

Introduction à l'analyse des états financiers

Compte de résultat, bilan, tableau de flux

Jean-Charles Bagneris - v2016.10.2

1 Analyse des états financiers : principes

Objectifs d'apprentissage

À la fin de ce module, les étudiants devraient pouvoir :

- Lister les principaux états financiers
- Expliquer les principaux objectifs de l'analyse des états financiers
- Décrire une méthode d'analyse des états financiers rationnelle
- Estimer et expliquer la rentabilité de l'entreprise
- Décrire et critiquer le financement de l'entreprise

Pourquoi des états financiers

Les entreprises ont besoin de (et souvent doivent) transmettre de l'information à divers partenaires :

- Actionnaires, membre du conseil d'administration, dirigeants
- Créanciers,
- Employés et organisations représentatives de ceux-ci,
- Clients,
- Administration fiscale,
- ...

Quels états financiers ?

Les états financiers les plus courants sont :

- Le compte de résultat,
- Le bilan,
- Le tableau des flux.

Par ailleurs, un rapport annuel présente également un état de la stratégie de l'entreprise et de ses résultats, l'évolution de son capital ainsi que de nombreuses notes et annexes.

Où trouver les états financiers ?

Les sociétés cotées doivent publier régulièrement des états financiers. Ceux-ci sont disponibles :

- Sur le site internet de l'entreprise,
- Auprès des autorités de marché (AMF, ...)
- Chez les fournisseurs d'informations financières (Reuters, Bloomberg, ...)
- Dans des bases de données (Diane, ...)

Qualité des états financiers

Les états financiers doivent respecter des standards et refléter la réalité.

Standards Les états financiers sont normalement produits par les services comptables. Les principes et règles de la comptabilité doivent être les mêmes pour toutes les entreprises, qui doivent suivre des standards nationaux ou internationaux (IFRS).

Exactitude Il est important de pouvoir être certain de l'authenticité des informations contenues dans les états financiers. C'est pourquoi dans la plupart des pays, ces états doivent être certifiés par des auditeurs indépendants (tels que les commissaires aux comptes).

Cadre d'analyse des états financiers

1. Définir des objectifs (pourquoi conduire une analyse ?) et le contexte (quelle est notre position par rapport à l'entreprise analysée ? existe-t-il une circonstance spéciale qui motive l'analyse ?)
2. Récupérer les informations (au-delà des seuls états financiers, toute information supplémentaire sur l'entreprise, son secteur d'activité, ses marchés etc. facilitera l'interprétation)
3. Traiter l'information (trier l'information, calculer les soldes et ratios nécessaires, faire des graphiques...)
4. Analyser l'information
5. Produire un rapport d'analyse, sans perdre de vue les objectifs définis au point 1.

Conseils pour l'analyse des états financiers

- Utiliser les états de 2 ou 3 années consécutives pour pouvoir faire des comparaisons (analyse "dynamique")
- Se méfier des chiffres : comparer en volume et pas seulement en valeur, prendre en compte l'inflation
- Attention aux ratios (1) : un ratio peut augmenter parce que le numérateur augmente, parce que le dénominateur diminue, ou les deux
- Attention aux ratios (2) : il existe des centaines de ratios, utilisez seulement ceux que vous maîtrisez et qui ont un sens dans le contexte de l'entreprise
- Évitez de simplement décrire ("les ventes ont augmenté de 3%"), expliquez ("le lancement du nouveau produit est visible dans l'augmentation des ventes de 14%")

Analyse des états financiers : les questions classiques

- L'entreprise est-elle rentable ?
- L'entreprise génère-t-elle des cash flows ?
- L'entreprise est-elle solvable ?
- Comment l'entreprise est-elle financée ?
- Le financement est-il adapté ?

États financiers : notions de flux et de stocks

Tous les états financiers listent des nombres qui viennent de la comptabilité. Mais certains de ces états listent des flux (ex. le compte de résultat), alors que d'autres listent des stocks (ex. le bilan).

Flux Les flux sont les variations d'un compte donné sur une certaine période (année, trimestre...).

Stocks Un stock est la position d'un compte à une date donnée.

Note : le flux global qui a affecté un compte sur une certaine période est la différence entre le stock de fin et le stock de début de période sur ce compte.

2 La performance de l'entreprise : le compte de résultat

Le compte de résultat : présentation

Définition

Le compte de résultat liste les produits et les charges de l'entreprise sur une certaine période (année fiscale, trimestre...).

De ce fait, le compte de résultat liste des *flux*, pas des *stocks*.

Enfin, le compte de résultat permet de calculer le résultat, bénéfice ou perte :

$$\text{résultat} = \text{produits} - \text{charges}$$

Le compte de résultat : structure

Le compte de résultat comprend souvent 4 parties :

- produits et charges d'exploitation, qui concernent les opérations de l'entreprise liées à son activité habituelle (objet social)
- produits et charges financières (intérêts payés...)
- produits et charges exceptionnels (produits des ventes d'actifs immobilisés...)
- impôt, participation des salariés

Structure du compte de résultat : exemple

Compte de résultat	N	N-1
Production (dont Chiffre d'affaires)		
Achats, Charges externes		
Valeur ajoutée		
Charges de personnel		
Impôts et taxes		
Amortissements, provisions		
Résultat d'exploitation		
Charges et produits financiers		
Résultat courant		
Résultat exceptionnel		
Impôt sur les bénéfices		
Résultat net		

Le compte de résultat : objectifs

- Calculer le résultat de la période
- Décrire la rentabilité de l'entreprise sur la période
- Permettre le calcul du cash flow généré (CAF et EBE)
- Permettre l'analyse de l'origine de la rentabilité
- Montrer comment le revenu de l'entreprise est partagé entre les facteurs de production

Le compte de résultat : résultats ou cash flows ?

Les résultats présentés dans le compte de résultat sont généralement différents du flux de liquidité ou cash flow généré par l'activité de l'entreprise sur la même période. En effet :

- les principes comptables indiquent qu'un produit ou une charge doivent être enregistrés dès qu'ils sont connus et certains. Ainsi, une vente sera enregistrée dès qu'elle est conclue, et non au moment du paiement.
- le compte de résultat enregistre certains produits et surtout certaines charges qui ne donnent jamais lieu à encaissement ou décaissement. Il s'agit en particulier des amortissements (ou de leurs reprises).

Le compte de résultat : l'EBE

L'EBE représente le cash flow généré par les activités normales de l'entreprise, avant prise en compte de l'impact des politiques d'investissement (amortissement) et de financement (charges financières).

L'EBE est particulièrement important car il représente le cash flow disponible pour payer les décaissements qui le suivent dans le compte de résultat, et en particulier les charges d'intérêt et l'impôt sur les bénéfices.

Le ratio EBE / charges financières décaissées (intérêts payés) est très suivi, notamment par les banques. Il représente le potentiel de couverture des charges financières par l'activité de l'entreprise. Il doit être supérieur à 2 ou 3 de façon permanente.

3 Le bilan

Le bilan : présentation

Définition

Le bilan présente les actifs et les engagements (passif) d'une entreprise à un instant (une date) donné dans le temps (le plus souvent la fin d'un trimestre ou d'un exercice fiscal).

Le bilan présente donc des *stocks* et non des flux.

Enfin, le bilan permet aussi de mettre en évidence la valeur comptable des capitaux propres de l'entreprise :

$$\text{actif} = \text{dettes} + \text{capitaux propres}$$

Le bilan : structure

Actif et passif sont généralement divisés en deux catégories : partie *stable* et partie *circulante*.

De plus, les éléments d'actif et de passif sont ordonnés, du moins liquide (long terme) au plus liquide (court terme).

Exemple

La banque et la caisse sont en principe sur la dernière ligne de l'actif (il n'y a pas plus liquide puisque ce sont des "liquidités").

La structure du bilan : exemple

Actif	N	N-1	Passif	N	N-1
Actif immobilisé			Capitaux propres		
Immobilisations corporelles			Capital social		
Autres actifs immobilisés			Réserves, résultats conservés		
			Dettes stables		
			Dette financière LT		
Actif circulant			Passif circulant		
Créances clients			Dettes fournisseurs		
Stocks			Autres dettes		
Banque et caisse			Concours bancaires courants		
Total			Total		

La structure du bilan : actif et passif circulants

Les éléments d'actif et passif circulants sont supposés avoir une durée de vie inférieure à un an.

Cela signifie que les éléments d'actif circulant doivent être convertis en liquidités rapidement (les stocks sont vendus, les clients payent leurs dettes).

De la même façon, le passif circulant est exigible à moins d'un an (on va payer les fournisseurs).

Actif et passif circulant sont généralement liés au cycle d'exploitation de l'entreprise : son activité au jour le jour.

La structure du bilan : éléments stables

Les éléments stables ou de long terme à l'actif ou au passif sont supposés avoir une durée de vie supérieure à un an.

Les actifs immobilisés correspondent aux investissements de l'entreprise et ont en général une durée de vie économique de plus d'un an (terrains, usines, machines...) et les éléments de passif stables sont soit non-exigibles (capitaux propres), soit ont une échéance de plus d'un an (dettes structurelles).

Le bilan : objectifs

- Montrer la situation financière de l'entreprise
- Lister l'origine des ressources de l'entreprise (passif), et leur destination (actif)
- Permettre de mesurer la solvabilité de l'entreprise
- Permettre de mesurer le degré de liquidité de l'entreprise
- Estimer l'adaptation du financement de l'entreprise à son activité et ses spécificités

Le bilan : valeurs comptables et valeurs de marché

Les valeurs présentées au bilan sont (sauf mention contraire) issues de la comptabilité et sont donc des valeurs comptables. Elles peuvent être substantiellement différentes des valeurs de marché, c'est-à-dire des valeurs auxquelles des actifs peuvent être vendus sur un marché.

La différence entre valeur comptable et valeur de marché est généralement faible pour la partie circulante du bilan, en raison de sa durée de vie limitée.

Si la société est cotée sur un marché financier, la valeur de marché de ses capitaux propres est donnée par la valeur de toutes ses actions sur le marché, également appelée *capitalisation boursière*.

4 Le tableau des flux

Le tableau des flux : présentation

Définition

Le tableau des flux présente les *ressources* (flux entrant) et *emplois* (flux sortant) nouveaux que l'entreprise a eu pendant une période donnée (le plus souvent une année fiscale).

Les ressources nouvelles et emplois nouveaux sont des *flux* et non des soldes. De ce fait, la variation d'encaisse est un flux, et bien sûr la trésorerie en début et fin d'année est un solde.

Le tableau des flux : égalités de base

Les ressources nouvelles moins les emplois nouveaux donnent la variation d'encaisse sur la période (une augmentation ou diminution nette). Ajouter la variation d'encaisse au solde de trésorerie de début d'année donne le solde de trésorerie de fin d'année.

$$\text{ressources nouvelles} - \text{emplois nouveaux} = \text{variation d'encaisse}$$

$$\text{trésorerie début} + \text{variation d'encaisse} = \text{trésorerie fin}$$

Le tableau des flux : structure

Le tableau de flux peut se présenter de différentes manières en fonction de la façon de regrouper emplois et ressources.

La présentation la plus courante groupe les flux en 3 catégories selon leur origine : flux (cash flows) liés à l'*activité*, à l'*investissement* et au *financement*.

Une autre présentation courante, surtout dans le domaine de la prévision, est simplement de regrouper d'une part les *ressources nouvelles*, d'autre part les *emplois nouveaux*.

La structure du tableau de flux : exemple 1

Tableau de flux	N	N-1
Flux d'activité		
Capacité d'autofinancement (CAF)		
- Variation du besoin en fonds de roulement (BFR)		
Flux d'investissement		
Produit des cessions d'immobilisations		
- Dépenses d'investissement		
Flux de financement		
Augmentations de capital en numéraire		
- Dividendes versés		
Nouvel endettement net		
Variation d'encaisse		

La structure du tableau de flux : exemple 2

Tableau de flux	N	N-1
Ressources nouvelles		
Capacité d'autofinancement (CAF)		
Produit des cessions d'immobilisations		
Augmentation des dettes structurelles		
Augmentations de capital en numéraire		
Emplois nouveaux		
Dépenses d'investissement		
Variation du besoin en fonds de roulement (BFR)		
Dividendes versés		
Remboursements d'emprunts		
Variation d'encaisse		

Le tableau de flux : objectifs

- Montrer la variation d'encaisse sur la période ainsi que le solde de trésorerie résultant
- Expliquer l'origine de la variation d'encaisse
- Vérifier que l'activité courante génère du cash flow
- Vérifier l'adéquation du financement à l'activité de l'entreprise et à sa politique d'investissement

Annexe

Bibliographie

N'importe quel manuel d'analyse financière vous donnera une bonne introduction à la lecture des états financiers. N'oubliez pas également que ceux-ci sont le produit de la comptabilité : plus vous serez à l'aise en comptabilité, plus il vous sera facile de lire les états financiers.

Ouvrages généralistes :

- Le Fur Y., Quiry P., Vernimmen P., **Finance d'entreprise 2015**, Dalloz 2015, ISBN-13 : 978-2247136940, voir la section 1

- Berk, De Marzo *et al.*, **Finance d'entreprise**, 3^e éd., Pearson, 2014, ISBN-13 : 978-2326000056, *voir le chapitre 2*
- Ross, Westerfield, Jordan, **Fundamentals of Corporate Finance**, 10th ed., 2012, ISBN-13 : 978-0077479459, *voir les chapitres 2 à 4*

Note : Les ouvrages listés ci-dessus le sont généralement dans leurs éditions les plus récentes. Vous pouvez utiliser des éditions plus anciennes sans aucun problème dans le cadre du thème de cette présentation.