ANALYSE FINANCIERE STATIQUE - DIAGNOSTIC - RENTABILITE

Références à la bibliographie de base: G. CHARREAUX, chap. 8 à 11 - E. COHEN, chap. 1 à 6, 10 & 11 - P.C.G.82, Titre I chapitre II "Terminologie" - O.E.C.C.A. (Congrès 1982), passim.

Le diagnostic financier se fait traditionnellement en suivant deux approches parallèles et complémentaires : l'analyse du risque (fondée sur la vérification d'équilibres) et l'analyse de la rentabilité. Ce sont les deux domaines sur lesquels nous ferons le point dans cette première série.

I - ANALYSE FINANCIERE STATIQUE ET EQUILIBRE FINANCIER :

Supports de l'analyse statique, la présentation des bilans par grandes masses, les retraitements qu'elle suppose, et l'utilisation de la notion de Fonds de Roulement Net Global constituent une partie du programme qu'il est indispensable de bien maîtriser. Pour la mise en oeuvre, le candidat doit également être bien familiarisé avec le contenu des documents de fin d'exercice (bilan, compte de résultat et tableaux de l'Annexe dans le système développé du PCG82, et présentation de la "liasse fiscale").

A. CONNAISSANCES DE BASE :

La présentation et l'analyse des documents financiers dans une perspective de diagnostic externe peut se faire suivant deux approches qu'il faut éviter de confondre, et que l'on désignera par "bilan financier" et "bilan fonctionnel" (dénominations les plus courantes).

- L'approche "financière" est centrée sur la détection du risque d'insolvabilité à court terme (c'est-à-dire dans l'exercice à venir) et, corrélativement, sur une analyse du bilan en termes de liquidité/exigibilité; l'équilibre auquel on fera référence est donc un équilibre "instantané". Le risque est ainsi appréhendé de façon un peu simpliste et brutale si l'on se place du point de vue de l'entreprise; cette approche est évidemment fortement influencée par le point de vue du banquier.

- l'approche "fonctionnelle" est davantage "économique", en ce qu'elle s'appuye sur la structure des emplois et des ressources; elle est également faussement statique, puisqu'elle intègre les aspects dynamiques en rattachant les stocks d'emplois et de ressources à des cycles. L'équilibre de référence est donc plutôt un "équilibre potentiel", et l'analyse est plus tournée vers un diagnostic de *viabilité* que de solvabilité immédiate (ce qui est une autre façon d'envisager le risque). Cette approche trouve son origine, en grande partie, dans les travaux de la Centrale des Bilans de la Banque de France et a été

consacrée par le Plan Comptable 1982, sans tourner le dos pour autant à l'approche financière qui demeure une voie d'analyse parallèle et complémentaire.

Les critères d'analyse (qui président aux reclassements et retraitements) sont évidemment plus simples (parce que le critère est unidimensionnel); l'approche fonctionnelle étant plus analytique, elle est parfois considérée comme plus ambigüe et fait souvent l'objet de confusions.

1. L'application du critère de SOLVABILITE immédiate suppose :

- un découpage horizontal du bilan en deux parties, séparant les disponibilités et exigibilités à moins d'un an des valeurs à échéance supérieure à un an (avec reclassement vertical des postes: notamment, analyse détaillée des échéances des prêts et des dettes) - de ce point de vue, cette analyse est essentiellement PATRIMONIALE;

- le retraitement des masses du bilan pour en exclure les postes n'ayant pas valeur de liquidités futures (non-valeurs ou actif fictif), et inversement l'incorporation de postes s'analysant comme des exigibilités probables à court ou moyen terme (distinction entre provisions à caractère de réserves et provisions à caractère de dette future, intégration des dettes fiscales latentes, et bien entendu réintégration des effets escomptés non échus et des engagements de crédit-bail).

Le FONDS DE ROULEMENT dégagé en faisant le solde des "parties hautes" du bilan s'interprète de façon classique comme "l'excédent des capitaux permanents sur les emplois stables", ce qui traduit l'idée qu'une partie des ressources longues doit financer les opérations à court terme.

Mais, en fait, ce type d'analyse est davantage orienté sur le bas du bilan: si le critère pertinent est la solvabilité, celle-ci s'étudie en confrontant le REALISABLE ET DISPONIBLE au PASSIF EXIGIBLE, élément de diagnostic qui conserve toute sa pertinence (cf. recommandations de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes).

2. L'approche fonctionnelle repose sur une analyse de la STRUCTURE des emplois et des ressources à un instant donné, en relation avec les CYCLES suivant lesquels évoluent les masses structurelles :

- il en résulte un découpage horizontal en trois parties :
. le haut de l'actif présente les *moyens d'exploitation* (représentés par les immobilisations brutes), et le haut de passif le pool de financement correspondant (capital social, autofinancement accumulé, et dette structurelle). Ces rubriques se rattachent au cycle d'investissement et aux cycles de financement;
. dans le bas de bilan, l'ensemble des valeurs directement liées à l'activité d'exploitation détermine le Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (qui est rattaché, comme son appellation le suggère, au cycle d'exploitation);
. les autres postes du bas de bilan (autres créances, autres dettes, postes de trésorerie) constituent une rubrique à part dans la mesure où les montants ne sont associés à aucun cycle particulier.

- une autre conséquence est que les reclassements et retraitements doivent s'appuyer sur l'analyse économique d'un poste comptable et non sur sa traduction en termes de liquidités. Notamment, on peut considérer que la notion de non-valeur (actif fictif) n'est pas perti-

nente pour ce type d'analyse (un poste comptable peut ne correspondre à aucune valeur patrimoniale, mais comment pourrait-il n'avoir aucune "fonction"?). Une autre illustration est fournie par le poste "résultat", en liaison avec la question: "faut-il retenir le passif avant ou après répartition ?". Dans l'approche financière, on doit considérer qu'une partie du bénéfice est à distribuer (donc: dette prochaine, et choix du bilan après répartition ou retraitement); dans l'approche fonctionnelle, le résultat s'analyse comme une ressource propre interne, qui doit figurer en totalité dans le pool de ressources - quel que soit l'usage que l'on en fera ultérieurement . On peut encore citer l'exemple des dettes (autres que les dettes d'exploitation), qui s'analyseront en "dettes financières" s'il s'agit d'un financement négocié et/ou conclu sur la base d'un taux et d'un échéancier, ou comme une "ressource en fonds de roulement hors-exploitation" lorsqu'il s'agit d'une dette ponctuelle (on pourra notamment reclasser dans l'une ou l'autre masse les comptes courants d'associés, suivant l'analyse qui est en faite)...

* Le "solde de haut de bilan" dégagé dans cette analyse est le Fonds de Roulement Net Global (PCG82), ou Fonds de Roulement fonctionnel (CHARREAUX) qui ne se confond pas avec le solde homologue dans le bilan financier: son contenu est différent (essentiellement les provisions sur actif circulant et les fractions à moins d'un an du haut de bilan), de même que son interprétation. Notamment, le caractère de "stabilité" des postes qui le composent ne repose pas sur les notions de durée et d'échéance, mais sur la nature même de ces postes. Ce fonds de roulement est donc davantage un "solde structurel" qu'un excédent disponible pour faire face aux besoins financiers à court terme.

Le "Besoin en fonds de roulement d'exploitation", quant à lui, est un solde beaucoup plus significatif que ne l'est le B.F.R. global du bilan financier: sa relation directe avec le niveau d'activité permet un diagnostic en dynamique, et le rapprochement avec le calcul du "fonds de roulement normatif" (nous reviendrons sur ce point dans la 2ème série).

Notons enfin que, si le PCG82 fournit fort peu d'informations sur l'analyse et les retraitements à effetuer, certains choix de reclassements peuvent s'appuyer sur le modèle de "Tableau d'Emplois et Ressources" qu'il propose; en effet, l'esprit du tableau de financement retenu par le Plan Comptable est le même que celui qui préside à l'analyse fonctionnelle, et on ne manquera pas d'observer que l'établissement du bilan fonctionnel est une étape presque nécessaire pour l'élaboration d'un tableau de financement un peu complexe.

Considérant que le cadre du bilan financier est généralement bien connu, nous proposons ci-après un schéma de synthèse de l'analyse fonctionnelle, qui pourra servir de base à une réflexion sur le contenu et la signification des "masses".

SCHEMA DE SYNTHESE DE L'ANALYSE FONCTIONNELLE

(A C T I F)	(P A S S I F)		
EMPLOIS STABLES : I B E — Immobilisations Brutes d'Exploitation (corpor et incorp.), y inclus Crédit-bail CYCLE D'INVESTISSEMENT A I H — Autres Immobilisations Hors-Exploitation dont Immob. Financières FONDS DE ROULEMENT NET GLOBAL (F.R.N.G.)	RESSOURCES STABLES : R P E — FONDS PROPRES I Ressources Propres Externes (Capital et quasi-fonds propres) R' P I — FONDS PROPRES II Ressources Propres Internes (y incl. amortissements & provis.) CYCLE D'AUTOFINANCEMT. D F S — Dettes Financières Structurelles CYCLE D'ENDETTEMENT	1 ELEMENTS STRUCTURELS	Financement stable (interne et externe) des moyens stables d'exploitation et des éléments hors-exploitation immobilisés. = Structure évoluant par CYCLES LONGS (couvrant plusieurs cycles d'exploitation) Solde = excédent structurel destiné à financer l'activité courante de l'entreprise
ACTIF CIRCULANT D'EXPL. S E C — Stocks et en cours C R E — Créances d'Exploitation, y inclus créances clients mobilisées	BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT D'EXPLOITATION (B.F.R.E.) D T E — Dettes courantes d'exploitation	2 ELEMENTS DU CYCLE D'EXPLOITATION	Solde PERMANENT des décalages financiers résultant du cycle d'exploitation (processus de production et délais de règlement) = Eléments dépendant directement du volume d'activité (dans la mesure où les paramètres du cycle sont inchangés)
H E E — Autres créances courantes (hors-exploitation (y inclus V.M.P.) Solde = BESOIN ou RESSOURCE EN FONDS DE ROULEMENT HORS-EXPLOITATION (B.F.R.H.E. ou R.F.R.H.E.)	D H E — Autres Dettes courantes (hors-exploitation)	3 ELEMENTS ACYCLIQUES	Solde des décalages financiers sur opérations en capital, sur opérations financières, et sur autres opérations hors-exploitation (non récurrents et indépendants du volume d'activité)
T R N — TRESORERIE (positive ou négative), y inclus concours bancaires courants		4 ELEMENTS D'AJUSTEMENT FINANCIER	Etat, A UN INSTANT DONNE, de la trésorerie nette compte tenu des disponibilités résiduelles et du financement résiduel par utilisation des facilités bancaires. = "bouclage financier" de la structure

$$* \ F.R.N.G. - B.F.R.E. \left\{ \begin{matrix} - B.F.R.H.E. \\ \text{ou} \\ + R.F.R.H.E. \end{matrix} \right\} = TRESORERIE\ NETTE$$

OU

$$* \ F.R.N.G. - B.F.R.E. = TRESORERIE \left\{ \begin{matrix} + B.F.R.H.E. \\ \text{ou} \\ - R.F.R.H.E. \end{matrix} \right\} = \text{"TRESORERIE ELARGIE"}$$

L'équation analytique peut se présenter de deux façons, suivant que l'on rattache les éléments H.E. au BFRE pour déterminer un BFR Total, ou qu'on les intègre à la trésorerie (notion de trésorerie élargie)

B. DIFFICULTES TECHNIQUES - RECLASSEMENTS ET RETRAITEMENTS :

La plupart du temps, les candidats connaissent bien les principaux reclassements à opérer; la difficulté se situe plutôt au niveau de la recherche d'information : répétons, à ce sujet, qu'il est indispensable de s'être familiarisé avec le contenu de la "liasse fiscale" (complète) et surtout avec le détail des différents éléments de l'Annexe comptable (dont on oublie trop souvent qu'elle fait partie intégrante des documents de fin d'exercice).

1. Reclassements de type "haut-bas" et "bas-haut":

Pour le bilan financier, le recours à l'état des "échances des créances et des dettes" est évident, et aisé. Dans le bilan fonctionnel, seuls les concours bancaires courants sont à reclasser, ce qui ne pose aucun problème. En revanche, la "remontée" de postes de bas de bilan est souvent négligée (primes de remboursement des obligations, mais aussi "charges à répartir", qui s'assimilent à des immobilisations incorporelles dans le bilan fonctionnel, et dont il faut déterminer la valeur brute; éventuellement, écarts de conversion à rattacher aux dettes financières). Naturellement, dans le bilan fonctionnel, il faut penser à la réintégration des amortissements et provisions d'actif cumulés (dans les ressources propres internes, constituant ainsi l'autofinancement cumulé). A l'inverse, le virement en "bas de bilan" des provisions devant donner lieu à un décaissement prochain (provisions pour risques notamment) ne paraît plus pertinent dans l'analyse fonctionnelle (il s'agit de résultat "épargné", donc d'une ressource propre interne, quelle qu'en soit la destination future).

Deux problèmes particuliers se posent à ce niveau :

- le capital souscrit non appelé, sur lequel la doctrine hésite (faut-il le soustraire simplement du capital social, pour ne retenir que le capital appelé à la date de fin d'exercice, ou le considérer comme une créance hors-exploitation en bas de bilan ? La réponse a une incidence sur le montant du Fonds de Roulement, et sur l'établissement du Tableau de Financement);

- les intérêts courus non échus (sur prêts ou sur emprunts), qu'il faut - en toute rigueur - exclure du haut de bilan pour les intégrer dans le "besoin en fonds de roulement hors-exploitation" (la seule source d'information en la matière est le détail des comptes de régularisation fourni dans l'Annexe).

2. Reclassements internes dans le "bas de bilan" (analyse fonctionnelle seulement): il s'agit de la distinction "exploitation/hors-exploitation", qui est souvent mal comprise. Ce n'est pas la *nature* des créances ou des dettes qui constitue un critère (on pourrait difficilement soutenir que l'I.S. ne relève pas de l'exploitation), mais la corrélation avec le niveau d'activité; en fait, on cherche à regrouper dans le B.F.R. d'Exploitation tout le postes qui sont directement corrélés avec le niveau d'activité (ce qui n'implique pas pour autant une relation de stricte proportionalité). Le PCG82 propose, pour passer du système de base au système développé, un "module de reclassement" qui constitue la meilleure définition possible. Si l'on utilise la liasse fiscale, la meilleure source d'information est l'état des échéances des créances et des dettes, qui fournit une décomposition plus fine que le bilan (il reste naturellement à ventiler les charges et produits constatés d'avance).

Notons encore, sur ce point, que l'affectation des Valeurs Mobilières de Placement est très discutée: le PCG82 (cf. tableau de financement) les place délibérément dans le "besoin (ou ressource) en fonds de roulement hors-exploitation", alors que la plupart des auteurs les considèrent comme faisant partie de la trésorerie.

3. Retraitements d'éléments hors-bilan :

- Effets escomptés non échus: retraitement "classique", qui conduit à réintégrer les effets dans les créances d'exploitation pour les considérer, en contrepartie, comme une dette courante envers la banque (on néglige cependant, par ce procédé, le montant des agios correspondant). Source d'information : engagements hors-bilan.

- Crédit-bail: les informations correspondantes sont détaillées dans l'Annexe; suivant la modalité la plus développée, l'entreprise doit fournir la valeur d'origine du bien et le montant des amortissements qu'elle aurait pratiqués si elle avait acquis le bien, ce qui permet un retraitement détaillé (et notamment de décomposer le loyer en amortissement du bien et frais financiers). La réintégration de la valeur du bien est discutable dans le bilan financier (le critère de patrimonialité s'y oppose), indispensable dans le bilan fonctionnel (il s'agit le plus souvent d'actifs d'exploitation). A noter que les reclassements corrélatifs au passif portent logiquement sur les amortissements restant (théoriquement) à pratiquer, et non sur les loyers restant à payer (ceux-ci incluent des frais financiers); en toute rigueur, il faut d'ailleurs exclure (tant à l'actif qu'au passif) le prix d'achat résiduel (on ne s'engage pas nécessairement à lever l'option d'achat).

C. APPROFONDISSEMENTS ET PROLONGEMENTS:

Trois pistes de réflexion nous paraissent ici importantes: la liaison entre bilan fonctionnel et tableaux de flux, la notion de "bilan-pool de fonds", et la relation entre analyse financière et évaluation.

1. Nous avons déjà souligné la parenté entre la structure du bilan fonctionnel et celle du tableau de financement proposé par le PCG82. Notamment, on retrouve au passif, dans la masse "Ressources propres internes", une rubrique constituée par le résultat, le report à nouveau, et les réserves, ainsi que l'ensemble des provisions et amortissements d'actif. Ce total correspond à l'*autofinancement net cumulé* des exercices précédents plus la C.A.F. de l'exercice, augmenté (ou diminué) des plus-ou moins-values de cession (antérieures ou sur l'exercice). Avec peu de modifications, on peut donc présenter le tableau de financement comme une "balance de mutation" sur deux bilans fonctionnels (la réflexion sur ce point conduira à s'interroger sur l'évolution du poste "Subventions d'investissement"...).

2. G. CHARREAUX, à la suite de M. LEVASSEUR, a proposé la notion de *bilan-pool de fonds*; en effet, le "découpage horizontal" limite l'analyse verticale de l'actif et du passif en raison de la non-affectation des ressources aux emplois. En fait, il serait nécessaire de distinguer (ce que propose d'ailleurs le PCG82) les immobilisations d'exploitations et les immobilisations hors-exploitation (dont financières), et l'on pourrait prendre comme critère la nature du produit correspondant en compte de résultat (immobilisations créatrices de v.a., ou de résultat hors-exploitation, ou de *résultat financier...*). *De même, il serait utile de distinguer au passif la masse des ressources propres internes* (autofinancement accumulé), celle des

"ressources propres externes" (capital social et primes), et celle des dettes financières. Cela ne modifie en rien le calcul du Fonds de Roulement Net global, mais peut enrichir l'analyse économique (et notamment le calcul des ratios: on peut ainsi regrouper les actifs bruts d'exploitation et le besoin en fonds de roulement d'exploitation pour retrouver la notion de "capital économique" retenue par la Banque de France).

3. Bien que l'analyse financière soit centrée sur la notion de RISQUE, l'idée d'EVALUATION de l'entreprise est à l'évidence connexe (au moins en ce qui concerne les méthodes d'évaluation patrimoniale). Le retraitement des postes du bilan pour l'analyse rejoint la détermination de l'ACTIF NET (corrigé ou non), et la distinction entre immobilisations d'exploitation et hors-exploitation a une incidence directe dans la détermination de la Valeur Substantielle Brute (prise en compte de la fiscalité latente sur les éléments hors-exploitation). Plus largement, on peut dire que le diagnostic *se rattache implicitement à une certaine conception de la valeur de l'entreprise* (et que, en contrepartie, on n'abordera pas le diagnostic de la même façon suivant que l'on se situe dans l'hypothèse de continuité, de redressement, ou de cessation de paiement).

II - DIAGNOSTIC - RATIOS :

La détermination des grandes masses du bilan ne constitue qu'une étape préalable au diagnostic: celui-ci suppose la référence à une NORME D'EQUILIBRE. Dans la perspective du bilan financier, les choses sont claires, puisque la solvabilité à court terme peut être directement appréciée à partir du bilan retraité. En revanche, l'équilibre dans le cadre de l'analyse fonctionnelle est une notion plus difficile à cerner, et nous nous limiterons ici à quelques indications générales. Mais, par ailleurs, il était courant par le passé de traduire les conditions d'équilibre en termes de ratios; on pourra constater, à l'examen des sujets récents (tant au concours d'agrégation qu'aux épreuves du D.E.C.F.) que cette approche semble être passée de mode; nous pensons qu'elle a plutôt été handicapée temporairement par le passage au nouveau Plan Comptable, et les travaux de la Centrale des Bilans de la Banque de France prouve qu'elle est encore susceptible de fournir des indicateurs utiles. Nous fournissons d'ailleurs, en complément de cette série, un texte détaillé sur ce point, que le candidat aurait tort de négliger.

A. LE BILAN FONCTIONNEL ET L'EQUILIBRE FINANCIER :

Paradoxalement, il faut faire référence à l'analyse dynamique pour que l'analyse fonctionnelle trouve tout son sens. Les grandes masses sur lesquelles on raisonne traduisent évidemment les choix passés (choix de développement et de financement); mais, d'un autre côté, elles sont plus ou moins évolutives suivant leur nature :

- les immobilisations d'exploitation constituent un élément stable, qui ne sera modifié que dans le cadre du cycle d'investissement (renouvellement, développement des activités actuelles) ou à la suite de décisions stratégiques (création d'une nouvelle branche d'activité, ...);

- le pool de ressources "stables" se modifie à plus court terme, mais est lui-même tributaire d'une certaine inertie (puisqu'il dépend de la politique d'autofinancement en ce qui concerne les ressources propres internes, et de l'évolution de l'endettement). Et, à l'inté-

rieur de cette rubrique, l'importance des dettes par rapport aux ressources propres (amortissements et provisions non inclus) traduit les choix de financement, qui ne peuvent se modifier que progressivement;

- le besoin en fonds de roulement d'exploitation tel qu'il est défini connaît une évolution assez régulière: hors toute modification de la politique de crédit inter-entreprise et des conditions de stockage, il suit le développement de l'activité;

- les éléments hors-exploitation sont plus délicats à analyser: notamment, la distinction entre "trésorerie" et "autres créances et dettes à court terme" est assez arbitraire (surtout si l'on inclut dans ces dernières les valeurs mobilières de placement). On pourra d'ailleurs se poser la question, à ce propos, de la comptabilisation des "nouveaux instruments financiers".

Par conséquent, l'essentiel du diagnostic portera sur la confrontation "Fonds de Roulement Net Global / Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation", pris comme indicateur de la "Trésorerie potentielle". Mais il ne faut pas perdre de vue, lors de ce diagnostic, certaines limites de l'analyse; nous n'en citerons que deux à titre d'exemple:

a) l'analyse demeure statique, et le diagnostic doit prendre en compte la situation de l'entreprise dans sa perspective de développement, car l'équilibre n'est pas un état stable mais une situation vers laquelle on tend; pour prendre un exemple simple, une phase d'investissement sera sans doute accompagnée d'une dégradation provisoire du Fonds de Roulement Net sans que cela soit pour autant un indicateur d'alerte;

b) le rejet dans la masse "Trésorerie" des différents concours bancaires ne se justifie que partiellement, dans la mesure où l'entreprise peut bénéficier de crédits "revolving". De la même façon, il faudrait faire apparaître l'écart entre le volume d'escompte utilisé et le plafond d'escompte négocié (ressource stable sur laquelle l'entreprise peut compter), puisqu'il peut y avoir là une disponibilité potentielle...

B. LES RATIOS :

D'un strict point de vue technique, il peut y avoir trois catégories de ratios :

- les ratios de structure, qui expriment le rapport entre deux masses du bilan, et traduisent une adéquation de financement (ratio Passif/Actif - mais le principe de non-affectation limite cette approche) ou un choix structurel de financement (type "Dettes financières/Ressources propres"); les ratios de ce type paraissent plus pertinents dans l'approche financière que dans l'analyse fonctionnelle;

- les ratios "de rotation" qui rapportent un *stock* (au sens large) du bilan au *flux correspondant dans le compte de résultat* (stocks, clients, fournisseurs, mais aussi actif immobilisé d'exploitation), importants pour le diagnostic de trésorerie puisqu'ils traduisent le <u>taux de rétention des liquidités</u>;

- les ratios de productivité et de rentabilité, qui rapportent un résultat (ou tout au moins un solde du compte de résultat) à une masse du bilan. Ceux-ci sont les plus délicats à établir et - surtout - à

interpréter; on peut distinguer les ratios de productivité (du type "Valeur Ajoutée/Moyens d'exploitation") et les ratios de rentabilité au sens strict, de la forme "profit/capitaux engagés" (et ce sont naturellement ces derniers qui posent le plus de problèmes).

Le développement de l'analyse fonctionnelle tend, semble-t-il, à privilégier les ratios du deuxième et du troisième type par rapport à la première catégorie. Mais le problème de fond, dans cette approche, est la référence à un *modèle*: il est toujours possible de calculer un ratio, mais encore faut-il qu'il soit représentatif d'un phénomène significatif ! De plus, il ne peut s'apprécier que par référence à une valeur donnée: or, on peut rarement recourir à des valeurs purement normatives (sauf lorsqu'il s'agit de normes bancaires); le plus souvent, on ne pourra porter de jugement que par rapport à une moyenne sectorielle (d'où l'intérêt des Centrales de Bilans), ou par rapport aux valeurs passées.

Dans tous les cas, il paraît préférable de constituer une grille de "problèmes" et de déterminer ensuite les ratios les mieux adaptés pour répondre aux questions posées. Par exemple, "le Fonds de Roulement Net est insuffisant pour financer le B.F.R.E.":

. cela peut être dû à un effort d'investissement (vérifier alors le ratio de productivité des immobilisations, le ratio d'amortissement moyen,...);

. ou bien cela peut provenir d'une insuffisance de financement; et dans ce cas, dispose-t-on d'une marge d'endettement (ratio Dettes/Capitaux Propres, capacité de remboursement...)?

. mais aussi: le B.F.R.E. ne s'est-il pas accru normalement (vérifier les ratios de rotation de l'actif circulant)?

On pourrait aller plus loin dans cette analyse, seulement ébauchée, ou pratiquer une recherche du même type pour expliquer une trésorerie créditrice importante ...

Nous livrons à votre réflexion, en annexe à ce texte, un extrait de la note technique diffusée par la Centrale des Bilans de la Banque de France à ce sujet. Les travaux de cet organisme ont eu, par le passé, une influence importante sur la rédaction du Plan Comptable Général 1982, et ils sont encore aujourd'hui considérés comme une référence en matière d'analyse financière (ce qu'un récent rapport du jury a d'ailleurs rappelé): aucun candidat ne pourrait les ignorer.

Une utilisation particulière des ratios a connu, ces dernières années, un certain succès: il s'agit de la "méthode des scores" (cf. sujet du concours 1988, deuxième partie). Il y a trois façons de l'aborder:

* sous l'angle de la construction d'un "modèle de diagnostic", et il s'agit là de savoir si la technique utilisée (l'analyse discriminante et son application à des échantillons d'entreprises) permet une sélection fiable de véritables "indicateurs d'alerte"; la question, en fait, relève davantage de la méthodologie de l'analyse des données que de l'analyse financière.

* conçue simplement comme un prolongement du diagnostic par les ratios, cette méthode peut être utilisée de façon très mécanique, et déboucher sur le calcul d'un "score" (généralement baptisé "Z", on ne sait trop pourquoi !) qui a simplement valeur d'indicateur global: on est renvoyé, pour le commentaire, à l'interprétation des ratios qui le composent.

* l'aspect le plus intéressant, dans cette approche, est le raisonnement probabiliste: associer à une valeur du score Z une probabilité de défaillance, compte tenu des hypothèses du modèle. Cela relève de l'utilisation des méthodes quantitatives en finance, et nous aurons l'occasion d'y revenir lors d'une série qui sera entièrement consacrée à ce thème.

III - ANALYSE DE LA RENTABILITE :

Dans la démarche du diagnostic, l'alternative risque/rentabilité est un dilemme classique. Mais, s'il est aisé de donner un contenu simple à la notion de risque (en dernier ressort, la solvabilité est un critère irréfutable), le concept de rentabilité est plus flou:

- tout d'abord parce qu'il se pose un problème de mesure: comment évaluer le "profit" et à quel "capital" le rapporter ?

- ensuite parce que le constat ne suffit pas, et qu'il faut proposer une approche analytique.

A. RESULTATS ET TAUX DE RENTABILITE :

On a fait référence ci-dessus aux retraitements à opérer sur le bilan, mais le compte de résultat doit lui-même être retraiter si l'on veut déterminer des "soldes intermédiaires de gestion" significatifs (il est évident qu'une parfaite connaissance de ces soldes et de leur signification est un préalable indispensable, et nous n'y reviendrons pas). Les corrections les plus fréquemment évoquées concernent :

- le crédit-bail, naturellement, qu'il faut exclure des consommations externes pour le reclasser en amortissements et en frais financiers;

- les charges de personnel extérieur, qu'il faut également exclure des consommations externes pour les regrouper avec les frais de personnel;

Au-delà de ces corrections quasi-automatiques, certains points nous paraissent mériter réflexion:

* la "valeur ajoutée de l'exercice" est un solde hétérogène, qui mêle des ventes exprimées en prix de vente et des variations de stock exprimées en coût d'achat ou en coût de revient. De plus, elle inclut une "production immobilisée" venant en compensation de charges qui ne sont pas toutes (loin s'en faut) des consommations externes). Ajoutons, à ce niveau, qu'une certaine hésitation a présidé au classements des différents impôts et taxes (et subventions d'exploitation), qu'il aurait fallu en toute rigueur ventiler pour en retenir une partie dans la détermination de la V.A.

* Il est choquant de considérer que l'E.B.E. est un solde "encaissable", puisque la production vendue correspond aux montants facturés, alors qu'une partie de ces créances est régulièrement irrécouvrable (celle qui figure dans le compte 654, dont le PCG82 précise qu'il représente un "montant habituel..."): on devrait tenir compte au moins de la variation de provision afférente à ce poste.

* Dans la détermination de ces soldes, la situation des postes "Autres produits et autres charges de gestion courante", "quote-part de résultat sur opérations faites en commun" et surtout "transferts de charges" est ambigüe, et demanderait une analyse plus fine.

* enfin, il faut insister sur la notion de "résultat courant", qui connaît actuellement un certain succès (normes internationales, recommandations de l'Ordre des Experts Comptables...), et qui a fait récemment l'objet de plusieurs publications.

Toutes ces considérations sont relatives à la notion de "résultat": pour déterminer un taux de rentabilité, il faut encore savoir à quel "stock" rapporter le profit comptable. Deux approches sont possibles :

- rapporter le résultat aux moyens d'exploitation mis en oeuvre, et on peut retenir alors comme dénominateur le "capital économique" (Banque de France, cf. supra) ou les seules immobilisations d'exploitation (brutes ou nettes ?); on obtient alors un taux de rendement ("profit rapporté par franc investi").

- rapporter ce résultat au capital (au sens financier) placé dans l'affaire, et différentes options sont alors possibles, depuis le capital social au sens le plus strict jusqu'à l'ensemble des capitaux "permanents" (dettes financières incluses). On a alors un taux de rentabilité financière.

Dans tous les cas, il est clair qu'un souci d'homogénéité entre le numérateur et le dénominateur doit présider au choix du ratio (rapporter le R.C.A.I. aux immobilisations brutes n'a aucun sens, ne serait-ce que parce que le numérateur inclut des frais financiers, donc la conséquence d'un choix de financement, en plus du rendement brut des actifs d'exploitation). Là encore, on se reportera avec profit à la batterie de ratios retenue par la Centrale des Bilans de la Banque de France.

B. L'EXPLICATION DE LA RENTABILITE - L'EFFET DE LEVIER :

La rentabilité financière est la résultante d'un ensemble de choix (choix des moyens de production, choix du financement, ...). L'idée est très ancienne de décomposer un ratio de rentabilité pour faire apparaître l'impact des différentes composantes; historiquement, c'est la "pyramide de ratios" proposée par Dupont de Nemours qui constitue la première référence. On peut aller assez loin dans cette voie, et proposer une analyse fondée sur une "chaîne de ratios". Pour fournir un exemple simple, le taux de rentabilité des capitaux propres (stricto sensu) peut être décomposé de la façon suivante :

$$\frac{RN}{KP} = \left[\frac{RE}{CE} \times \frac{CE}{CP} \times \frac{CP}{KP} - \frac{RF}{DF} \times \frac{DF}{KP} \right] \times (1-t)$$

où RN = résultat net (en supposant le résultat exceptionnel nul)
RE = résultat d'exploitation
CE = capital économique
CP = capitaux permanents
KP = capitaux propres
RF = résultat financier
DF = dettes financières
t = taux d'I.S.

On voit le type d'analyse qu'une telle dissociation rend possible. Il s'agit, là encore, d'une approche qui semble être temporairement passée de mode, sans pour autant que sa pertinence soit affaiblie. On aura donc intérêt à réfléchir sur ce que cette technique

simple peut apporter au diagnostic (par exemple, quelles décisions financières et de gestion sont traduites par les différents ratios figurant dans la chaîne ci-dessus ?), et à rechercher une mise en forme pertinente.

Naturellement, une telle approche amène à évoquer le modèle classique de l'effet de levier. Ce dernier (avec sa contrepartie, "l'effet de massue") est généralement connu dans ses grandes lignes, mais l'expérience montre que peu de candidats songent à l'évoquer, et que moins nombreux encore sont ceux qui savent l'exposer (et l'appliquer) de façon précise. Plutôt que de nous livrer ici à un rappel détaillé, nous vous fournissons, en deuxième annexe, le texte d'un article de J-G. DEGOS qui fait parfaitement le point sur ce thème.