

Jean-Pierre LAHILLE

FINANCE
D'ENTREPRISE
Études de cas
corrigées

© Éditions d'Organisation, 2003
ISBN : 2-7081-2941 - 4

Éditions

d'Organisation

Étude de cas n° 2

QUI EST LE MEILLEUR ?

■ **Difficulté : \$\$**

■ **Durée indicative : 2 h**

Nous allons nous entraîner à une analyse simple à partir de deux bilans, arrêtés à la même date, de deux entreprises exerçant le même métier, ayant le même processus de fabrication, la même ancienneté (environ 15 ans), les mêmes clients et les mêmes fournisseurs. Ces deux entreprises A et B ont deux activités :

- *Une activité de production de papiers complexes (papier revêtu – ou additionné – de divers composants chimiques pour des utilisations spécifiques : emballage de viande, de produits laitiers, etc.)*
- *Une activité de négoce d'articles liés à l'emballage (papiers adhésifs notamment).*

■ **Travail à effectuer**

Il s'agit d'émettre une opinion sur la performance économique et la santé financière de ces deux affaires. On pourra procéder en deux temps :

1. D'abord lister les éléments qui, en première approche, paraissent différencier les deux entreprises A et B (5 pts).
2. Puis entrer un peu plus dans le détail et vérifier la validité de la première impression (15 pts).

■ **Conseils**

Il ne faudra pas obligatoirement s'attarder sur la précision des chiffres, dont certains d'ailleurs font volontairement défaut. À ce stade, quelques erreurs d'interprétation sont encore possibles (et pardonnables !). Il convient plutôt de « profiter » de cet exercice pour assimiler et comprendre les mécanismes élémentaires de la finance d'entreprise :

FINANCE D'ENTREPRISE : études de cas corrigées

Étude de cas n° 2

- Rôle des fonds propres et des dettes
- Capacité de l'entreprise à rembourser ces dernières
- Analyse de la rentabilité
- Notions de FDR et de BFR
- Analyse de la trésorerie

■ Bilan au 31 décembre 2002 des entreprises A et B

Actif	Entreprise A			Entreprise B			Passif	A	B
	B	A / P	N	B	A / P	N			
Fonds de commerce				100		100	Capital social	150	275
Terrains	100		100	50		50	Réserves	67	114
Constructions ¹	58	21	37	528	223	305	Résultat	188	92
Matériel et outillage	1 914	1 691	223	832	249	583			
Immo financières ²	100	90	10				Dettes Ets de crédit ³	466	804
							C/c d'associés	10	150
Stocks de MP	221		221	226	19	207			
Stocks de produit finis	458		458	201	15	186	Fournisseurs	774	826
Stocks de marchandises	89		89	39		39	Dettes fisc. et sociales	337	61
Clients ³	648	121	527	913	45	868	Autres dettes exploitation	21	44
Autres créances	65		65	28		28			
Disponibilités	283		283						
Total			2 013			2 366		2 013	2 366

1. Le 30 décembre 2002, l'entreprise A a procédé à une opération de lease-back qui a consisté en la revente à un organisme de leasing de l'usine qu'elle possédait jusque-là en pleine propriété, pour un prix de 730 K€, et en la reprise concomitante en location de la même usine :

- Contrat de 15 ans
- Redevance annuelle de 88 K€ HT
- Valeur résiduelle de rachat au bout de 15 ans : 1 €

Cette construction était amortie au bilan, le 10 décembre 2002, pour 375 K€.

2. Il s'agit de titres d'une filiale (dont l'entreprise A détient 63 %).
3. Les dettes auprès des Ets de crédit et l'en-cours d'escompte se répartissent comme suit :

	Dettes au bilan	Dont CBC	Dont < 1 an	Dont > 1 an	EENE
Entreprise A	466	0	159	307	2 625
Entreprise B	804	321	165	318	381

Les études de cas corrigées

■ Comptes de résultat 2002

	Entreprise A	Entreprise B
Vente de marchandises	1 214	633
Production vendue de biens	14 229	5 819
Production stockée (Δ de stock de produits finis et d'en-cours)	321	29
Reprises sur provisions	217	3
Achats de marchandises	939	461
Variation de stocks de marchandises	(17)	(12)
Achats de matières premières	7 984	3 074
Variation de stocks de matières premières	38	(34)
Autres achats et charges externes (pas de redevance de crédit-bail sur 2002)	2 536	983
Impôts et taxes	479	246
Frais de personnel charges comprises	3 528	1 324
Dotations aux amortissements	391	188
Dotations aux provisions	5	42
Charges financières	186	59
Produits exceptionnels ¹	738	21
Charges exceptionnelles ²	361	33
Impôt sur les bénéfices	101	49
Résultat net	188	92

1. Pour l'entreprise A, sont constitués de :

- Prix de cession de l'usine à l'organisme de crédit-bail : 730 K€
- Indemnité perçue sur une assurance : 8 K€

2. Pour l'entreprise A, sont constituées de :

- Valeur comptable de l'usine cédée
- Indemnité de licenciement versée : 6 K€

1. et 2. Pour l'entreprise B : produits et charges de gestion, encaissés et / ou décaissés.

Correction du cas « Qui est le meilleur ? »

Quels sont les chiffres qui « sautent aux yeux » et qui, en première approche, permettraient de différencier ces deux entreprises ?

	Entreprise A	Entreprise B
Chiffre d'affaires	15 443	6 452
Résultat net	188	92
Trésorerie nette [actif (-) passif]	283	(321)
Dettes Ets de crédit (avec concours bancaires courants)	466	804
Provisions de l'actif circulant (provision / montant brut)	2,95 %	4,42 %
Fonds propres / total bilan	20,6 %	26,7 %
Fonds de roulement	352	(89)

L'entreprise A se caractérise par une performance apparente bien meilleure :

- Un chiffre d'affaires nettement plus important, donc une meilleure part de marché.
- Un résultat cohérent avec celui dégagé par l'entreprise B.
- Un endettement beaucoup plus faible que l'entreprise B.
- Un FDR positif, *alors qu'il est négatif chez B.*
- Une trésorerie opulente, alors qu'elle paraît tendue chez B (321 K€ de découvert).
- Des actifs d'exploitation beaucoup moins provisionnés chez A, ce qui peut permettre de conclure qu'ils sont de meilleure qualité que chez B,

même si certains autres chiffres, en lecture directe, posent question :

- Des titres de participation dépréciés de 90 % : il s'agit d'une filiale à 63 % dont on peut imaginer l'état de santé plus que délabré. C'est un point qui mérite attention : il est possible que A ait pris des engagements auprès de cette filiale (ou de ses co-contractants), de type cautions ou autres garanties (qui n'apparaissent pas dans son bilan). Il serait intéressant aussi de savoir ce que fait cette filiale (intérêt stratégique de détention pour A ?).
- Pourquoi l'entreprise A n'est-elle pas propriétaire de son fonds de commerce (contrairement à B, pour la même activité) ? Serait-ce qu'elle n'a pas eu les moyens de l'acquérir et qu'elle a opté pour une formule de location-gérance ? Ici encore, garantie moindre pour les tiers¹.

1. Il est possible aussi que A ait créé son fonds de commerce, ce qui expliquerait qu'il n'est pas valorisé dans son bilan.

Les études de cas corrigées

- L'engagement en fonds propres (y compris c/c d'associés) est bien moindre chez A que chez B, alors que la première réalise 2,5 fois plus de chiffre d'affaires... Pourquoi ?

Il faut donc gratter un peu sous le vernis en examinant maintenant des ratios qui vont permettre d'affiner notre appréciation sur la rentabilité, la structure financière et la trésorerie.

Approche à partir de ratios plus financiers	A	B
Marge commerciale [(Ventes (-) consommations) / ventes]	24,05 %	29,06 %
Marge sur M P (même calcul à partir de la production)	44,86 %	48,01 %
Valeur ajoutée	4 284	2 009
Valeur ajoutée / (production + marge commerciale)	28,9 %	33,3 %
Part de la VA distribuée au personnel	82 %	65,9 %
Cash-flow fourni par la seule exploitation (cf. ci-après)	(10)	331
Délais de paiement par les clients (en j de CA TTC)	64 j	60 j
Délai règlement fournisseurs (en j d'achats TTC)	26 j	70 j
Délai de remboursement des dettes à terme par le cash-flow	Rbt impossible	1,5 ans
Part du compte clients escomptée	80,2 %	29,4 %
Crédits moyens utilisés dans l'année (taux de 7 %)	2 657	843
Fonds propres	415	631
Amortissement des immobilisations (hors financières)	82,6 %	31,2 %

■ Calcul des cash-flows *d'exploitation* (hors résultat exceptionnel)

	A	B
Résultat net de l'exercice	188	92
(+) dotations aux amortissements	(+ 391)	(+ 188)
(+) dotations aux provisions	(+ 5)	(+ 42)
(-) reprises de provisions	(-) 217	(-) 3
(+) charges exceptionnelles	(+ 361)	(+ 33)
(-) produits exceptionnels	(-) 738	(-) 21
= Cash-flow d'exploitation	(10)	331

Que nous dit cette seconde série de ratios ?

- Que l'entreprise A fait son résultat presque uniquement à partir d'une opération exceptionnelle de lease-back (vente de l'usine à un crédit-bailleur, puis reprise en location).
- Que cette opération a masqué un déficit de rentabilité d'exploitation (*cf.* cash-flow négatif).
- Qu'elle a permis de présenter, le jour de l'arrêt, une trésorerie plutôt confortable...
- Alors que les ratios de rentabilité et de structure sont très dégradés par rapport à ceux de B :
 - des marges sensiblement inférieures,
 - une valeur ajoutée beaucoup plus faible, dont le personnel prélève l'essentiel,
 - un cash-flow négatif, qui ne permet pas de prendre en charge le remboursement de la dette,
 - un outil de production sans doute dépassé (si amorti à 80 %...).
- Des actifs certes peu provisionnés, mais, précisément, le sont-ils suffisamment ? Pourquoi l'entreprise a-t-elle réintégré 217 de provisions ? Sont-elles devenues soudainement sans objet en 2002 ? C'est possible, mais hautement improbable, pour au moins deux raisons :
 - Le niveau de provision est inférieur à celui constaté chez B, qui peut désormais servir de référence (même secteur, et entreprise saine..).
 - Sans la reprise de provisions de 2002, le résultat de A aurait été beaucoup plus faible : de là à considérer que cette reprise est purement « politique », il n'y a qu'un pas... que l'analyste extérieur franchira !

Examinons maintenant de plus près la trésorerie de A. Nous savons qu'elle provient pour partie de l'opération de lease-back, mais son niveau a au moins deux autres origines :

- Un compte clients massivement escompté : 80 % est un maximum rarement « dépassable » (effets que le banquier n'escomptera pas car de trop faible montant, clients de moindre qualité, contraintes d'en-cours, etc.).
- Un compte « dettes fiscales et sociales » anormalement élevé : si l'entreprise a une activité linéaire, il y a peu de chances que ces dettes aient un caractère fiscal (TVA due au Trésor) :
 - TVA collectée au titre de décembre 2002 = 20 % d'un mois de ventes (257 K€)
 - TVA déductible = 20 % sur un mois d'achats et de charges (190 K€)
 - soit une TVA due de l'ordre de 67 / 70 K€. Le solde est donc constitué de dettes sociales :
 - Charges sociales de décembre 2002 payables le 15.1.2003 : 30 % d'un mois de frais de personnel, soit 88 à 90 K€.
 - Mais aussi sans doute des salaires de décembre 2002 : 70 % d'un mois de frais de personnel, soit autour de 200 K€.

Autrement dit, une fois les salaires de décembre payés, la trésorerie s'allégera d'au moins 200 K€, ce qui relativise son importance à fin décembre. Il n'est pas sûr qu'entre

le 1^{er} et le 5 janvier l'entreprise réalise suffisamment de ventes « escomptables » pour assurer ces paiements et ceux dus aux fournisseurs, assez peu généreux sur les délais (26 jours au lieu de 70 chez B).

Qu'observe-t-on chez B ?

- Certes un découvert significatif, mais que l'entreprise pourrait combler sous 24 h en escomptant un compte clients encore très largement libre. Dans cette hypothèse (escompte supplémentaire de 320 pour combler le découvert), le compte clients ne serait toujours escompté qu'à hauteur de 54 %. On est encore loin des 80 % de A !
- Pas – ou quasiment – de dettes fiscales et sociales.
- Et, au total, une utilisation moyenne de crédits beaucoup plus faible que A. Si les frais financiers ont rémunéré les dettes à 7 % chez l'une et l'autre entreprise, nous avons :
 - Un montant moyen de crédits annuels de 2 657 chez A (186 de frais financiers / 0,07).
 - Un montant moyen de crédits annuels de 843 chez B (59 / 0,07), alors qu'au 31.12 le total des dettes se montait à 1 335, ce qui signifie que, dans le courant de l'année, il redescend sans doute autour de 4 à 500... (le même raisonnement pour A aboutit à une conclusion sensiblement différente).

Sans doute objectera-t-on que A doit payer ses fournisseurs plus rapidement que B et que cela pèse sur sa trésorerie. Certes, mais, en les payant plus tôt, elle obtient de meilleurs prix qui devraient se retrouver dans ses marges, ce qui n'est pas le cas, celles de B étant très supérieures. En réalité, les fournisseurs de A ont sans doute moins confiance :

- parce qu'ils connaissent ses bilans,
- parce qu'ils ont interprété l'opération de lease-back comme une opération de « désespoir » de la part d'une entreprise qui cherchait de l'oxygène et qui, d'ailleurs, présente aujourd'hui moins de garanties pour les tiers (appauvrissement du patrimoine).

De quelque côté que l'on se tourne, A est donc beaucoup moins performante que B :

- aussi bien sur la rentabilité (marges, valeur ajoutée, cash-flow),
- que sur la structure financière (dettes / cash-flow, amortissement des immobilisations),
- que sur la gestion de son actif circulant (faiblesse suspecte des provisions),
- que même sur sa trésorerie (*cf.* ci-avant).

Accessoirement, ce cas montre aussi que B, malgré son fonds de roulement négatif (ce qui est un clignotant plutôt péjoratif), obtient facilement des aides bancaires à court terme (découvert de 321 K€, ce qui n'est pas rien !). Il convient par conséquent, sans

ignorer l'importance de ce clignotant, de le relativiser lorsque, par ailleurs, tous les autres sont « au vert ». Ni les banquiers ni les fournisseurs ne s'y sont trompés. *L'entreprise devra néanmoins régler ce problème de fonds de roulement* pour éviter que des tiers qui feraient une lecture rapide de son bilan ne s'inquiètent inutilement.

Jean-Pierre LAHILLE

FINANCE
D'ENTREPRISE
Études de cas
corrigées

© Éditions d'Organisation, 2003
ISBN : 2-7081-2941 - 4

Éditions

d'Organisation

LA MÉTHODOLOGIE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

Il n'existe pas *une* méthode d'analyse, mais *des* méthodes, chaque praticien ayant la sienne. Il existe cependant une méthodologie qui pourrait se définir comme le cheminement intellectuel que suivent *a priori* tous les analystes pour se prémunir contre le risque de partir sur de fausses pistes. Ce cheminement emprunte quatre étapes, dans un ordre immuable, parfois « inconsciemment », ou du moins par pur réflexe, pour répondre finalement à la seule question qui les intéresse tous, quoique à des degrés différents : « *Quelle confiance cette entreprise inspire-t-elle aujourd'hui et quelle confiance peut-on placer en son avenir ?* » En effet, toute l'économie des affaires repose exclusivement sur la confiance.

Chacune de ces étapes doit permettre de répondre à une question :

- Quel est le métier fondamental de l'entreprise que l'on va analyser, et quels sont, pour ce métier, les clignotants les plus pertinents ?
- Quelle est son expérience sur ce métier en particulier, et sur les affaires en général ?
- Dans quel environnement (commercial, juridique...) évolue-t-elle ?
- Et, enfin, à partir des réponses aux questions précédentes, quels sont les clignotants qui, dans cette affaire, seront les plus pertinents ?

Autrement dit, l'analyse financière commence toujours par une analyse de l'environnement de l'entreprise (aspects économiques, commerciaux, juridiques, managériaux...), *sans se préoccuper, dans un premier temps, de calculs*, mais en sachant repérer, au fur et à mesure, les chiffres sur lesquels il faudra ensuite s'attarder dans la partie de « diagnostic » proprement dite.

Nous allons passer en revue ces étapes en nous intéressant chaque fois aux clignotants particuliers qu'elles doivent suggérer (indiqués par des →), puis nous détaillerons, en fin de ce chapitre, les ratios correspondants en tant qu'indicateurs de la performance. Nous retrouverons, sous une présentation plus financière, la plupart des notions présentées dans les fiches techniques.

1. LE MÉTIER DE BASE DE L'ENTREPRISE

C'est la première question, dont découlera toute la conduite de la démarche. On comprend bien que les indicateurs de rentabilité (par exemple) ne seront pas les mêmes pour une entreprise de construction automobile et pour une agence immobilière (indépendamment de leur taille). Comment classera-t-on ces métiers ?

- Industrie de transformation : → outil de production → valeur ajoutée → FDR et BFR (délais de transformation et crédit clients *a priori* importants) → cash-flow.
- Négoce (gros ou détail) : → peu d'outil → faible valeur ajoutée (constituée essentiellement de marge commerciale) → faible BFR (parfois BFR négatif), donc pas de nécessité de disposer d'un FDR important → cash-flow.
- Services : → très peu ou pas d'outil (sauf services « lourds » de type « transport de marchandises » (que l'on vérifiera avec les immobilisations...) → forte valeur ajoutée qui se répartira essentiellement au profit des salariés (et du cash-flow dans les services « lourds ») → FDR en fonction de l'importance de l'outil et *a priori* peu de BFR.

2. SON EXPÉRIENCE ET SON MODE DE FONCTIONNEMENT

- Ancienneté de l'affaire : → position sur le marché → cycle de vie du produit → fonds propres et réserves, mais aussi → amortissement de l'outil de production.
- Âge et personnalité des dirigeants (actionnaires / non-actionnaires) : → politique de distribution de dividendes → politique de financement (comptes courants d'associés, recours à la dette ou aversion pour la dette, etc.).
- Son degré d'intégration (process de transformation plus ou moins long / sous-traitance ou non, etc.) : → taux de valeur ajoutée (< 30 % = entreprise peu intégrée ; de 30 à 50 % = intégration moyenne tendant vers forte ; > 50 % = forte intégration) → BFR...
- Ses clients : → CA concentré ou non → rapports de force → délais de règlement prévisibles...
- Ses fournisseurs : → dépendance → rapports de forces → délais de paiement prévisibles...

3. SON ENVIRONNEMENT (COMMERCIAL, JURIDIQUE, SOCIAL...)

- Forme juridique : → pouvoir du dirigeant → obligation de rémunérer les fonds propres, etc.
- Appartenance à un groupe : → tutelle plus ou moins pesante → obligation de rémunérer l'actionnaire → avantages retirés → relations commerciales intra-groupe (oui / non) → conséquences sur l'organisation, le BFR, les relations bancaires, etc.

4. L'ANGLE D'ATTAQUE DE L'ANALYSE

Si chaque praticien a sa propre méthode, tous ont néanmoins une approche identique. Il s'agit en effet de mesurer, d'une manière ou d'une autre, la confiance qu'inspire une entreprise, aujourd'hui et dans le futur. L'analyse financière part toujours du passé, pour expliquer le présent, et tenter de prévoir le futur. Elle adoptera cependant une démarche différente :

- Selon qu'elle est conduite par :
 - les banquiers, qui analyseront eux-mêmes en fonction du financement sollicité,
 - les fournisseurs, qui chercheront à apprécier la solvabilité,
 - les clients, qui chercheront à mesurer leur poids au sein du chiffre d'affaires (rapport de forces),
 - les actionnaires, qui jugeront la performance des dirigeants qu'ils ont mis en place,
 - les concurrents, qui analyseront le degré de résistance aux attaques commerciales.
- Selon que l'analyste cherche à se faire une opinion sur :
 - la rentabilité,
 - la structure financière (solvabilité / liquidité),
 - le rapport de force commercial,
 - la valeur de l'entreprise.

5. L'APPROCHE TECHNIQUE

- L'analyse de l'activité et de la productivité
 - Évolution du chiffre d'affaires (attention aux pourcentages de variation)
 - Sa répartition
 - Évolution de la valeur ajoutée en valeur absolue et en valeur relative
 - Productivité de l'outil et des capitaux investis
- L'analyse de la gestion
 - Les stocks (MP, produits finis, marchandises)
 - Les clients
 - Les fournisseurs
- L'analyse de la rentabilité
 - Répartition de la valeur ajoutée
 - Évolution de l'EBE
 - Évolution du cash-flow et son utilisation
 - Les charges financières
- L'analyse de la structure
 - Les grandes masses du bilan
 - Le rapport fonds propres / dettes financières
 - L'analyse des comptes courants d'associés

- Les dettes et le cash-flow
- Le FDR, le BFR, la trésorerie
- Le financement du BFR (modes, importance, marges de sécurité, etc.)
- La conclusion
 - Points forts / points faibles (points d'appui / points de vigilance)
 - Enjeux pour l'avenir

6. LES RATIOS UTILISÉS DE FAÇON CLASSIQUE

Nous allons passer en revue les ratios classiques du diagnostic financier, selon un ordre qui est commandé par la logique :

1. d'abord, l'*activité* (indicateur de taille de l'entreprise, de position sur le marché, de potentiel de rapport de force vis-à-vis de ses partenaires, de l'importance des ressources financières à mobiliser, etc.),
2. puis la *rentabilité*, conséquence immédiate souhaitable de l'activité,
3. puis la *gestion* des composantes du BFR,
4. Enfin, la *structure financière*, placée en 4^e position, même si la plupart des praticiens, dont l'auteur de cet ouvrage, ont tendance à examiner ce point en priorité au motif qu'une structure très dégradée va rarement de pair avec une excellente rentabilité. Mais on pourrait soutenir pareillement qu'une excellente rentabilité « retrouvée » permettra toujours de sauver une structure déficiente.

Le lecteur pourra se référer utilement à l'ouvrage déjà évoqué de Brigitte Meunier-Rocher, *Le Diagnostic financier* (Éditions d'Organisation), au moins pour deux raisons :

- en premier lieu, parce que l'auteur y fait une présentation plus exhaustive des ratios habituellement utilisés ;
- mais aussi, en second lieu, pour constater que, entre deux praticiens, les approches peuvent parfois différer : non pas que l'un soit dans l'erreur et l'autre dans la vérité, mais parce que, en fonction de sa culture et surtout de l'objectif recherché, chacun privilégiera tel aspect plutôt que tel autre. Et, au total, les deux auront évidemment raison et d'ailleurs aboutiront généralement ensuite aux mêmes conclusions.

6.1. L'analyse de l'activité

- Évolution du CA entre N - 2, N - 1 et N (en %)
- Évolution de la valeur ajoutée (en valeur absolue) comme pour le CA
- Productivité de l'outil (dans l'industrie) et sur les 3 années :
[production / emplois stables bruts] soit 1 € investi *dans l'outil*
a permis de produire *x* €...

La méthodologie de l'analyse financière

- Productivité des capitaux investis

$$\left[\frac{\text{Production}}{\text{emplois stables bruts} + \text{BFR}} \right] \text{ soit } 1 \text{ € investi dans l'entreprise a permis de produire...}$$

6.2. L'analyse de la rentabilité

- Évolution du taux de marge commerciale (sur 3 exercices) :

$$\left[\frac{\text{marge commerciale}}{\text{CA}} \right]$$
- Évolution du taux de valeur ajoutée (sur 3 exercices) :

$$\left[\frac{\text{valeur ajoutée}}{\text{production} + \text{marge commerciale}} \right]$$
- Répartition de la valeur ajoutée comme décrit dans le tableau ci-après :

Contributeurs à la valeur ajoutée	N - 2	N - 1	N
Frais de personnel / VA	%	%	%
Impôts (y compris IS) / VA	%	%	%
Charges financières / VA	%	%	%
CAF / VA ¹	%	%	%
Total	100 %	100 %	100 %

- Évolution de la productivité du personnel

$$\frac{\text{EBE}}{\text{valeur ajoutée}}$$
 (baisse du ratio = baisse productivité du personnel)
- Évolution des charges financières

$$\frac{\text{Charges financières}}{\text{EBE}}$$
 (maximum 35 / 40 %)
- Rentabilité économique des capitaux investis

$$\frac{\text{EBE}}{\text{actifs bruts} + \text{BFR}}$$

6.3. L'analyse de la gestion

- Rotation stocks MP :

$$\left[\frac{\text{stock MP} \times 360}{\text{consommation MP}} \right] \text{ en jours de consommation de MP}^2$$
- Rotation stocks marchandises :

$$\left[\frac{\text{stock marchandises} \times 360}{\text{consommation marchandises}} \right] \text{ en j de consommation de marchandises}^2$$

-
1. Attention : on retiendra ici la seule CAF issue de l'exploitation, c'est-à-dire celle qui ne prend pas en compte le résultat exceptionnel (un résultat exceptionnel positif sera retranché du résultat net et un résultat exceptionnel négatif y sera rajouté).
 2. Consommation (marchandises ou MP) = achats + Δ de stock (avec son signe) au compte de résultat.

- Rotation stocks produits finis :

$$[\text{stock PF} \times 360 / \text{production}] \text{ en j de production}^1$$

- Crédit clients moyen :

$$[(\text{clients} + \text{EENE}) \times 360] / \text{CA TTC} = \text{délai moyen de règlement des clients en j de CA TTC}$$

- Crédit fournisseurs :

$$[(\text{fournisseurs} \times 360) / \text{achats TTC}] = \text{délai moyen de règlement des fournisseurs en j d'achats TTC}$$

Attention ensuite à l'interprétation de ces ratios :

- Un stock de matières premières qui s'alourdit peut être l'indice d'une mauvaise gestion (désorganisation de la production, par exemple) ou d'une bonne (stocks de précaution pour anticiper un risque de rupture de livraison, par exemple, ou stocks spéculatifs pour anticiper le risque d'une hausse des cours).
- Un crédit clients qui se rallonge peut avoir deux significations : baisse du pouvoir de négociation vis-à-vis de ces clients (par hypothèse, solvables) ou accumulation dans le compte clients de retards de paiement (de la part de clients par hypothèse insolubles).
- Même chose pour le crédit fournisseurs : s'il se rallonge, ce peut être l'indice que l'entreprise, en bonne santé, bénéficie d'un pouvoir de négociation et obtient de ses fournisseurs des délais plus longs ; ou bien elle se porte moins bien et accumule des arriérés de paiement. Mais, inversement, s'il se raccourcit, ce peut être l'indice que l'entreprise, très à l'aise financièrement, règle plus vite ses fournisseurs et obtient en échange de meilleurs prix ; ou bien que, déjà malade, elle se voit imposer des délais plus stricts de leur part...

6.4. L'analyse de la structure financière

- Autonomie financière :

$$[\text{fonds propres} / \text{total bilan}]$$

On peut retenir le total du bilan au sens strict, c'est-à-dire après escompte, selon l'approche rapide des praticiens, ou procéder par une approche plus globale (total bilan + EENE), si l'on veut avoir une vision exhaustive de cette autonomie financière. Pour une activité industrielle, on considérera qu'un ratio de 25 % est suffisant dans le 1^{er} cas, alors que l'on se contentera de 20 % dans l'approche globale.

1. Production = production vendue + production stockée + production immobilisée (cf. SIG).

La méthodologie de l'analyse financière

- Endettement à terme :

[Fonds propres comparés aux dettes Ets de crédit
hors CBC] en base 100

Exemple : si fonds propres 46 et dettes à terme 32, on exprimera le rapport fonds propres / dettes sous la forme 59 / 41 (46 = 59 % de 78 et 32 = 41 % de 78)

- Capacité de remboursement des dettes à terme par la CAF :

Dettes à terme / CAF = nombre d'années de CAF nécessaires
au remboursement de ces dettes.

- Solvabilité réduite :

Annuité de remboursement des dettes Ets crédit / CAF

Ce ratio exprime la part de la CAF qui devra être consacrée au remboursement des dettes de l'année, sachant que la CAF de N devra rembourser l'annuité < 1 an indiquée sur le bilan N - 1, car ce qui a moins d'un an à courir le 31.12.N - 1 sera remboursé au cours de N avec la CAF de N.

- Fonds de roulement sur bilan liquidité :

(fonds propres + dettes > 1 an) - immob. nettes

Le résultat pourra être converti en jours de CA HT (plus parlant) : $(FDR \times 360 / CA HT)$. Dans une activité industrielle, qui supporte un gros BFR, le FDR devra obligatoirement être positif (au moins une vingtaine de jours de CA HT).

- Besoin en fonds de roulement « normatif » (c'est-à-dire avant toute solution de mobilisation du compte « clients ») :

**(stocks + clients + EENE + débiteurs divers) - (fournisseurs
+ créditeurs divers) = BFR**

- Part du BFR financée par le FDR :

FDR / BFR

Dans l'industrie, le FDR doit pouvoir « couvrir » à lui seul 20 à 25 % du BFR normatif.

- Part du compte clients mobilisée à la date de clôture :

EENE / (Clients + EENE)

Un compte clients mobilisé à 75 % (peut-être 80 %...) ne recèle aucune marge supplémentaire de financement. Le BFR résiduel ne pourra ensuite être financé que par des concours de trésorerie purs (de type découvert).

- Évolution de la trésorerie, par exemple en jours de CA (plutôt TTC)

(Trésorerie nette \times 360) / CA TTC

Penser que la trésorerie nette s'exprime : trésorerie active - trésorerie passive (hors EENE déjà traités par ailleurs). Les concours bancaires courants (CBC) qui composent la trésorerie passive sont compris dans les dettes auprès des établisse-

ments de crédit, mais sont rappelés ensuite en pied de bilan (ligne EH). Ce ratio sera interprété : combien de jours de recettes l'entreprise devrait-elle consacrer à rembourser son découvert (en s'abstenant de régler tout autre créancier que la banque) ? Lorsque le compte clients est escompté à son plafond (75 à 80 %), ce ratio ne devrait pas dépasser 5 ou 6 jours.

Tous ces ratios ne seront pas systématiquement calculés chaque fois. Si l'activité et la rentabilité sont catastrophiques, inutile de s'appesantir sur la structure ! Si la structure est elle-même catastrophique, inutile d'aller chercher des motifs de réconfort dans la rentabilité, quoique cette configuration soit moins « grave » que la précédente. Il ne faut pas faire une fixation sur les ratios. Le mot latin *ratio* a trois significations :

- **Calcul** : on sait maintenant qu'un ratio s'établit à partir de calculs !
- **Rapport** : c'est le rapport entre deux chiffres, deux agrégats..., l'un au numérateur, l'autre au dénominateur.
- **Raison** : c'est presque le sens le plus important. Il faut interpréter un ratio beaucoup plus à l'aide du bon sens et du raisonnement économique qu'à l'aide du raisonnement mathématique.

L'analyse financière n'est surtout pas une science exacte. On ne peut donc pas décréter *a priori* que, entre telle et telle borne, un ratio est « bon » et qu'en dehors de ces bornes il est « mauvais ». D'autant que ce qui serait bon dans une activité de négoce serait sans doute très médiocre dans une activité industrielle. Pour autant, on ne peut pas ignorer un certain « consensus » qui s'est forgé à partir de l'observation de milliers d'entreprises, en bonne et en mauvaise santé, au fil des dernières décennies. Tout le monde est à peu près d'accord pour dire que :

- Aucune entreprise ne peut fonctionner durablement sans fonds propres (sauf peut-être dans le négoce de détail – avec beaucoup d'exceptions – et dans certains services), parce qu'il est imprudent de ne s'en remettre qu'aux tiers (banquiers, fournisseurs) pour trouver des financements.
- Dans une activité industrielle, la valeur ajoutée réagit structurellement sur le BFR, d'où nécessité pour l'entreprise de disposer d'un fonds de roulement confortable.
- Aucune entreprise ne peut durer sans dégager un minimum de profit, même si elle est peu endettée, même si elle ne distribue pas de dividendes et même si elle investit peu.
- L'âge d'une entreprise influe sur sa vulnérabilité : une entreprise jeune est beaucoup plus fragile qu'une « vieille », parce que celle-ci a eu le temps d'accumuler des réserves, d'amortir son outil de travail, etc.
- En revanche, l'âge est souvent inversement proportionnel à la performance économique : une entreprise jeune montrera généralement plus d'ambition, ses dirigeants plus d'opiniâtreté, ses collaborateurs plus d'enthousiasme...

Jean-Pierre LAHILLE

FINANCE
D'ENTREPRISE
Études de cas
corrigées

© Éditions d'Organisation, 2003
ISBN : 2-7081-2941 - 4

Éditions

d'Organisation

Sommaire

AVANT-PROPOS.....	1
INTRODUCTION.....	3
Chapitre 1 - Les fiches techniques (FT).....	7
Feuillets 2050 à 2058 de la liasse fiscale.....	10
FT 1 : La finalité de l'entreprise en économie libérale.....	26
FT 2 : Le compte de résultat de l'entreprise.....	28
FT 3 : Les soldes intermédiaires de gestion.....	30
FT 4 : Retraitement d'un compte de résultat en TSIG.....	32
FT 5 : La valeur ajoutée.....	34
FT 6 : Le bilan financier.....	38
FT 7 : Les stocks.....	44
FT 8 : Les provisions.....	48
FT 9 : Les amortissements.....	52
FT 10 : Le bilan fonctionnel.....	56
FT 11 : Les cycles décrits par le bilan fonctionnel.....	60
FT 12 : L'analyse du cycle d'exploitation.....	62
FT 13 : L'analyse du bilan fonctionnel.....	66
FT 14 : Le bilan liquidité.....	70
FT 15 : L'analyse par le bilan liquidité.....	74
FT 16 : FDR / BFR / Trésorerie.....	78
FT 17 : Le cash-flow.....	82
FT 18 : Le cash-flow : enrichissement du patrimoine.....	86
FT 19 : Les équilibres structurels.....	88
FT 20 : La notion de « haut de bilan ».....	90
FT 21 : Le plan de financement.....	92

FINANCE D'ENTREPRISE : études de cas corrigées

FT 22 : Le financement du bas de bilan.....	96
FT 23 : Le plan de trésorerie	100
FT 24 : Les tableaux de flux de trésorerie	102
FT 25 : Construction et analyse d'un tableau de flux de l'OEC.....	106
Chapitre 2 - La méthodologie de l'analyse financière.....	109
1. Le métier de base de l'entreprise	110
2. Son expérience et son mode de fonctionnement.....	110
3. Son environnement (commercial, juridique, social...).....	110
4. L'angle d'attaque de l'analyse	111
5. L'approche technique	111
6. Les ratios utilisés de façon classique	112
6.1. <i>L'analyse de l'activité</i>	112
6.2. <i>L'analyse de la rentabilité</i>	113
6.3. <i>L'analyse de la gestion</i>	113
6.4. <i>L'analyse de la structure financière</i>	114
Chapitre 3 - Méthodologie de l'étude de cas	117
1. Organisation du travail	118
2. La rédaction proprement dite	125
2.1. <i>La forme de la rédaction</i>	125
2.2. <i>La présentation des chiffres</i>	126
2.3. <i>La place des commentaires</i>	127
2.4. <i>La prise de position</i>	127
Chapitre 4 - Les études de cas corrigées.....	129
Cas n° 1 : Société HQL \$.....	131
<i>Correction</i>	135
Cas n° 2 : Qui est le meilleur ? \$\$.....	141
<i>Correction</i>	144
Cas n° 3 : Société TCF \$\$	149
<i>Correction</i>	153
Cas n° 4 : Société MA.YA \$\$\$.....	157
<i>Correction</i>	163
Cas n° 5 : Société TDM \$\$\$	173
<i>Correction</i>	180
Cas n° 6 : Société ESV \$\$\$	187
<i>Correction</i>	194
Cas n° 7 : Société VFR \$\$\$	199
<i>Correction</i>	206

Sommaire

Cas n° 8 : Société FAM \$\$\$	213
<i>Correction</i>	219
Cas n° 9 : Société RBN \$\$\$	225
<i>Correction</i>	232
Cas n° 10 : Société MPV \$\$\$	237
<i>Correction</i>	243
Cas n° 11 : Société PRM \$\$\$\$	249
<i>Correction</i>	259
Cas n° 12 : Société BMC \$\$\$\$	265
<i>Correction</i>	273
CONCLUSION	281