiers.

Remarque : Il est intéressant de vérifier si le délai moyen de paiement correspond aux conditions réellement offertes. Le contraire impliquerait que les conditions de vente ne sont pas respectées, et donc qu'il y aurait un manque de suivi à l'égard des créances échues.

f) Crédit Fournisseur

$$\frac{\text{Dettes Fournisseurs}}{\text{Achats + TVA sur achats}} \times 365 = \text{exprimé en jours}$$

Comme le précédent, ce ratio indique le délai de paiement moyen des fournisseurs. L'analyse doit cependant être plus nuancée que pour le délai client, car l'entreprise essaie toujours d'obtenir un délai de paiement des fournisseurs long, car c'est une forme de crédit bon marché. De l'autre côté, un délai de paiement des fournisseurs trop long pourrait traduire l'impossibilité de la société de faire face à ses échéances à court terme.

Les dettes commerciales incluent la TVA, c'est pourquoi nous additionnons le montant de la TVA aux achats.

Un important crédit des fournisseurs signifie :

- soit que les fournisseurs ont confiance dans l'entreprise et accordent des facilités de paiement ;
- soit que l'entreprise est en difficultés et n'est pas ou est difficilement en mesure de faire face à ses échéances.

Un faible crédit des fournisseurs signifie :

- soit que les fournisseurs n'ont pas confiance dans l'entreprise ;

- soit que l'entreprise est en bonne santé financière et paie rapidement (éventuellement pour bénéficier d'escomptes pour paiement comptant).

De même que pour le délai clients, il s'agirait de vérifier si le délai de paiement fournisseurs correspond aux délais contractés avec les fournisseurs. Il convient de remarquer que le crédit fournisseur peut s'avérer dans certains cas plus coûteux que de profiter d'un escompte pour paiement comptant.

| | <i>2000</i> | <i>2001</i> | <i>2002</i> |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Nombre de jours clients | 75,57 | 80,32 | 97,30 |
| Nombre de jours fournisseurs | 105,27 | 108,81 | 163,55 |
| Rotation des stocks | 20,21 | 16,14 | 19,48 |

g) Couverture des immobilisés par les capitaux permanents

Le ratio de couverture des immobilisations par les capitaux permanents est la reformulation en termes relatifs du fonds de roulement net :

$$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actifs immobilisés}} = \frac{10/15 + 16 + 17}{20/9}$$

De même que le fonds de roulement net doit être positif, ce ratio doit être supérieur à l'unité. Un rapport négatif indique une insuffisance de capitaux à long terme en regard des immobilisés. Des actifs à long terme doivent alors être financés par du court terme.

2) Les ratios de solvabilité

Ces ratios indiquent la capacité de l'entreprise à faire face à l'ensemble de ses engagements financiers : remboursements des dettes aux échéances prévues et paiements régulier des intérêts. Les ratios traditionnels mesurent le degré d'endettement de la société. Des ratios spécifiques indiquent dans quelle mesure les engagements financiers sont couverts par les ressources engendrées par l'activité de la société.

Deux aspects sont importants : l'amortissement de la somme principale et le paiement des intérêts. Cet aspect est également fondamental puisque le déséquilibre du crédit constitue une condition de faillite.

a) Le degré d'endettement ou le degré de dépendance financière

$$\frac{\text{Dettes long terme (17) + dettes court terme (42/48)}}{\text{Total du bilan}}$$

Ce ratio exprime le degré de dépendance vis-à-vis des créanciers. Ce rapport montre dans quelle mesure les fonds de tiers interviennent dans le financement de l'entreprise. Un ratio de 50% signifie que les premiers 50% des capitaux de l'entreprise peuvent être affectés sans nuire aux créanciers.

Un ratio élevé exprime un endettement trop important ou une sous-capitalisation de l'entreprise.

Ce ratio doit être rapproché des fonds propres qui doivent être suffisants pour faire tampon entre la société et ses créanciers.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| Endettement total | 76,08% | 69,20% | 83,40% |

b) Le degré de solvabilité

Le niveau d'endettement à court terme doit être surveillé, mais il faut également raisonner à plus long terme. Le calcul du degré de solvabilité ou d'autonomie financière s'inscrit dans cette perspective.

$$\frac{\text{Fonds Propres}}{\text{Total du bilan}} \times 100 = \frac{10/15}{20/58} \times 100$$

Le degré de solvabilité indique le pourcentage représenté par les fonds propres par rapport au total du bilan. Plus ce pourcentage sera élevé, plus l'autonomie financière sera large.

Ce rapport montre dans quelle mesure les fonds propres interviennent dans le financement de l'entreprise. Un ratio de 50% signifie que les premiers 50% des capitaux de l'entreprise peuvent être affectés sans nuire aux créanciers.

En règle générale, on considère qu'une entreprise est solvable dès lors que ce ratio est égal ou supérieur à 20%. Un ratio inférieur à 10% est généralement symptomatique d'une structure dangereusement déséquilibrée. Un ratio inférieur à 0% signifie que l'entreprise ne dispose plus de fonds propres pouvant être affectés à la production.

Certaines techniques peuvent modifier artificiellement les fonds propres. Comme par exemple, le rachat d'actions propres qui nécessite la constitution d'une réserve pour actions propres.

On considère en général que pour une PME, l'indépendance financière devient suffisamment solide à partir de 30 à 35%.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| Endettement total | 76,08% | 69,20% | 83,40% |

c) Degré d'endettement total

$$\frac{\text{Fonds de tiers}}{\text{Fonds propres}} = \frac{17 + 42 / 48}{10 / 15}$$

Par fonds de tiers, on entend la somme des exigibles à court et à long terme.

Non seulement mesure de la protection des créanciers, le degré d'endettement peut surtout être considéré comme une mesure du risque financier de l'entreprise. Ce n'est cependant qu'un indicateur partiel du risque financier étant donné l'influence d'autres déterminants tels les taux d'intérêts et les échéanciers de remboursement des dettes.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Degré d'endettement total | 256,83% | 187,98% | 149,77% |

d) Degré d'endettement à long terme

$$\frac{\text{Fonds de tiers LT}}{\text{Fonds propres}} = \frac{17}{10/15}$$

Ce rapport indique le type de moyens financiers affectés au financement des actifs à long terme (et à l'exploitation de l'entreprise en cas de surplus).

Il est conseillé de maintenir ce ratio dans la fourchette [1/3 - 2/3], bien que cette proportion soit très différente d'un secteur d'activité à l'autre.

Lorsque la conjoncture s'avère difficile ce ratio excède l'unité en de nombreuses entreprises.

Un indicateur significatif de difficultés que pourrait rencontrer l'entreprise est souvent le glissement de l'exigible financier du long terme vers le court terme. Une telle modification des échéanciers peut en effet signifier que les banquiers retirent leur confiance à l'entreprise. Il convient toutefois d'analyser séparément chaque cas, l'origine de bouleversement de structure de financement pouvant être diverse.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Degré d'endettement à LT | 26,24% | 22,64% | 235,44% |

e) Fonds de tiers à LT / Capitaux permanents

$$\frac{\text{Fonds de tiers LT}}{\text{Capitaux permanents}} = \frac{17}{10/15 + 16 + 17}$$

Ce rapport indique la part de l'exigible dans les moyens de financement à long terme de l'entreprise.

Les capitaux permanents correspondent aux moyens de financement long terme de l'entreprise, à savoir les fonds propres et les dettes long terme.

L'interprétation est toutefois délicate dès lors qu'elle ne reflète pas le rapport de confiance établi avec les banques.

Le degré d'exigibilité doit également être surveillé. Ainsi, on considère fréquemment un prêt subordonné comme équivalent à des quasi-fonds propres, exigibles à une date prédéterminée mais n'ayant pas caractère de dette de manière aussi contraignant que les autres exigibles financiers à long terme.

Toute variation de ce ratio constitue cependant un indicateur du degré de volonté d'implication de l'actionnariat dans le mode de financement de l'entreprise, et donc, la confiance placée dans le management.

Il n'est pas rare de constater la coïncidence de la modification de la structure de financement avec un accroissement de l'actif fixe net. En effet, les phases d'investissement, partiellement autofinancées ou non, sont souvent prétexte à modification de l'implication de l'actionnariat et/ou des banques.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|--------|--------|--------|
| Fonds de tiers LT/ Capitaux permanents | 19,60% | 16,57% | 70,19% |

f) Degré d'autofinancement

$$\frac{\text{Réserves} + \text{Résultat reporté}}{\text{Total bilan}} = \frac{13 + 14}{20/58}$$

Le degré d'autofinancement est un indicateur cumulé de la rentabilité passée de l'entreprise et de sa politique de dividende. Une entreprise ancienne, ayant accumulé des bénéfices dans le passé, offrira une meilleure résistance aux difficultés financières même si son dynamisme technologique et commercial est inférieur à celui de l'entreprise fraîchement créée.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|---------|---------|--------|
| (Réserves + résultat reporté)/total du bilan | 11,40 % | 14,91 % | 9,51 % |

g) Couverture des charges financières par le résultat avant impôts

$$\frac{\text{Charges financières des fonds de tiers}}{\text{Résultat avant charges financières et impôts}} = \frac{65}{EBIT}$$

Le taux de couverture des charges financières des fonds de tiers par le résultat avant charges financières et après impôts, indique dans quelle mesure l'entreprise est à même de supporter le poids financier de l'endettement.

Ce ratio ne doit en aucun cas être supérieur à l'unité.

Il peut s'avérer utile de le comparer avec le ratio dynamique charges financières / chiffre d'affaires pour déterminer le poids des charges de l'endettement financier.

L'« EBIT » est appelé « Earning Before Interest and Taxes », c'est à dire le bénéfice, le gain réalisé par l'entreprise avant la déduction des charges financières et impôts. Il mesure clairement la richesse de l'entreprise hors charges fiscales et subsides éventuels.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Charges Financières | 82.870 | 26.180 | 41.988 |
| EBIT | 83.070 | 23.485 | 37.910 |
| Couverture des CF par EBIT | 0,99 | 1,11 | 1,10 |

h) Couverture des dettes par le cash flow avant distribution

Ce ratio de couverture évalue de manière sommaire le potentiel de remboursement de l'entreprise, en mesurant la part de l'ensemble des dettes qui pourraient être remboursée par le cash flow opérationnel simplifié de l'exercice (cash flow opérationnel simplifié = résultat net de l'exercice + amortissements + réductions de valeur + provisions - subsides en capital):

$$\frac{\text{Cash flow avant distribution}}{\text{Fonds de tiers}} = \frac{CF}{17 + 42/8}$$

La valeur critique du ratio de couverture est 1. Dans ce cas, le cash flow opérationnel suffit exactement à satisfaire l'ensemble des obligations contractuelles (intérêts et remboursements) résultant des fonds de tiers.

i) Couverture des dettes à long terme par le cash flow avant distribution

$$\frac{\text{Cash flow avant distribution}}{\text{Fonds de tiers à long terme}} = \frac{CF}{17}$$

Un taux de couverture élevé indique que l'entreprise est capable de supporter un endettement supplémentaire et les remboursements qui en découlent mais aussi qu'elle dispose d'une marge de sécurité à l'égard d'une détérioration éventuelle du cash flow.

Un ratio de 20% signifie que l'entreprise mettra cinq années à rembourser l'ensemble de son exigible long terme si tout le cash flow des cinq prochains exercices y est affecté, toutes choses étant égales par ailleurs.

Il s'agit cependant d'une mesure globale de la capacité de remboursement de l'entreprise qui ne tient pas compte des durées et des échéanciers spécifiques. En effet des tensions de trésorerie peuvent apparaître à certains moments en fonction de l'échelonnement précis des remboursements. Le ratio de couverture des fonds de tiers à long terme doit donc être vu

comme une mesure moyenne et à long terme de la solvabilité de l'entreprise, qui n'exclut pas certains problèmes ponctuels.

3) Les ratios de rentabilité

Ces ratios mesurent les résultats de l'entreprise en termes relatifs. Si les produits d'un exercice sont supérieurs aux charges, l'entreprise fait du bénéfice. Autrement il y a perte. Le résultat constitue donc un élément central dans l'analyse de la rentabilité, qui mesure en fait la viabilité à long terme de l'entreprise.

a) Rentabilité des fonds propres

Entreprendre signifie prendre des risques. Les fonds propres représentent une garantie pour les créanciers, mais constituent également un tampon au cas où les revenus s'avèreraient insuffisants pour couvrir les dépenses. Le risque est alors supporté par les actionnaires de la société qui mettent leurs capitaux à disposition. Les fonds propres doivent dès lors être rentables.

La rentabilité des fonds propres indique le pourcentage de rentabilité des capitaux mis à disposition de la société par ses actionnaires.

$$\frac{\text{Résultat net (70/68)}}{\text{Fonds propres}} \times 100$$

Ce ratio évalue ce que rapporte d'argent investi dans l'entreprise. A long terme, ce ratio doit (ou devrait) être supérieur au pourcentage des revenus générés par les investissements sans risques, tels que les bons de caisse et les emprunts d'Etat. Si tel n'est pas le cas, il ne serait guère intéressant pour un actionnaire d'investir des capitaux dans une telle société.

Il est à mettre en relation avec le ratio suivant qui mesure l'effet de levier financier, c'est à dire, le facteur multiplicateur de la rentabilité des fonds propres par l'appel de capitaux étrangers.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------------|--------|-------|-------|
| Rentabilité des Fonds Propres | 42,60% | 7,83% | 4,36% |

b) Rentabilité des ventes ou marge sur ventes

La marge brute sur ventes donne la rentabilité commerciale avant impôts et avant coûts financiers.

$$\text{Marge brute sur vente} = \frac{\text{Résultat Brut d'exploitation}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \times 100 = \frac{70/64 - 64/70}{70} \times 100$$

$$\text{Marge nette sur vente} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \times 100 = \frac{70/64 - 64/70 + 630/7}{70} \times 100$$

La différence entre la marge nette et la brute est l'incorporation des amortissements, réductions de valeurs et provisions.

L'évolution de ces ratios donne une évaluation de l'évolution de la performance des activités de la société.

Seul le résultat d'exploitation peut utilement être rapporté aux ventes, le résultat de l'exercice ne résultant pas uniquement des activités d'exploitation de l'entreprise. En outre en rapportant le résultat net de l'exercice aux ventes, on tient compte des charges financières des fonds de tiers, mais non des charges financières relatives aux fonds propres. Lors de comparaisons interentreprises, le ratio serait donc influencé par des différences de structures financières.

Le calcul de la rentabilité nette sur ventes mesure l'efficacité globale de l'entreprise, en ce compris sa politique à l'égard des charges non décaissées : amortissements, réductions de valeurs, provisions pour risques et charges.

Plus la marge est élevée, plus l'exploitation est efficace. Toutefois une augmentation peut également résulter d'une diminution des charges non décaissées (amortissements, réductions de valeurs, etc.).

L'entreprise peut augmenter la rentabilité de ses actifs d'exploitation en augmentant sa marge commerciale ou en augmentant la rotation de ses actifs d'exploitation, améliorant par la même sa productivité.

Ce ratio varie fortement d'un secteur à l'autre. La marge sur vente est différente entre le secteur de la grande distribution où les biens sont achetés régulièrement et le secteur des ventes de meubles ou l'électroménager où « l'on achète pas une machine à laver tous les jours ».

Il est donc intéressant de connaître la marge sur ventes des concurrents afin de connaître le positionnement de la société sur le marché.

| | <i>2000</i> | <i>2001</i> | <i>2002</i> |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Marge Brute/Ventes | 9,24% | 6,87% | 7,40% |
| Marge Nette/Ventes | 6,38% | 2,19% | 3,28% |

c) Rentabilité brute de l'actif total

$$\frac{\text{Résultat avant charges financières et impôts}}{\text{Actif Total}} = \frac{EBIT}{AT}$$

L'actif étant à la fois financé par les fonds de tiers et les fonds propres, le ratio de rentabilité de l'actif total sera rapporté au résultat total avant charges financières et impôts, soit indépendamment du mode de financement de l'entreprise.

La rentabilité de l'actif total mesure la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis, ce qui, du point de vue de l'investisseur, est nettement plus important que la rentabilité des ventes.

De manière générale, un résultat élevé prouve un bon rendement du total des actifs.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|----------------|---------------|--------------|--------------|
| EBIT | 83.070 | 23.485 | 37.910 |
| Total du Bilan | 524.478 | 467.064 | 792.851 |
| EBIT/AT | 15,84% | 5,03% | 4,78% |

4) La valeur ajoutée

La valeur ajoutée fournit une indication de la plus value générée par l'activité économique ou, en d'autres termes, ce que l'entreprise ajoute aux éléments achetés auprès des tiers. Elle permet de payer les investissements réalisés ainsi que le personnel employé. Elle peut donc être définie comme étant la valeur de la production de l'entreprise diminuée de la valeur de ses consommations intermédiaires (achats, services et biens divers) soit le total des ventes et prestations déduction faite des approvisionnements et marchandises et des biens et services divers.

La Valeur ajoutée= Chiffre d'Affaires – Achats – Services & Biens Divers, soit, VA= 70 – 60 – 61

Il y a trois catégories de charges qui doivent être couvertes par la valeur ajoutée :

1. les charges de rémunération ;
2. les charges d'amortissements et de réductions de valeurs ;
3. les charges financières liées à l'activité de l'entreprise.

La valeur ajoutée est utilisée comme un « clignotant » car lorsqu'elle est dépassée par les frais de personnel, la rentabilité de la société est en péril.

Un autre moyen de calculer la valeur ajoutée est la méthode par « soustraction », à savoir :

Valeur ajoutée = Résultat d'exploitation + coût du personnel + Amortissements et réductions de valeur + autres charges d'exploitation – production immobilisée - autres produits d'exploitation.

Soit VA = 70/64 – 64/70 + 62 + 630/7 + 64 – 71 – 72 - 74

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Valeur ajoutée</i> | 340.900 | 372.422 | 405.445 |

a) La valeur ajoutée affectée au personnel

$$\frac{\text{Charges salariales et sociales}}{\text{Valeur ajoutée}} = \frac{62}{70 - 60 - 61}$$

Ce ratio permet d'apprécier la productivité de l'entreprise : il indique combien de valeur ajoutée a été créée par rapport aux charges sociales afférentes à la production.

Plus le pourcentage diminue, plus la production de la valeur ajoutée est efficace. Ce ratio dépend largement du type d'activité.

Si un dérapage est enregistré, il sera utile d'analyser le lien entre la valeur ajoutée et la valeur de la production, le capital investi et le personnel employé.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|
| <i>Charges de personnel</i> | 222.515 | 272.512 | 311.689 |
| <i>Valeur ajoutée</i> | 340.900 | 372.422 | 405.445 |
| | | | |
| <i>Personnel/Valeur ajoutée</i> | 65,27 % | 73,17 % | 76,88 % |

b) La valeur ajoutée par personne occupée

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Personnel}} = \frac{70 - 60 - 61}{\text{Nombre de personne}}$$

Ce ratio est la mesure la plus fréquemment utilisée pour établir la productivité au sein de l'entreprise. C'est un ratio de performance, mais aussi d'efficacité et de rentabilité brute. Une valeur ajoutée maximale et un nombre d'employés minimal offriront la meilleure efficacité.

La valeur ajoutée par personne occupée est cependant une notion évolutive (à comparer sur plusieurs exercices), le ratio pris indépendamment étant peu significatif.

c) Taux de valeur ajoutée

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Chiffre d'Affaires + subsides d'exploitation}} = \frac{\text{VA}}{\text{CA + subsides}} = \frac{70 - 60 - 61}{70 - 740}$$

La valeur de la production correspond au total des ventes et prestations déduction faite des subsides d'exploitation et montants compensatoires (|740|).

Attention : Contrairement à ce qui est parfois affirmé, le taux de valeur ajoutée ne constitue pas un indicateur d'efficacité. Sa comparaison avec le taux sectoriel peut toutefois s'avérer utile dans l'analyse stratégique.

C) Analyse du compte de résultat

L'analyse du compte de résultat est réalisée différemment de celle du bilan car le compte de résultat s'analyse de manière longitudinale, c'est à dire de bas en haut et d'un exercice à l'autre.

La première approche lors de l'analyse d'un compte de résultat est de distinguer les grands agrégats financiers et de les comparés dans le temps au cours de plusieurs exercices successifs.

Les principaux agrégats sont :

a) Le chiffre d'affaires (70)

Le chiffre d'affaires annuel représente :

« l'ensemble des opérations réalisées par l'assujetti dans le cadre de ses activités économiques durant une période, en ce compris les opérations exonérées de la TVA (exportations, livraisons intracommunautaires, etc.), les opérations réalisées à l'étranger ainsi que les opérations soumises à un régime particulier (vente de tabacs fabriqués, de produits de récupération, etc.) ».

b) Le résultat d'exploitation

Il s'obtient en soustrayant les charges d'exploitation des produits d'exploitation, soit :

Résultat d'exploitation = 70 + 71 + 72 + 74 – 60 – 61 – 62 – 63 – 61, soit 70/74 – 60/64.

Il est une évaluation du niveau d'activité de la société. S'il est positif, il traduit le fait que la société couvre parfaitement ses coûts d'exploitation par son Chiffre d'affaires générés par ses activités principales.

Négatif, le résultat d'exploitation exprime le manque d'activité de la société. Ce manque d'activité peut provenir de plusieurs sources :

- Trop peu d'activités commerciales ;
- Chute du chiffre d'affaires
- Excès de frais de personnel ;
- Excès de frais d'exploitation (SBD, ...) ;
- Politique d'amortissements trop ambitieuse ;
- Etc.

D) La mesure du cash flow

Le « cash flow » est l'une des mesures les plus importantes. Il indique la capacité d'une entreprise à générer des moyens financiers. Il s'obtient à partir du compte de résultat.

a) Le Cash Flow Net

CFN = Résultat net + amortissements + réductions de valeurs + Provisions

$$CFN = 70/67 - 67/70 + 630/7$$

Il indique la possibilité pour une entreprise de rembourser ses emprunts et de faire des investissements avec sa trésorerie. Par exemple, si une entreprise désire investir sans pour cela emprunter ou si elle veut constituer un stock plus important, elle devra puiser dans sa trésorerie. Celle-ci peut être reconstituée par le cash flow : il indique si l'exploitation lui en fournit les moyens.

b) Le Cash flow d'Exploitation

CFE = Résultat d'exploitation + amortissements + réductions de valeurs + Provisions

$$CFE = 70/64 - 64/70 + 630/7$$

Le cash flow d'exploitation ou la marge brute d'autofinancement représente la création de moyens financiers par une entreprise du fait de son exploitation au sens strict. Ces moyens doivent être suffisants, notamment pour rembourser les emprunts, payer les impôts et rémunérer les actionnaires.

c) Le Cash Flow Financier

CFI = Résultat Financier + amortissements + réductions de valeurs + Provisions

$$CFI = 70/65 - 65/70 + 630/7$$

Le cash flow financier représente la création de moyens financiers par une entreprise générée par son exploitation au sens strict déduction faite de ses charges financières. Ces moyens doivent être suffisants, notamment pour rembourser les emprunts, payer les impôts et rémunérer les actionnaires.

Il permet de mesurer l'impact des charges financières à générer des moyens de financement.

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Cash Flow Net | 86.536 | 65.748 | 58.597 |
| Cash Flow d'Exploitation | 119.976 | 82.072 | 94.848 |
| Cash Flow Financier | 116.729 | 78.719 | 71.631 |

d) Couverture des dettes financières

Le rapport entre le cash flow net et les des financières à court terme indique la capacité d'endettement d'une entreprise. Ce ratio reflète dans quelle mesure une société est capable d'honorer ses dettes au moyen de son cash flow.

$$\frac{\text{Cash Flow Net}}{\text{Dettes Financières à long et court terme}} \times 100$$

e) Le résultat financier ou résultat courant avant impôts

Le résultat financier donne la mesure des charges financières générées par l'activité de l'entreprise. Un excès de charges financières traduirait un endettement trop élevé.

$$\begin{aligned} \text{Résultat Financier} &= 70/65 - 65/70 \\ &= 70/74 + 75 - 60/64 - 65 \end{aligned}$$

f) Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel donne la mesure des évènements ponctuels qui sont intervenus durant l'exercice comptable.

$$\begin{aligned} \text{Résultat exceptionnel} &= 70/66 - 66/70 \\ &= 70/74 + 75 + 76 - 60/64 - 65 - 66 \end{aligned}$$

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Résultat d'Exploitation | 82.870 | 26.180 | 41.988 |
| Résultat Financier | 79.623 | 22.827 | 18.771 |
| Produits Exceptionnels | 522 | | |
| Charges Exceptionnelles | 458 | 3.286 | 4.127 |
| Résultat avant impôts | 79.688 | 19.541 | 14.643 |