

PRO

Alain Coulaud
diagnostic
financier et
évaluation
financière de
l'entreprise

vie professionnelle
droit - économie - gestion

COLLECTION COMPTABILITÉ ET **FINANCE**

Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise

Alain Coulaud

LES ÉDITIONS DEMOS

20, rue de l'Arcade

75008 Paris

www.editionsdemos.fr

S O M M A I R E

AVANT-PROPOS	7
Première partie : Les outils du diagnostic financier	9
• Les rôles et objectifs de l'analyse financière • La place de l'analyse financière dans le processus de gestion de l'entreprise • Les sources d'information de l'analyse financière	
CHAPITRE PREMIER	
Analyse de l'activité et résultats de l'entreprise	13
• L'analyse de l'activité • L'analyse des marges • L'analyse de rentabilité • Activité et trésorerie • L'analyse qualitative de l'activité	
CHAPITRE II	
Analyse de la structure financière	41
• L'approche par le bilan patrimonial ou bilan liquidité • L'approche du bilan fonctionnel • Application	
CHAPITRE III	
Analyse de la profitabilité et de la rentabilité	63
• La profitabilité économique des activités industrielles et commerciales • La rentabilité économique • La rentabilité financière (<i>Return On Equity</i> – ROE) • La création de valeur comme actif d'approche des performances	
CHAPITRE IV	
La dynamique financière de l'entreprise : la dominante du diagnostic financier	77
• Le tableau de financement du PCG • Le tableau de flux de trésorerie • Application • Les limites du tableau de flux de trésorerie • Flux de trésorerie et analyse de la liquidité	
CHAPITRE V	
La conduite du diagnostic financier	107
• La prise de connaissance de l'entreprise • L'examen des états financiers • Les interrogations du dirigeant et/ou de l'analyste • La méthodologie du diagnostic financier • Le diagnostic financier : proposition d'une méthodologie de diagnostic et d'analyse financière	

Deuxième partie : La planification financière à court et long terme 113

CHAPITRE VI

Le financement du cycle d'exploitation 115

• Les prévisions de besoins en fonds de roulement d'exploitation : la méthode normative • La mise en place d'un système d'information et de planification à court terme • Les modalités de financement à court terme • Financement à court terme et conditions bancaires • Tableau résumé des modes de placement

CHAPITRE VII

La décision d'investissement 151

• Généralités : la politique d'investissement de l'entreprise
• Les éléments de la décision d'investissement • Les critères de choix et de sélection des projets d'investissements • Application

CHAPITRE VIII

Financement et plan de financement 175

• L'élaboration du plan de financement • Les étapes du plan de financement • Méthodologie de construction • Les réflexes à acquérir • Application

Troisième partie : L'évaluation de l'entreprise 193

CHAPITRE IX

La démarche générale d'évaluation 195

• Les préalables à l'évaluation • Les différents diagnostics à réaliser

CHAPITRE X

Les méthodes d'évaluation « classiques » 197

• Les méthodes patrimoniales • Les méthodes dites combinées

CHAPITRE XI

Les méthodes de capitalisation 211

• Méthodes fiscales d'évaluation • Les méthodes dérivées des travaux des analystes financiers • L'approche par les multiples

CHAPITRE XII

Les méthodes fondées sur l'actualisation des flux de trésorerie future 219

• Évaluation des cash-flows disponibles (free cash-flows)

ÉTUDE DE CAS 223

BIBLIOGRAPHIE 255

AVANT PROPOS

Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise est un livre destiné aux étudiants des écoles de commerce, des universités en économie et gestion ainsi qu'aux professionnels désireux de faire une mise au point ou d'approfondir la maîtrise de certains outils financiers.

Cet ouvrage fait la synthèse des outils de gestion financière actuels afin de s'assurer des bases solides pour décrypter les documents financiers des entreprises.

Au cours de la dernière décennie, de profonds bouleversements sont survenus dans les méthodes de représentation des flux comptables. La thématique entre choix comptables et règles définis par les référentiels PCG ou IFRS est au cœur de la démarche de l'analyste financier.

Afin de pouvoir présenter une démarche d'analyse financière cohérente, nous avons élargi la méthode de diagnostic financier aux outils de planification financière à long et court terme pour mieux appréhender les déterminants du diagnostic.

Nous avons également introduit, en complément de notre démarche de diagnostic financier, une présentation des outils d'évaluation financière de l'entreprise. En élargissant cet ouvrage à des concepts et outils hors du champ habituel des manuels de diagnostic financier, nous invitons le lecteur à maîtriser le processus suivant : analyser les documents financiers ; comprendre la ou les politiques financières suivies ; en évaluer les conséquences sur l'entreprise.

L'ouvrage est structuré en trois parties qui peuvent être abordées de façon indépendante en fonction du niveau de connaissance du lecteur.

Dans la première partie, le lecteur est initié aux mécanismes de l'analyse financière des comptes sociaux afin d'élaborer un diagnostic financier sur les performances et les risques de l'entreprise.

La deuxième partie présente la planification financière de l'entreprise tant à court terme qu'à long terme dans le but d'expliciter les difficultés de financement du cycle d'exploitation ainsi que les thématiques d'investissements et de plan de financement.

La troisième partie propose des méthodes d'évaluation d'entreprises utilisables par le plus large public possible, car évaluer une entreprise est un acte aujourd'hui très fréquent dans la vie économique.

Pour faciliter l'apprentissage, un certain nombre de cas pratiques sont proposés tout au long de cet ouvrage, ainsi qu'un cas de synthèse de diagnostic financier entièrement corrigé que l'on trouvera en fin d'ouvrage.

Première partie

Les outils du diagnostic financier

GÉNÉRALITÉS

1 • Les rôles et objectifs de l'analyse financière

L'analyse financière conduit à un diagnostic financier de l'entreprise. Cependant, les utilisateurs des états financiers sont divers et poursuivent des objectifs variés. Pour répondre à ces différents usages, il sera nécessaire d'adapter l'analyse financière réalisée. En effet, l'analyse financière d'une entreprise n'est pas neutre, elle dépend des interrogations spécifiques des utilisateurs. Au service des gestionnaires de l'entreprise, elle permettra de porter un jugement sur la gestion antérieure, sur les risques financiers, sur la rentabilité, sur la solvabilité, etc.

Les décisions de politique financière (investissements, financements...) sont guidées par les analyses financières prévisionnelles conduites par les gestionnaires de l'entreprise. Les investisseurs et créanciers de l'entreprise pratiquent une analyse financière « externe » pour estimer les performances futures de l'entreprise ou pour s'assurer de la capacité de remboursement de leurs clients et mesurer les risques encourus.

La pratique de l'analyse « externe » s'est également développée au service des salariés, de l'administration, des concurrents et des particuliers.

L'analyse financière tend à devenir un système de traitement de l'information destiné à fournir des données aux preneurs de décisions financières.

2 • La place de l'analyse financière dans le processus de gestion de l'entreprise

Si la fonction financière n'est pas toujours à la source de la richesse, elle doit constamment utiliser au mieux les richesses créées par l'ensemble des opérations de l'entreprise. Il apparaît ainsi que la fonction financière est très liée aux autres fonctions de l'entreprise.

Dans la phase de planification, qui consiste à fixer les objectifs et les moyens cohérents avec la stratégie, le financier peut n'avoir qu'un rôle de conseiller. S'il a une mission d'aide à la prise de décisions, il n'est pas nécessairement impliqué directement dans le processus. Par contre, il a un rôle essentiel dans le domaine de la politique financière pour :

- valoriser les différents choix stratégiques et leurs conséquences à long terme et à court terme ;
- réaliser le choix des financements et des placements pour optimiser le couple « rentabilité-solvabilité ».

Dans les phases de constatation et de contrôle des réalisations, le rôle de la fonction financière est conséquent. Durant ces deux phases, nous sommes dans le domaine du contrôle de gestion, de l'analyse financière et de l'audit.

Les trois phases, décrites succinctement ci-dessus, s'inscrivent dans un cycle de gestion qui nécessite un diagnostic pour réaliser une prévision.

L'analyse financière, outil de diagnostic, est de ce fait au service de la fonction financière, elle-même partie importante dans le processus décision-gestion de l'entreprise.

3 • Les sources d'information de l'analyse financière

La conduite d'un diagnostic financier ne peut se limiter à l'étude des seuls états financiers. L'examen de l'état financier ne saurait être dissocié du recueil et de l'analyse d'informations complémentaires.

Celles-ci peuvent être :

- Des informations générales concernant la conjoncture économique ; l'INSEE et l'OCDE publient régulièrement des informations relatives à la conjoncture générale. De plus, des enquêtes de conjoncture réalisées périodiquement par l'INSEE indiquent chaque mois les informations suivantes : carnets de commandes, anticipations de la demande, etc.
- Des informations sectorielles pour connaître précisément les perspectives d'évolution et les spécificités du secteur de façon à conforter son diagnostic financier.

La spécificité des secteurs est relative :

- à la nature des produits ;
- aux structures de production ;
- aux processus techniques utilisés ;
- aux rythmes d'évolution des cycles économiques.

Il est possible de se procurer ce type d'informations auprès de :

- la Centrale des bilans de la Banque de France ;
 - la Centrale des bilans BACH (Banque de comptes harmonisés), qui réunit les comptes d'entreprises de l'UE, des États-Unis et du Japon ;
 - l'INSEE, le SESSI ;
 - les analyses sectorielles de type Xerfi ou bases de données de type Diane ou Infobil à titre d'illustration ;
 - les chiffres des principaux concurrents ou d'entreprises comparables (greffe des tribunaux, Infogreffe, société.com...).
- Des informations sur la situation économique de l'entreprise : part de marchés, carnet de commandes, politique commerciale, recherche et développement, perspectives stratégiques...
 - Des informations – sur l'évolution des marchés, sur la technologie et des produits – offertes par la presse spécialisée diffusée par les fédérations et syndicats professionnels.
 - Les rapports diffusés par les administrations (notamment le service de la Documentation française).

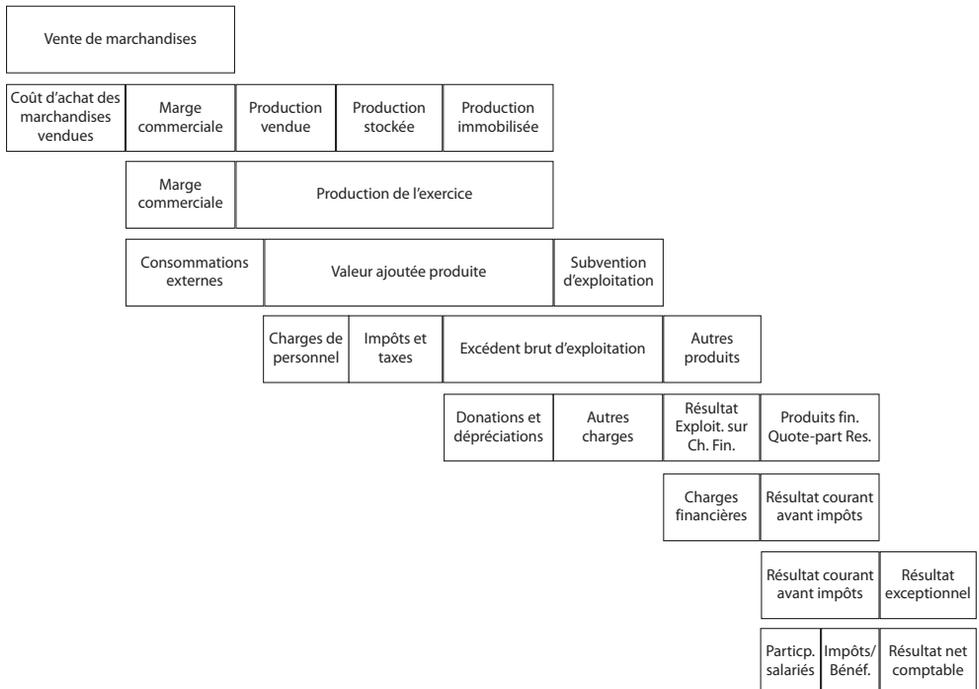
- La presse économique et financière qui fournit quotidiennement des informations sur l'actualité économique et sociale générale et des renseignements utiles sur la stratégie et la situation financière des entreprises, les conditions de concurrence, les opérations de regroupements en préparation, etc.
- Les informations obligatoires pour les sociétés de capitaux :
 - les comptes actuels ;
 - le rapport de gestion qui expose la situation de la société durant l'exercice passé et son évolution prévisible, les principaux événements survenus durant l'exercice, etc. ;
 - le rapport des commissaires aux comptes de l'exercice écoulé ;
 - le projet d'affectation du résultat ainsi que la résolution d'affectation votée.
- Les informations pour les sociétés cotées :
 - des publications annuelles des comptes annuels ;
 - la publication semestrielle du tableau d'activité et de résultat du semestre ;
 - des publications trimestrielles : chiffre d'affaires du trimestre et chiffre d'affaires consolidé ;
 - les rapports annuels qui regroupent, dans un document, des informations financières et non financières concernant la société.

Ces dernières années, les sources d'informations se sont multipliées, et l'émergence d'Internet met à la disposition de l'internaute toute une série d'informations complémentaires.

Analyse de l'activité et résultats de l'entreprise

Pour l'analyse quantitative de l'activité, le document central est le compte de résultat, à partir duquel sont calculés les soldes intermédiaires de gestion (SIG) et la capacité d'autofinancement. À l'aide des SIG, il est possible d'évaluer les conséquences des décisions de gestion dans un contexte économique donné (celui de l'entreprise étudiée) et de comparer les performances de cette dernière avec celles de son secteur.

Schéma en cascade des soldes intermédiaires de gestion



La logique de classement de ces soldes est la suivante :

- sont d'abord prises en compte les opérations d'exploitation, c'est-à-dire celles qui portent sur la production et la vente de produits et services ;
- puis sont abordées les opérations financières de l'entreprise ; la somme des opérations d'exploitation et des opérations financières s'appelle le résultat courant ;
- ensuite, le compte de résultat aborde les opérations exceptionnelles de l'entreprise ;
- enfin, après déduction de l'impôt sur les sociétés, on aboutit au résultat net.

Les soldes intermédiaires de gestion	20...	20...	%	
1. CHIFFRE D'AFFAIRES Vente de marchandises Production vendue				
2. PRODUCTION DE L'EXERCICE Production vendue Production stockée Production immobilisée				
3. MARGE COMMERCIALE Vente de marchandises (-) Coût d'achat des marchandises vendues <ul style="list-style-type: none"> • achats de marchandises • variation des stocks de marchandises 				<i>Opérations de négoce</i>
4. VALEUR AJOUTÉE Production de l'exercice Marge commerciale (-) Consommations de l'exercice en prov. des tiers <ul style="list-style-type: none"> • achats de matières premières et autres appros. • variation de stocks • autres achats et charges externes 				<i>Opérations de production/ver</i>
5. EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION Valeur ajoutée (+) Subventions d'exploitation (-) Impôts, taxes et versements assimilés (-) Charges de personnel				
6. RÉSULTAT D'EXPLOITATION Excédent brut d'exploitation (+) Reprise sur charges d'exploitation (+) Transferts de charges d'exploitation (+) Autres produits (-) Dotations aux amort., provisions d'exploitation, et dépréciations (-) Autres charges				

Les soldes intermédiaires de gestion	20...	20...	%	
7. RÉSULTAT COURANT (avant impôts)				<i>Opérations financières</i>
Résultat d'exploitation				
(+) Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun				
(+) Produits financiers (-) Charges financières				
8. RÉSULTAT EXCEPTIONNEL				<i>Opérations exceptionnelles</i>
Produits exceptionnels				
(-) Charges exceptionnelles				
Dont plus-values ou moins-values de cessions				
9. RÉSULTAT DE L'EXERCICE				
Résultat courant (avant impôts)				
Résultat exceptionnel				
(-) Participation des salariés				
(-) Impôts sur les bénéfices				

1.1 • L'analyse de l'activité

1.1.1 • Chiffre d'affaires net

C'est le montant des ventes hors taxes réalisées avec les tiers dans l'exercice de l'activité professionnelle normale et courante de l'entreprise.

Il comprend les ventes de marchandises, de produits intermédiaires, de produits finis, de produits résiduels, de travaux et d'études, de prestations de service et de produits des activités annexes (commissions, courtage, locations diverses, etc.).

Le chiffre d'affaires mesure le dynamisme et les performances commerciales de l'entreprise. Les points à étudier concernent la dépendance de l'entreprise envers son environnement :

- conjoncture économique,
- contrainte géographique – implantation,
- contrainte de la politique d'approvisionnements,
- contrainte de la politique commerciale,
- environnement économique (concurrence – marché),
- environnement technique et technologique (produit – productivité).

L'analyse comptable se réfère à l'analyse de l'évolution du chiffre d'affaires annuel et de sa justification (incidences financières).

Une analyse financière doit mettre en évidence :

- Le taux de croissance du CA HT

$$\frac{\Delta \text{CA HT}}{\text{CA HT}_{N-1}} = \frac{\text{CA HT}_N - \text{CA HT}_{N-1}}{\text{CA HT}_{N-1}}$$

ou CA HT_n = chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice N

et CA HT_{n-1} = chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice N-1.

Cet indicateur exprime la variation de l'activité de l'entreprise : croissance faible, stagnation ou croissance forte.

- Le taux d'exportation, qui traduit la compétitivité des biens et services de l'entreprise sur les marchés hors France :

$$\frac{\text{CA Export}}{\text{CA HT}}$$

- L'évolution du chiffre d'affaires à l'export :

$$\frac{\Delta \text{CA Export}}{\text{CA Export}_{N-1}} = \frac{\text{CA Export}_N - \text{CA Export}_{N-1}}{\text{CA Export}_{N-1}}$$

L'évolution du taux de croissance réel du chiffre d'affaires (après inflation) donne une première indication sur l'activité de l'entreprise. Il sera par la suite pertinent de comparer ces taux à ceux d'entreprises du même secteur d'activité.

1.1.2 • La production de l'exercice

La production de l'exercice HT prend en compte l'intégralité de l'activité « non commerciale de l'entreprise », c'est-à-dire la valeur des produits et services fabriqués par une entreprise industrielle pendant un exercice, qu'ils soient vendus, retenus en stocks ou utilisés pour la constitution d'immobilisations (travaux faits par l'entreprise pour elle-même).

**Production de l'exercice =**

- (-) Production vendue
- (+) Production stockée
- (+) Production immobilisée
- (+) Produits nets partiels sur opération à long terme

La production de l'exercice prend en compte la variation des stocks de produits finis, intermédiaires ou en cours, exprimés en valeur brute (avant dépréciations). Bien que la production présente l'intérêt de mieux traduire l'activité de l'entreprise que les ventes, elle ne constitue pas cependant un indicateur homogène.

En effet, alors que la production vendue est évaluée au prix de vente (incluant ainsi la marge bénéficiaire), les productions stockées et immobilisées sont valorisées au coût de production. C'est pourquoi cette caractéristique relativise l'utilité de cette notion.

Il est fondamental d'analyser les trois composantes pour comprendre la signification de cette grandeur. En effet, l'enrichissement de l'entreprise ne peut provenir que de la production vendue, alors que les productions stockées et immobilisées sont toutes deux génératrices de besoin de financement.

Par exemple, une augmentation de la production peut correspondre à une diminution des ventes et à un gonflement des stocks, ce qui peut se traduire par des difficultés commerciales à plus ou moins long terme. L'évolution de la production est à suivre au sein de l'entreprise pour apprécier les effets de la politique commerciale et de la politique de stockage. Il faut donc veiller à l'harmonie de la progression entre la production et le chiffre d'affaires. Par exemple : la production stockée suit-elle proportionnellement le développement des ventes ? La détention des stocks est-elle économiquement justifiée ?

Il faudra, par la suite, comparer la production totale déterminée à la production moyenne des entreprises du même secteur.

1.2 • L'analyse des marges

1.2.1 • La marge commerciale

La marge commerciale concerne exclusivement les entreprises commerciales revendant en l'état des marchandises achetées, ou la seule activité commerciale des entreprises industrielles.

La marge commerciale représente le supplément de valeur apporté par l'entreprise au coût d'achat des marchandises vendues durant l'exercice.



Marge commerciale =

Vente de marchandises nettes – Coût d'achat des marchandises vendues
[achats nets de marchandises + frais accessoires sur achats de marchandises
+ variation de stocks de marchandises (exprimés en valeur brute avant dépréciation)].

La notion de marge commerciale est fondamentale pour les activités commerciales, car elle constitue la source de couverture des charges non directement proportionnelles, c'est-à-dire les charges de structure.

- Le taux de marge, qui permet la comparaison dans le temps ou entre plusieurs entreprises du même secteur =

$$\text{Marge commerciale} / \text{Vente de marchandises HT}$$

Ce taux est significatif de la capacité de l'entreprise :

- à vendre ses marchandises à des prix élevés (cf. politique commerciale et positionnement de l'entreprise sur son marché) ;
- à acheter des marchandises à des prix bas (cf. politique d'approvisionnement).

1.2.2 • La marge de production

Dans les activités industrielles, il est important de déterminer la marge de production comme suit :



Marge de production =

Production vendue de biens (cf. chiffre d'affaires) – Coût d'achat des matières premières [achats de matières premières et autres approvisionnements + variation de stocks de matières premières et autres approvisionnements + frais accessoires sur achats].

L'évolution du taux de marge (marge de production/production vendue de biens) dépend des facteurs suivants :

- variation du prix des matières premières ;
- modification des lignes de produits fabriqués ;
- changement des équipements productifs (effet de modernisation et diminution des rebuts) ;
- modification des gammes opératoires.

Pour les entreprises qui sont amenées à sous-traiter une partie de leur production, la marge de production calculée à partir du compte de résultat (tout comme la valeur ajoutée) est rarement significative.

1.3 • L'analyse de rentabilité

1.3.1 • La valeur ajoutée

La valeur ajoutée reflète la richesse créée par l'entreprise, richesse découlant de la mise en œuvre des facteurs de production et du degré de transformation des approvisionnements.

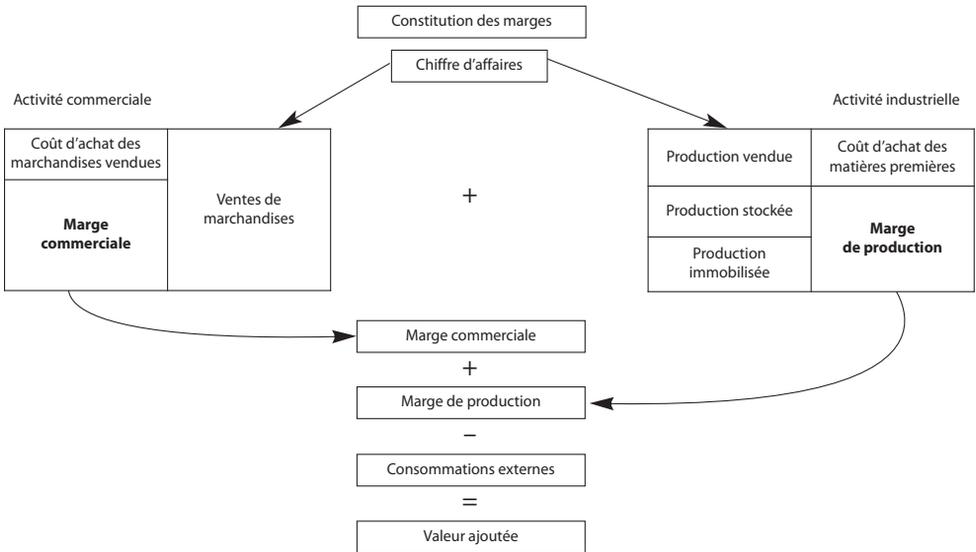


Valeur ajoutée =

Production de l'exercice + Marge commerciale

– Consommations de l'exercice en provenance des tiers { Achats de matières premières
Variation des stocks matières
Autres achats et charges externes

En fait, la valeur ajoutée retraduit la constitution des marges dans une entreprise.



Lorsque l'entreprise fait appel à du personnel extérieur ou finance une partie de ses biens par crédit-bail (location avec option d'achat), il est nécessaire de recalculer la valeur ajoutée sans tenir compte :

- des charges d'intérêt qui seront ajoutées aux frais du personnel ;
- des redevances de crédit-bail qui correspondent à la fois à l'amortissement des biens et aux intérêts dus sur le financement (cf. résultat d'exploitation et charges financières).

Le poste « autres achats et charges externes » comprend l'essentiel des frais généraux et des frais de commercialisation facturés par des prestataires. Il peut varier fortement si des modifications interviennent dans les modes de commercialisation, l'externalisation de certains métiers ou activités, le recours aux conseils, etc.

L'analyse économique de la valeur ajoutée peut être exprimée selon le schéma figurant à la page suivante.