

Analyse Financière



Master CGAO – UE 3
2025
Pr. Jérôme Caby

Introduction

- Objet de l'analyse financière et utilisateurs
- Sources d'information
- Démarche

Objet

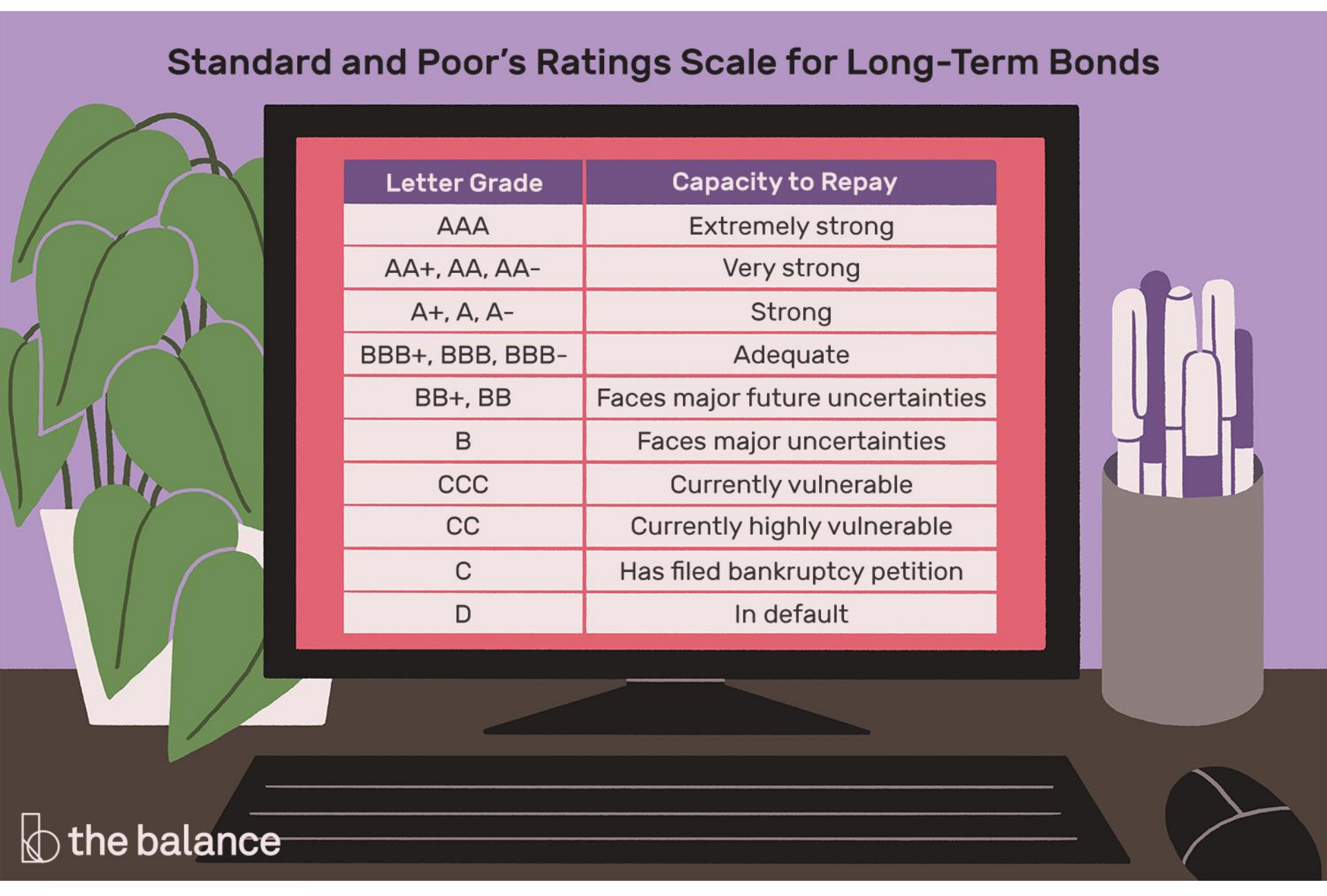
- Premier principe : l'analyse financière débouche sur un diagnostic financier
- Deuxième principe : l'analyse financière doit déboucher sur des propositions opérationnelles
- Troisième principe : l'analyse financière met principalement en évidence des problèmes non financiers

Utilisateurs

- Banques
- Analystes financiers sur les marchés (cf. consensus Factset ou Boursorama)
- Agences de notation
- Credit Managers
- Les sociétés d'affacturage
- Les entreprises
- Les comités d'entreprise

Utilisateurs

Standard and Poor's Ratings Scale for Long-Term Bonds



Letter Grade	Capacity to Repay
AAA	Extremely strong
AA+, AA, AA-	Very strong
A+, A, A-	Strong
BBB+, BBB, BBB-	Adequate
BB+, BB	Faces major future uncertainties
B	Faces major uncertainties
CCC	Currently vulnerable
CC	Currently highly vulnerable
C	Has filed bankruptcy petition
D	In default

Utilisateurs

Credit Rating Scales by Agency, Long-Term

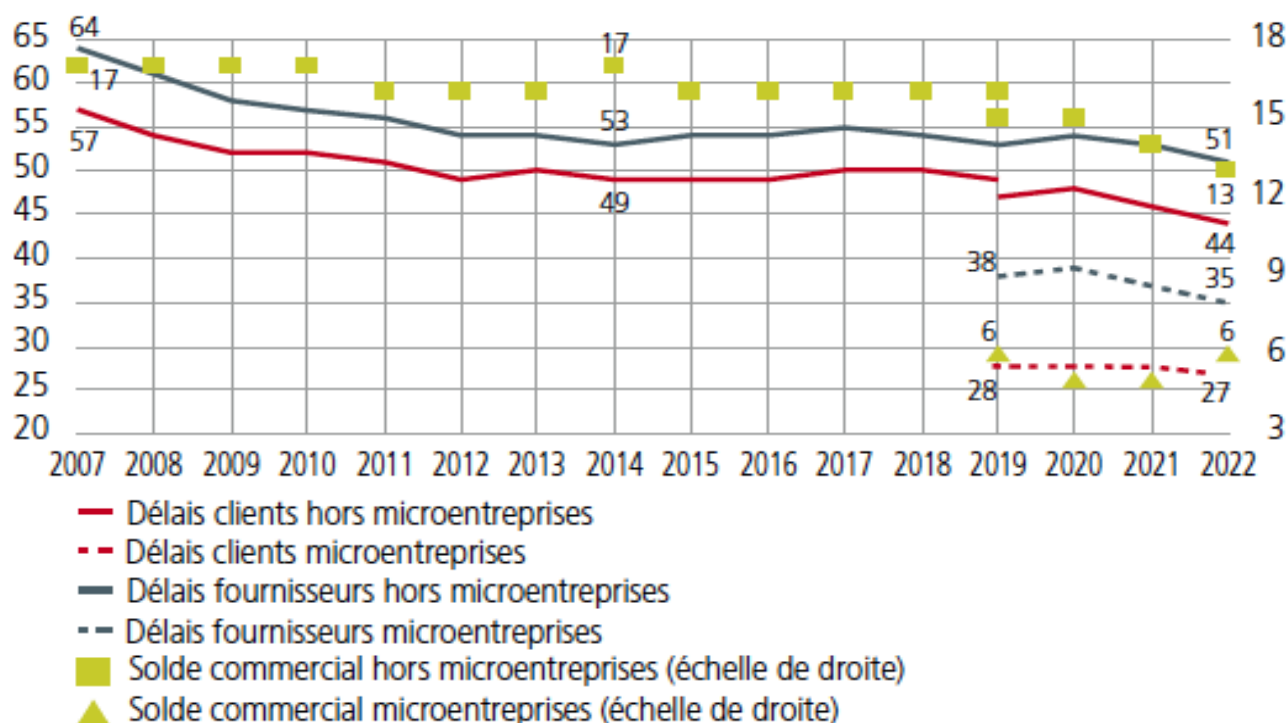
Moody's	S&P	Fitch			
Aaa	AAA	AAA	Prime		
Aa1	AA+	AA+	High grade		
Aa2	AA	AA			
Aa3	AA-	AA-			
A1	A+	A+	Upper medium grade		
A2	A	A			
A3	A-	A-			
Baa1	BBB+	BBB+	Lower medium grade		
Baa2	BBB	BBB			
Baa3	BBB-	BBB-			
Ba1	BB+	BB+	Non-investment grade speculative	"Junk" 	
Ba2	BB	BB			
Ba3	BB-	BB-			
B1	B+	B+	Highly speculative		
B2	B	B			
B3	B-	B-			
Caa1	CCC+	CCC	Substantial risk		
Caa2	CCC		Extremely speculative		
Caa3	CCC-		Default imminent with little prospect for recovery		
Ca	CC	CC			
	C	C			
C	D	D	In default		
/					
/					

WOLFSTREET.com

Utilisateurs

G1 Les délais de paiement en France

(moyennes non pondérées des ratios individuels : délais clients et solde commercial exprimés en jours de chiffre d'affaires, délais fournisseurs exprimés en jours d'achats)



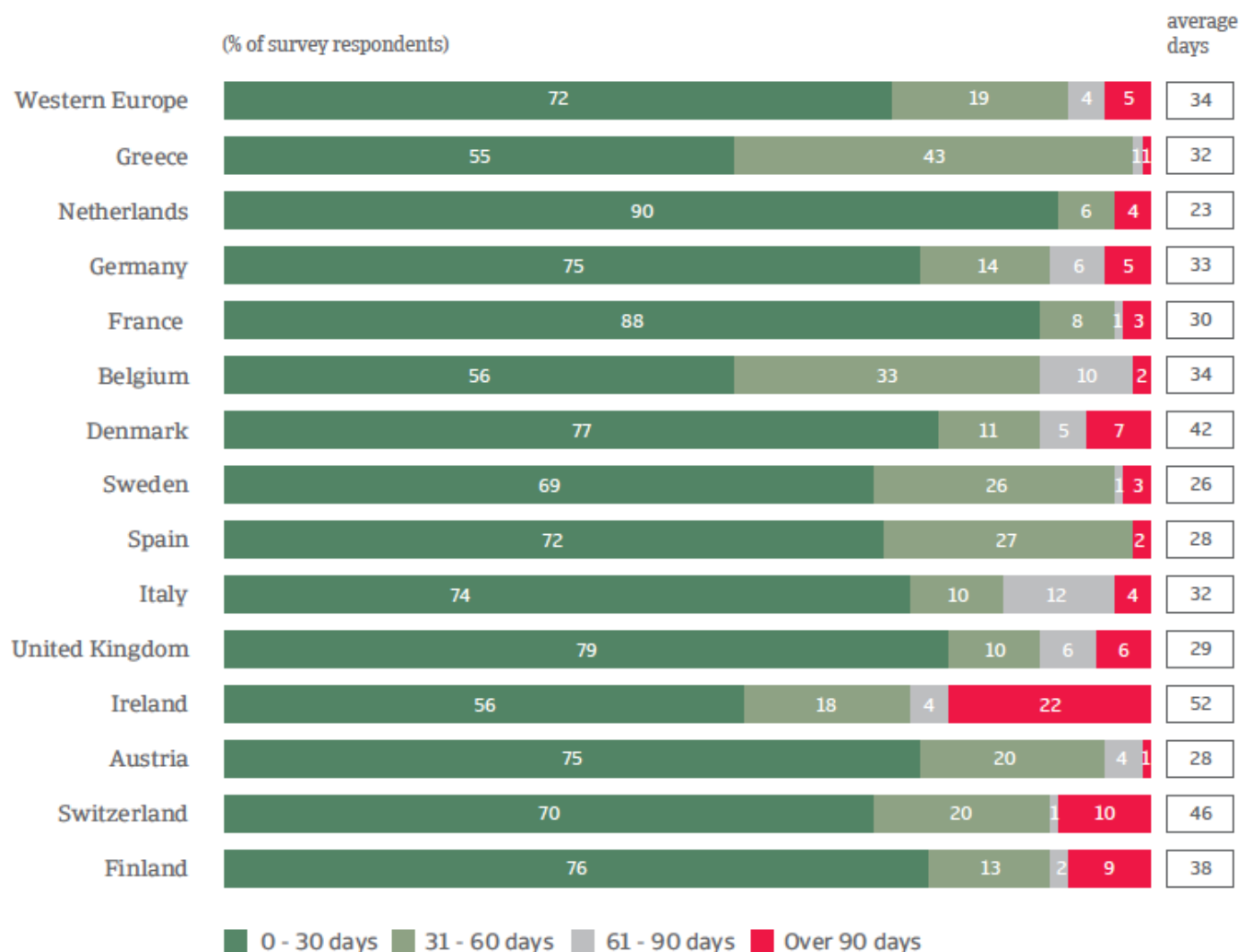
Champ : Entreprises au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME), non financières et hors sociétés civiles indépendantes, dont les unités légales sont domiciliées en France métropolitaine.

Note : La prise en compte de plus d'un million de bilans supplémentaires, même si elle concerne des entreprises de petite taille, a pu modifier le contour de la population des entreprises hors microentreprises. Ceci explique notamment la rupture sur les délais clients pour cette sous-population (cf. annexe 1).

Source : Banque de France, base FIBEN (Fichier bancaire des entreprises) (données à fin septembre 2023).

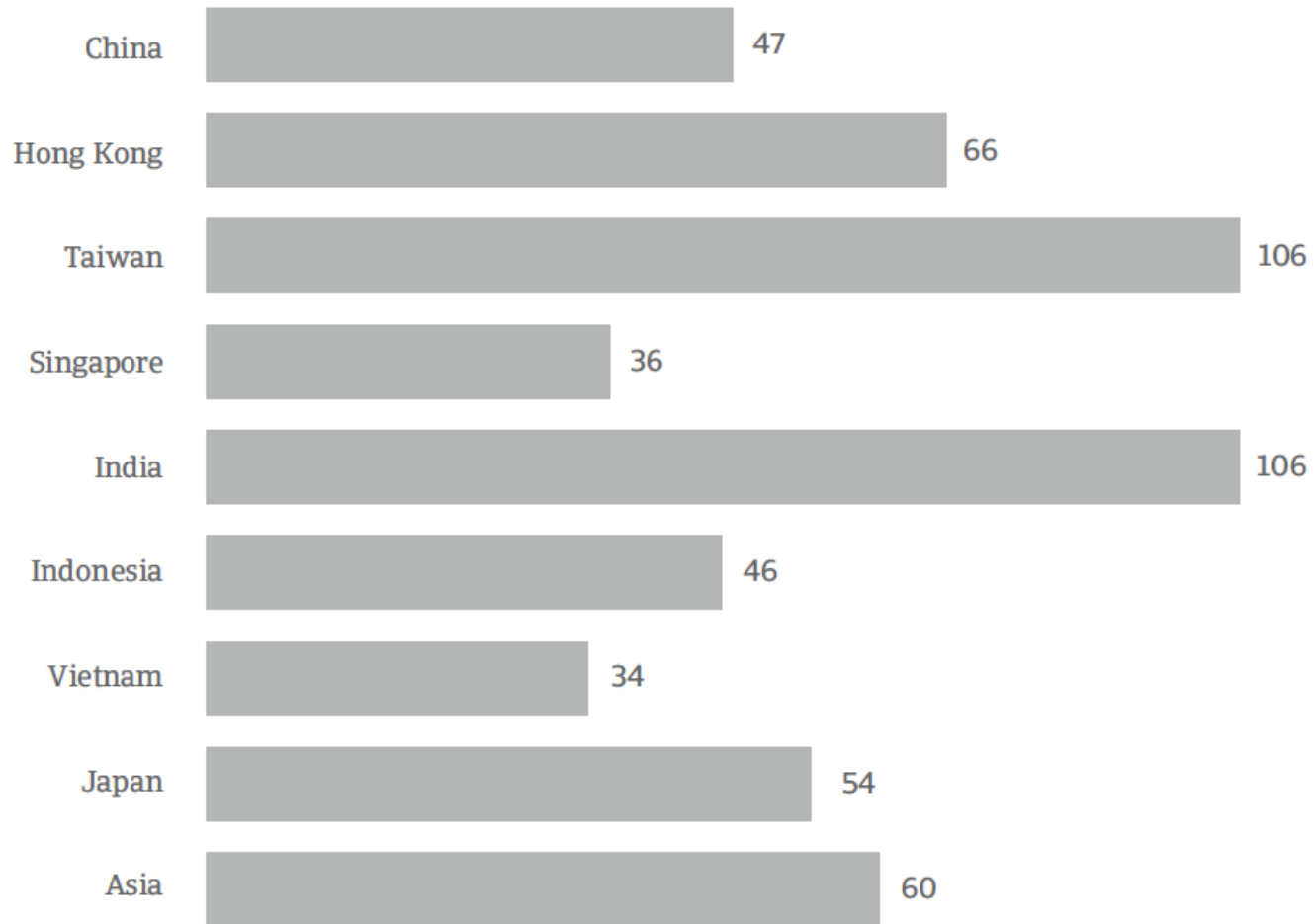
Utilisateurs (Source : Atradius, 2023)

Western Europe: average payment delay



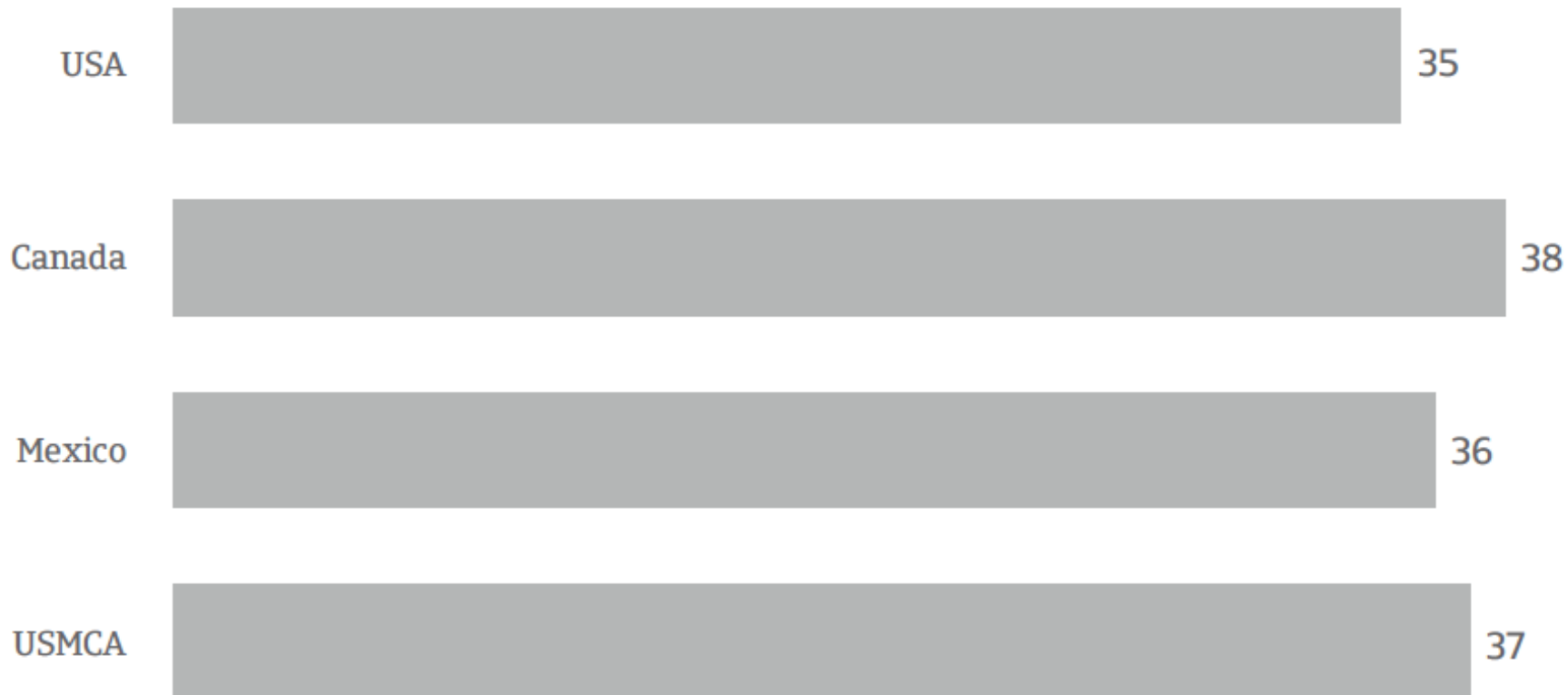
Utilisateurs (Source: Atradius, 2023)

Asia: B2B payment terms (average days)



Utilisateurs (Source: Atradius, 2023)

USMCA: B2B payment term (average days)



Sources d'information

- Informations comptables et financières :
 - Documents de synthèse
 - Accès aux informations (<https://www.pappers.fr/>, Bloomberg, Factset, Capital IQ, ...)
 - Documents prévisionnels
 - Comptabilité analytique
- Informations extra-financières
 - De l'entreprise (rapport RSE / CSRD, bilan social,...)
 - De tiers (XERFI,...)

Démarche de l'analyse financière

- Retraitement des données comptables
- Choix d'un modèle d'analyse
- Réalisation de l'analyse financière
 - Analyse des comptes
 - Confrontation avec les informations économiques et sociales de l'entreprise
 - Confrontation avec les données financières des concurrents

Plan du cours

- Analyse de l'activité
- Analyse de la rentabilité
- Analyse de la solvabilité
- Lien rentabilité-solvabilité

1. Analyse de l'activité (business analysis)

- Chiffre d'affaires (Turnover / Revenues / Sales)
 - Taille et activité
 - Taux de croissance (réel et nominal)
 - Décomposition du CA (métiers, clients, zones)

2. Analyse de la rentabilité (profitability)

- Définition

Résultats / Moyens

- Mesure

2.1. Compte de résultat (simplifié)

Compte de résultat			
	N-2	N-1	N
Chiffre d'affaires	-	-	-
Coût des ventes	-	-	-
Marge Brute	-	-	-
Dépenses d'exploitation	-	-	-
EBE / EBITDA	-	-	-
Amortissements et provisions	-	-	-
Résultat d'exploitation / EBIT	-	-	-
Frais financiers	-	-	-
Résultats avant impôts	-	-	-
Impôts sur les sociétés	-	-	-
Résultat net	-	-	-

- Marge Brute (Gross Margin)
 - Chiffre d'affaires – coût des ventes
 - Le coût des ventes intègre les coûts directs de production des biens et services (achats, frais de personnel de production, etc.)
 - Méthodes de calcul variées
 - Taux de marge brute ($\text{Marge brute} / \text{CA}$) et coût des ventes / CA
 - Evolution dans le temps et comparaison avec les concurrents (ratios)

- Excédent brut d'exploitation (EBITDA)
 - Marge Brute – dépenses d'exploitation (hors dotations aux amortissements & provisions)
 - Une estimation du cash-flow généré par l'exploitation
 - Le taux de marge brute d'exploitation (EBE/CA)
 - Charges de personnel (Charges de personnel / CA)
 - Charges de R&D (R&D / CA)
 - Dépenses d'exploitation / CA

- Résultat d'exploitation (EBIT / Operating income)
 - EBITDA - Dotations et provisions
 - REX /CA
 - Frais Financiers / CA
 - Marge nette / CA

- CAF (Cash-Flow opérationnel)
 - Résultat net + Dotations aux amortissements et provisions
 - Renouvellement des immobilisations, dividendes, ...

2.2. Les moyens

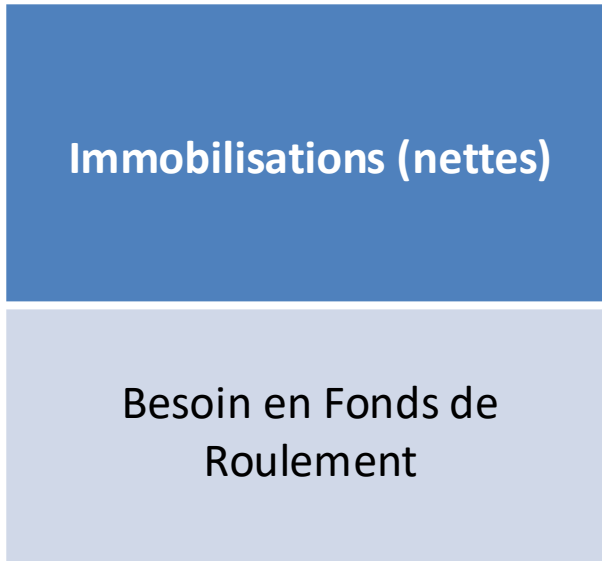
- Le Bilan (Balance Sheet)
- Un ensemble de moyens à financer
- La structure du bilan
 - Actifs = Actifs immobilisés nets + Actif circulant
 - Passif et Capitaux propres = Passif circulant + Passifs à LT + Capitaux propres
 - Ou Actifs immobilisés nets + BFR = Capitaux propres + Dettes financières nettes

Bilan

Bilan			
	N-2	N-1	N
Actif			
Actif circulant :			
Trésorerie et équivalent (liquidités)	-	-	-
Clients	-	-	-
Stocks	-	-	-
Autres actifs d'exploitation (charges constatées d'avance)	-	-	-
Total Actif circulant	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-
Immobilisations incorporelles / goodwill	-	-	-
Immobilisations financières	-	-	-
Autres immobilisations	-	-	-
Total Actif	-	-	-
Passif			
Passif circulant			
Fournisseurs	-	-	-
Endettement financier à court terme	-	-	-
Autres passifs à CT	-	-	-
Total passif circulant	-	-	-
Dettes financières LT	-	-	-
Autres passifs LT	-	-	-
Total	-	-	-
Capitaux propres			
Capitaux propres part du groupe	-	-	-
Intérêts minoritaires	-	-	-
Capitaux propres	-	-	-
Total Passif	-	-	-

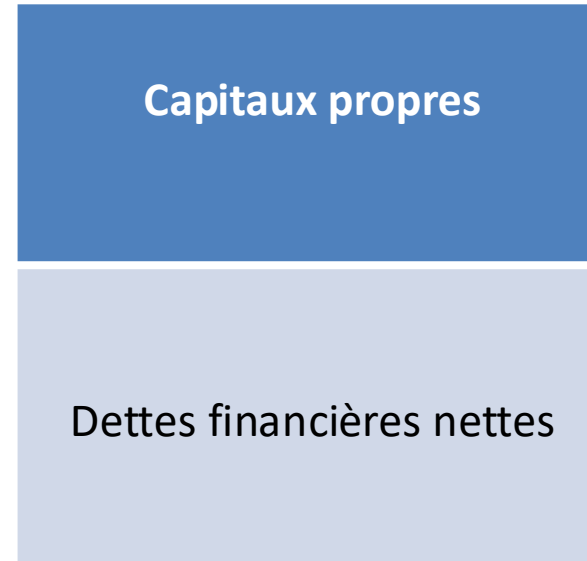
Bilan Financier

Capitaux Employés /actif
économique



Management

Capitaux Investis

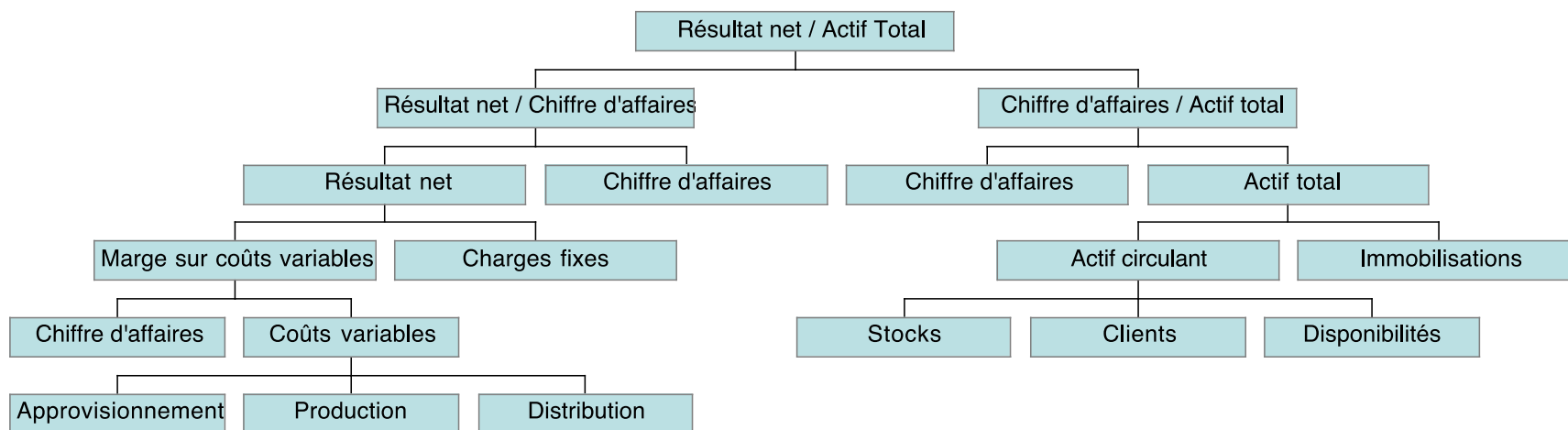


Actionnaires et
prêteurs

2.3. La mesure de la rentabilité

- La rentabilité d'exploitation (ROI)
 - $\text{EBIT ou EBITDA} / \text{Capitaux investis}$
- La rentabilité économique (ROA)
 - $\text{RN} / \text{Actif Total}$
- La décomposition
 - $(\text{RN} / \text{CA}) * (\text{CA} / \text{Actif Total})$ (Rotation de l'actif)

La décomposition de la rentabilité économique



- La rentabilité financière (ROE)

RN / Capitaux propres

- La décomposition

RN / CP

=

RN/CA * CA/Actif Total * Actif total / Capitaux propres

- L'effet de levier financier

Actif total / Capitaux propres = $1 + (\text{Dettes} / \text{Capitaux propres})$

$$R_f = (R_e + (R_e - i) * (D/CP))(1 - T)$$

R_f = rentabilité financière

R_e = rentabilité économique

i = Taux d'intérêt sur dettes

T = Taux d'imposition

Exemple Effet de levier

- Supposons que la rentabilité économique (Re) de l'actif d'une entreprise puisse prendre des valeurs variables : 4%, 6%, 8%, 10%, 12%. On peut calculer sa rentabilité financière pour chacune de ces valeurs dans les trois hypothèses suivantes :
 - Financement exclusif par capitaux propres, soit un levier de 0
 - Financement pour moitié par capitaux propres et pour moitié par dettes, soit un levier de 1
 - Financement pour 20 % en capitaux propres, soit un levier de 4
- Cette entreprise est imposée à 50%, elle rémunère ses dettes à 8 % et le total de l'actif est de 1000

Rentabilité de l'actif	4%	6%	8%	10%	12%
Résultat avant impôts et intérêts	40	60	80	100	120
Hypothèse levier = 0					
Résultat avant impôts et intérêts	40	60	80	100	120
– Intérêts	0	0	0	0	0
= Résultat avant impôts	40	60	80	100	120
– Impôts	20	30	40	50	60
= Résultat net	20	30	40	50	60
Rentabilité des capitaux propres	2%	3%	4%	5%	6%
Hypothèse levier = 1					
Résultat avant impôts et intérêts	40	60	80	100	120
– Intérêts	40	40	40	40	40
= Résultat avant impôts	0	20	40	60	80
– Impôts	0	10	20	30	40
= Résultat net	0	10	20	30	40
Rentabilité des capitaux propres	0	2%	4%	6%	8%
Hypothèse levier = 4					
Résultat avant impôts et intérêts	40	60	80	100	120
– Intérêts	64	64	64	64	64
= Résultat avant impôts	- 24	- 4	16	36	56
– Impôts	0	0	8	18	28
= Résultat net	- 24	- 4	8	18	28
Rentabilité des capitaux propres	- 12%	- 2%	4%	9%	14%

- Les nouveaux indicateurs de rentabilité financière
 - $EVA = (re - k) C$
 - re = rentabilité économique
 - C = Capitaux Investis
 - k = coût du capital

3. Analyse de la Solvabilité

- Définition

Liquidité / solvabilité
Risque de défaillance

- Mesure

3.1. L'analyse de la liquidité

- **Ratio de liquidité Générale (Current ratio)**
Actif circulant / Passif circulant (> 1 ou $> 100 \%$)
- **Ratio de liquidité réduite (Quick ratio ou acid test)**
(Trésorerie et équivalent (liquidités) + clients + autres créances à CT) / Passif circulant
Ou
(Actif circulant – Stocks – charges constatées d'avance) / Passif circulant)

3.2. L'analyse du BFR (Working Capital)

- (Actif circulant – Trésorerie et équivalent (liquidités))
– (Passif circulant – dettes financières à court terme) Cf. Tableau
- $BFR / CA * 365$
- Ratios de rotation :
 - Clients = (Clients (moyenne) / CA) * 365
 - Fournisseurs = (Fournisseurs (moyenne) / Coût des ventes) * 365
 - Stocks = (Stocks (moyenne) / CA) * 365 ou (Stocks (moyenne) / Coût des ventes) * 365

Besoin en Fonds de Roulement (Working Capital)

BFR			
	N-2	N-1	N
Actif			
Actif circulant			
Clients	-	-	-
Autres actifs d'exploitation	-	-	-
Stocks	-	-	-
Total actif circulant	-	-	-
Passif			
Passif circulant			
Fournisseurs	-	-	-
Autres dettes d'exploitation	-	-	-
Total passif circulant	-	-	-
BFR	-	-	-

3.3. Le tableau des flux de trésorerie (Cash-Flow Statement)

- Flux de trésorerie liés à l'activité
- Flux de trésorerie liés aux investissements
- Flux de trésorerie liés aux financements
- Variation de la trésorerie

Tableau des flux de trésorerie

Tableau des Flux de trésorerie		
	N-1	N
Flux de trésorerie d'exploitation		
Résultat net		
Plus : Amortissements et provisions		
Moins : variation du BFR		
Flux de trésorerie généré par l'activité		
Flux de trésorerie lié aux opérations d'investissements		
Acquisitions d'immobilisations		
Cessions d'immobilisations		
Flux de trésorerie lié aux opérations d'investissements		
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement		
Emission (remboursement) de dettes financières		
Augmentation (diminution) de capital		
Dividendes		
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement		
Influence de la variation des taux de change		
Trésorerie d'ouverture		
Trésorerie de clôture		
Variation de la trésorerie		

3.4. La structure financière

- Taux d'intérêt apparent (intérêts / Dettes financières totales – Court terme et long terme)
- Taux d'endettement = Dettes financières totales / Actif Total
- Dettes financières totales / Capitaux propres
- Dettes financières nettes / Capitaux propres (gearing)
- Ratio de couverture des frais financiers : EBIT / FF (interest coverage)
- FF / CA, Endettement financier net / EBE

4. Le lien rentabilité - solvabilité

- La rentabilité assure le développement de l'entreprise, mais sa recherche peut compromettre l'impératif de solvabilité (effet de levier / effet de massue)
- La solvabilité limite le risque total de l'entreprise, mais limite aussi la rentabilité
- Nécessité d'un arbitrage stratégique

Contact :

jerome.caby@iae.panthéonsorbonne.fr