



CATEGORIE ECONOMIQUE
IMPLANTATION DE CHARLEROI

***Analyse des Comptes
Annuels***

2^{ème} Comptabilité

Maître-assistante
Vanbersy C.

CONTRAT PEDAGOGIQUE

Cours d'Analyse des Comptes annuels (75 h-8 ECTS)

2^{ème} Comptabilité

Maître-assistante
Vanbersy C.

1. Pré-requis :

Cours de comptabilité générale dispensé en 1^{ère} année de bachelier en comptabilité.

2. Objectifs :

Maîtriser la compréhension des comptes annuels : Bilan, Compte de résultats, Annexe , des comptes du PCMN permettant d'élaborer ceux-ci et ceci tant au point de vue du contenu que de leur fonctionnement.

Connaître les règles d'évaluation à respecter.

Porter un diagnostic sur la « santé financière » d'une entreprise au moyen d'outils existants dans ce domaine (restructuration bilantaire et du compte de résultats, Fonds de Roulement Net, Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation et Besoin en Fonds de Roulement Net, Trésorerie, Cash Flow, Ratios de solvabilité, de liquidité, de rentabilité, de valeur ajoutée, Tableaux des mutations de valeurs et de financement...).

3. Contenu :

Comptes de toutes les classes du Plan Comptable Minimum Normalisé .

Documents sur le modèle de la Banque Nationale de Belgique (Centrale des bilans) Bilan, Compte de résultats, Annexe.

Comptes annuels réels d'entreprises belges.

Analyse des comptes annuels

4. Méthodologie et moyens didactiques

Le cours est projeté sur écran au moyen du Power Point et d'autre part, les étudiants disposent d'un syllabus lacunaire à compléter durant les cours.

La matière est découverte d'une part par l'exposé théorique de la matière prévue pour le cours et d'autre part par l'illustration concrète de la théorie par la résolution d'exercices (énoncés supplémentaires, documents divers). Certains exercices sont résolus par les étudiants en classe, avec l'aide du professeur.

D'autres exercices doivent être préparés à domicile.

Il est interdit aux étudiants (dans leur intérêt) d'assister au cours avec un syllabus déjà complété.

5. Evaluation des connaissances

Plusieurs interrogations sont prévues durant l'année (théorique et pratique).

Elles sont toujours annoncées à l'avance et sont obligatoires. En cas d'absence non justifiée par certificat médical la cote sera de zéro. En cas d'absence justifiée (par un certificat médical qui sera présenté au professeur dès la reprise du cours par l'étudiant) la cote de l'examen sera attribuée à (aux) l'interrogation (s) manquante (s).

L'examen a lieu en juin, est écrit et a une durée de maximum 3 heures.

Répartition points année/examen : Année 1/3 et Examen 2/3.

Août 2012.

Analyse des comptes annuels

Introduction

L'analyse financière constitue l'un des principaux éléments du diagnostic général que l'on peut porter sur une entreprise.

Il existe une multitude de techniques d'analyse. Nous étudierons celles qui sont le plus fréquemment utilisées et les plus significatives.

Ces techniques constituent un outil efficace et permettent d'obtenir une image assez complète et objective de la situation financière d'une entreprise.

Mise en garde

L'analyste financière se base essentiellement sur les documents comptables de l'entreprise or,
1° Ces documents ne proposent que des données quantitatives alors que l'analyse financière requiert des éléments d'appréciation qualitatifs.

2° Les documents comptables ne sont établis qu'une fois par an (les informations peuvent donc être rapidement dépassées).

L'analyste doit adapter les éléments comptables et utiliser d'autres sources d'informations.

L'analyse financière doit déboucher sur un diagnostic financier (**mise en évidence** des problèmes)

ex : diminution de la rentabilité car diminution du chiffre d'affaires

Analyse des comptes annuels

Chapitre 1. Le bilan

1.1. Restructuration du bilan

La présentation du bilan selon l'Arrêté Royal du 12 septembre 1983 ne se prête pas telle quelle à l'analyse financière. Le bilan doit donc être restructuré de manière à faire apparaître clairement certaines masses bilantaires caractéristiques.

1.1.1. Correction de l'actif

ACTIFS RIMMOBILISES « ELARGIS »	
ACTIFS CIRCULANTS « RESTREINTS »	

L'actif du bilan restructuré comprend donc :

Les actifs immobilisés élargis ou capitaux fixes

Il s'agit des biens affectés durablement à l'activité de l'entreprise et difficilement transformables en liquidités.

Ce qui diffère du schéma de l'Arrêté Royal du 12 septembre 1983 :

- on a ajouté les **créances à plus d'un an**. En effet, l'analyste financier ne se base pas sur la destination des actifs mais se place dans une optique de liquidité, sur l'échéance de ces actifs. Les créances à plus d'un an ayant un délai de réalisation supérieur à un an, elles ont un degré de liquidité faible et doivent être considérées comme « immobilisés » ;
- éventuellement (dans le calcul de ses ratios, la Banque Nationale ne le fait pas), les **frais d'établissement**, étant considérés comme des actifs fictifs, sont éliminés.

Analyse des comptes annuels

Les actifs circulants restreints

Par analogie, et pour les distinguer des actifs circulants prévus au schéma de l'arrêté Royal, nous appellerons « actifs circulants restreints » les actifs circulants amputés des créances à plus d'un an.

Les actifs circulants restreints sont eux-mêmes regroupés en « actifs réalisables » et « valeurs disponibles ».

Les « valeurs disponibles » ne comprennent, en dehors des encaisses et des valeurs échues à l'encaissement, que les avoirs à vue sur des établissements de crédit.

Les « actifs réalisables » incluent quant à eux les stocks et les commandes en cours d'exécution, les créances à un an au plus, les placements de trésorerie et les comptes de régularisation d'actif.

Remarques

1° Dans la mesure où l'on dispose des données nécessaires, on peut être amené à :

- soustraire des actifs circulants le stock minimum (stock-outil), qui doit être considéré comme de l'immobilisé ;
- soustraire les placements de trésorerie dont le terme est supérieur à un an (voir annexes).

2° Une restriction s'impose à l'égard des comptes de régularisation de l'actif. Dans la majorité des cas, ceux-ci contiennent essentiellement des charges à reporter et des produits acquis. Toutefois, les dettes étant inscrites au passif du bilan à leur valeur nominale, on mentionne, le cas échéant, parmi les comptes de régularisation de l'actif les intérêts conclus conventionnellement dans la valeur nominale des dettes.

Il en va de même des intérêts et chargements non courus de financement « à tempérament » octroyés à l'entreprise. Dans les deux cas, ces intérêts sont pris en charge par le compte de résultats prorata temporis selon les règles prévues par l'Arrêté Royal. Il s'ensuit que les comptes de régularisation de l'actif peuvent contenir des intérêts dont l'échéance excède largement le limite conventionnelle d'un an et qui ne pourraient donc être considérés comme actifs circulants. S'il s'agit d'un montant important, celui-ci devra figurer au tableau VII de l'annexe complète qui contient la ventilation éventuelle des comptes de régularisation de l'actif. Une correction devra, le cas échéant, être apportée en conséquence, pour dégager les « vrais » actifs circulants

Analyse des comptes annuels

1.1.2. Correction du passif.

CAPITAUX PROPRES	
EXIGIBLE L.T.	
EXIGIBLE C.T.	.

Les capitaux propres et l'exigible L.T. forment les « CAPITAUX PERMANENTS ». L'exigible L.T. et l'exigible C.T. forment les « FONDS DE TIERS » ou « FONDS ETRANGERS ».

Les capitaux propres ou fonds propres

Ils appartiennent à l'entreprise et leur exigibilité est donc nulle.

Les provisions pour risques et charges

Celles-ci sont distinguées des dettes, à juste titre, compte tenu de leur incertitude résiduelle. Cependant, au même titre que les dettes à plus d'un an, les provisions pour risques et charges constituent des fonds de tiers. Leur montant ne peut qu'être estimé et nous supposons que les pertes et charges ne se matérialiseront qu'à plus long terme. Elles sont donc classées parmi les « fonds de tiers à L.T. ».

Dans la mesure où ces provisions seraient utilisées dans l'année, elles devraient alors être considérées comme des « fonds de tiers à C.T. ».

Les capitaux permanents (capitaux propres + provisions + dettes à plus d'un an) ***représentent le financement stable de l'entreprise.***

Analyse des comptes annuels

Remarque

Les comptes de régularisation du passif sont assimilés aux fonds de tiers à C.T.
Comme pour les comptes de régularisation de l'actif, une restriction s'impose cependant.

Dans la majorité des cas, les comptes de régularisation du passif contiennent essentiellement des charges à imputer et des produits à reporter. Toutefois, les créances devant apparaître à l'actif du bilan à leur valeur nominale, on mentionne le cas échéant parmi les comptes de régularisation du passif :

- les intérêts conclus conventionnellement dans la valeur nominale des créances,
- la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur nominale des créances,
- l'escompte des créances remboursables à une date éloignée de plus d'un an, qui ne sont pas productives d'intérêts ou qui sont assorties d'un taux d'intérêt anormalement faible.

Il en va de même des intérêts et chargements non courus de financements « à tempérament » octroyés par l'entreprise. Les montants concernés sont pris en résultats prorata temporis. Il s'ensuit que les comptes de régularisation du passif peuvent contenir des intérêts ou produits dont l'échéance excède de loin la limite conventionnelle d'un an et qui ne peuvent alors être considérés comme des fonds de tiers à C.T. S'il s'agit d'un montant important, celui-ci devra figurer au tableau XI de l'annexe complète qui contient la ventilation éventuelle des comptes de régularisation du passif. Une correction devra, le cas échéant, être apportée en conséquence, pour dégager les « vrais » fonds de tiers à C.T.

Le bilan ainsi restructuré fait apparaître les grandes masses bilantaires. Ceci permet une vue d'ensemble de la structure de l'entreprise.

La structure du passif - *capitaux permanents (long terme)*
- *capitaux à C.T.*

doit être rapprochée de

la structure de l'actif - *actifs immobilisés élargis*
- *actifs circulants restreints.*

La comparaison actif-passif ainsi que son évolution donnent une idée générale de l'équilibre financier de l'entreprise.

L'étude de cet équilibre débouchera sur l'étude du fonds de roulement.

1.2. Application - Présentation de l'entreprise X

La société X est une entreprise industrielle (dans le caoutchouc) de grande taille existant depuis plusieurs années et qui, après avoir connu des années difficiles, a retrouvé sa rentabilité grâce à une politique de recherche active.

Elle écoule sa production sur le marché national et sur les marchés internationaux. Elle possède sous forme de filiales, plusieurs unités de fabrication délocalisées du siège central. Elle ne connaît pas de problèmes sociaux et est réputée pour la compétence de ses organes de gestion. Dans le cadre de son développement sur les marchés à l'exportation, elle bénéficie de subsides en capitaux et en intérêts.

Analyse des comptes annuels

1.2.1. Commentaires sur le bilan

ACTIF

Actifs immobilisés

Frais d'établissement : vu la faible modification des capitaux permanents, l'augmentation des frais d'établissement est probablement due à des frais de restructuration.

Immobilisations incorporelles : la forte augmentation en 19X3 est due à des travaux internes et à des frais de recherche.

Immobilisations corporelles : pas de variation sensible.

Immobilisations financières : en 19X2, l'entreprise a accru ses participations de quelques 30 millions dans les entreprises liées. En 19X3, les variations par rapport à 19X2 sont principalement dues à un transfert de poste à poste (des entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation vers les entreprises liées).

Actifs circulants

Créances à plus d'un an : les fluctuations correspondent à des avances à moyen terme aux filiales.

Stocks et commandes en cours d'exécution : en 19X3, 78 des 130 millions de variation trouvent leur justification dans le poste « acomptes versés ». Ceci semble être la conséquence logique d'un accroissement très important du chiffre d'affaires cette année là.

Créances à un an au plus : les variations sont essentiellement dues à l'évolution du chiffre d'affaires et aux crédits accordés aux filiales.

Disponible : il est difficile de porter un jugement « externe » sur la politique de gestion de la trésorerie.

PASSIF

Capitaux propres : mise en réserves assez stable. La principale augmentation est due, en 19X2, à une aide de l'état sous forme de subsides en capital.

Provisions pour risques et charges : la société a décidé de constituer des provisions importantes en vue de grosses réparations aux machines.

Dettes à un an au plus :

- financières : l'entreprise semble recourir de plus en plus au crédit bancaire pour faire face à l'évolution de son chiffre d'affaires ;
- commerciales : augmentation sensible due à l'évolution du chiffre d'affaires.

Analyse des comptes annuels

1.2.2. Restructuration bilantaire de l'entreprise x

Restructuration bilantaire	X1	X2	X3
ACTIF			
Frais d'établissement	13.553		
Immobilisations incorporelles	22.230		
Immobilisations corporelles	400.257		
Terrains et constructions	137.573		
Installations, machines, outillage	208.822		
Mobilier et matériel roulant	7.249		
Location-financement et droits similaires	6.140		
Autres immobilisations corporelles	23.725		
Immobilisations en cours et acptes versés	16.748		
Immobilisations financières	81.470		
Entreprises liées	67.468		
Participations			
Créances			
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	5.883		
Participations			
Créances			
Autres immobilisations financières	8.119		
Actions et parts			
Créances et caut. versés en numéraire			
Créances à plus d'un an	15.885		
Créances commerciales	11.755		
Autres créances	4.130		
Actifs immobilisés élargis	533.395		
Stocks et commandes en cours d'exécution	785.473		
Stocks			
Approvisionnements	152.370		
En-cours de fabrication	235.021		
Produits finis	385.468		
Marchandises	11.210		
Immeubles destinés à la vente	1.404		
Acomptes versés			
Créances à un an au plus	711.923		
Créances commerciales	693.698		
Autres créances	18.225		
Placements de trésorerie	6.643		
Actions propres			
Autres placements			
Valeurs disponibles	28.456		
Comptes de régularisation	15.335		
Actifs circulants restreints	1.547.830		
TOTAL ACTIF	2.081.225		

Analyse des comptes annuels

PASSIF			
Capital	600.000		
Capital souscrit	600.000		
Capital non appelé (-)			
Primes d'émission			
Plus-values de réévaluation			
Réserves	397.902		
Réserve légale	60.000		
Réserve indisponibles	2.176		
Pour actions propres			
Autres			
Réserve immunisées	24.026		
Réserve disponibles	311.700		
Bénéfice reporté	7.390		
Perte reportée (-)			
Subsides en capital	9.668		
Fonds propres	1.014.960		
Provisions pour risques et charges	64.835		
Pensions et obligations similaires			
Charges fiscales			
Grosses réparations et gros entretiens	52.499		
Autres risques et charges	12.336		
Impôts différés			
Dettes à plus d'un an	123.359		
Dettes financières	117.783		
Emprunts subordonnés			
Emprunts obligataires non subordonnés			
Dettes de location-fin. et assimilées			
Etablissements de crédit			
Autres emprunts			
Dettes commerciales	743		
Fournisseurs			
Effets à payer			
Acomptes reçus sur commandes			
Autres dettes	4.833		
Fonds de tiers à long terme	188.194		
Capitaux permanents	1.203.154		
Dettes à un an au plus	856.207		
Dettes à plus d'un an échéant ds l'année	51.496		
Dettes financières	58.637		
Etablissements de crédit			
Autres emprunts			
Dettes commerciales	445.666		

Analyse des comptes annuels

Fournisseurs	146.042		
Effets à payer	299.624		
Acomptes reçus sur commandes	5.873		
Dettes fiscales, salariales et sociales	231.311		
Impôts	54.051		
Rémunérations et charges sociales	177.260		
Autres dettes	63.224		
Comptes de régularisation	21.864		
Fonds de tiers à court terme	878.071		
Fonds de tiers	1.066.265		
TOTAL PASSIF	2.081.225		

Analyse des comptes annuels

1.2.3. Représentation schématique

X1

ACTIFS IMMOBILISES ELARGIS	CAPITAUX PERMANENTS
ACTIFS CIRCULANTS RESTREINTS	EXIGIBLE COURT TERME

X2

ACTIFS IMMOBILISES ELARGIS	CAPITAUX PERMANENTS
ACTIFS CIRCULANTS RESTREINTS	EXIGIBLE COURT TERME

Analyse des comptes annuels

X3

ACTIFS IMMOBILISES ELARGIS	CAPITAUX PERMANENTS
ACTIFS CIRCULANTS RESTREINTS	EXIGIBLE COURT TERME

Commentaires

Analyse des comptes annuels

1.3. *Eléments d'interprétation de la physionomie bilantaire*

- le secteur d'activité

Il est indispensable de tenir compte du type d'entreprise concernée.

La physionomie bilantaire sera différente selon qu'il s'agit d'une entreprise industrielle ou commerciale.

Pour l'industrie, la structure du bilan varie beaucoup selon la nature des activités et selon la durée du processus de fabrication. En effet, plus le cycle de fabrication est long, plus l'entreprise doit consentir de gros investissements, posséder des stocks importants aux différents stades de fabrication, etc. Elle doit se doter de sources de financement appropriées, c'est-à-dire de capitaux permanents importants. Par contre, en général, une entreprise commerciale se caractérise plutôt par des immobilisés et des stocks moins importants. Par conséquent, on peut s'attendre à un passif à court terme proportionnellement plus important.

- la conjoncture

La situation économique du secteur en général est un élément dont il faut tenir compte si l'on veut éviter des erreurs d'interprétation des résultats. Il faut examiner si l'entreprise étudiée progresse plus rapidement ou plus lentement que la moyenne du secteur (comparaison avec les ratios du secteur publiés par la Banque Nationale) et en étudier les raisons.

- la taille de l'entreprise

Celle-ci dépend du total bilantaire, du chiffre d'affaires ainsi que du nombre de personnes occupées.

Il y a un certain nombre de liens entre la taille d'une entreprise et la structure de son bilan.

A l'actif, plus la taille est importante, plus les immobilisés (et surtout les immobilisations financières) seront importants. D'autre part, l'actif circulant, quant à lui, est lié à l'évolution du chiffre d'affaires.

Au passif, plus la taille est importante, plus les capitaux permanents seront élevés. Les dettes à un an au plus, quant à elles, auront tendance à diminuer au fur et à mesure que la taille de l'entreprise augmente (elles augmentent cependant parallèlement au chiffre d'affaires).

Analyse des comptes annuels

1.4. L'équilibre financier

1.4.1. Le fonds de roulement

La règle de l'équilibre financier minimum est la suivante :

Les capitaux utilisés par une entreprise pour financer une immobilisation ou un stock ou une autre valeur de l'actif doivent pouvoir rester à la disposition de l'entreprise pendant un laps de temps qui correspond au moins à celui de la durée du bien acquis à l'aide de ces capitaux.

Exemple : les immobilisations seront nécessairement financées à l'aide de capitaux propres ou d'exigible à long terme ; par contre, les valeurs d'exploitation pourront (tout au moins en partie) être financées à l'aide de crédits à court terme.

Il y a donc en principe équilibre si :

$$\begin{aligned} \text{Capitaux permanents} &= \text{Actifs immobilisés élargis} \\ \text{Exigible court terme} &= \text{Actifs circulants restreints} \end{aligned}$$

En réalité, si on a les deux égalités, l'équilibre n'est qu'apparent. En effet, les actifs circulants, qui sont destinés à se transformer à court terme en liquidités pour faire face à l'exigible à court terme, présentent toujours certains risques quant à leur conversion en liquidités : stocks dépréciés, créances totalement ou partiellement irrécouvrables, moins-values sur placements de trésorerie, etc. Tandis que les dettes à court terme, elles, sont exigibles de façon certaine. Il est par conséquent impératif pour l'entreprise de posséder une **marge de sécurité** lui permettant de faire face aux risques que présentent certains éléments des actifs circulants.

Cette marge de sécurité s'appelle le **fonds de roulement net**.

$$\begin{aligned} \text{Fonds de roulement net (F.R.N.)} \\ &= \\ \text{Actifs circulants restreints} &- \text{Exigible court terme} \\ \text{ou} \\ \text{Capitaux permanents} &- \text{Actifs immobilisés élargis} \end{aligned}$$

Analyse des comptes annuels

On calculera également :

$$\begin{aligned} & \textit{Fonds de roulement propre (F.R.P.)} \\ & \quad = \\ & \textit{Capitaux propres - Actifs immobilisés élargis} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \textit{Fonds de roulement brut (F.R.B)} \\ & \quad = \\ & \textit{Actifs circulants restreints} \end{aligned}$$

Analyse des comptes annuels

Fonds de roulement net - 3 cas possibles

1. Le fonds de roulement net est positif

Actifs immobilisés élargis	Capitaux permanents
Actifs circulants restreints	F.R.N. > 0
	Exigible Court Terme

Les actifs réalisables et disponibles (actifs circulants) sont supérieurs aux engagements à court terme. L'entreprise pourra, en principe, faire face à ses obligations immédiates. Il est cependant plus réaliste de dire que l'ensemble des immobilisations (emplois à long terme) est financé par des capitaux permanents (ressources à long terme). Ceci est une garantie d'équilibre à long terme.

Le surplus des capitaux permanents permet de financer la partie du réalisable (stock-outil) qui est indispensable à la poursuite des activités de l'entreprise.

2. Le fonds de roulement net est nul

Actifs immobilisés élargis	Capitaux permanents
Actifs circulants restreints	Exigible Court Terme

F.R.N. = 0

Les capitaux permanents sont suffisants théoriquement pour financer les immobilisés, mais l'entreprise ne dispose d'aucune marge de sécurité.

Analyse des comptes annuels

3. Le fonds de roulement net est négatif

Actifs immobilisés élargis	Capitaux permanents
	F.R.N. < 0
Actifs circulants restreints	Exigible Court Terme

Il y a manque de capitaux permanents ; une partie de l'immobilisé est financé par du crédit à court terme. Ceci est dangereux dans la mesure où des lignes de crédit à court terme peuvent toujours être réduites par les fournisseurs ou les établissements de crédit. Cela entraîne le plus souvent des problèmes de liquidités et de trésorerie.

Remarques :

1° il est primordial d'analyser les variations du fonds de roulement net dans le temps et de les comparer à l'évolution des activités de l'entreprise étudiée. Le secteur a une influence prépondérante sur l'importance nécessaire du fonds de roulement.

En effet, une entreprise industrielle à cycle de fabrication long et à forte valeur ajoutée devra posséder des ressources permanentes importantes. Le fonds de roulement net devra être élevé.

Par contre, une entreprise commerciale de distribution, qui incorpore une faible valeur ajoutée, dont les stocks tournent rapidement et où les clients paient immédiatement, pourra disposer d'un fonds de roulement net peu élevé.

2° le fonds de roulement net considéré comme tampon joue un rôle primordial dans l'évaluation de la liquidité d'une entreprise. Cependant, une telle conception est essentiellement *statique* alors que le problème de liquidité d'une entreprise est *dynamique* : il existe un besoin permanent de financer les stocks, les créances sur clients (pouvoir accorder du crédit) et autres actifs circulants, tandis qu'une source permanente de financement doit être obtenue via les dettes (successivement remboursées et renouvelées) envers les fournisseurs et autres créanciers à court terme.

La notion de fonds de roulement net, comme mesure de liquidité, ne pourra être considérée isolément. Elle sera toujours complétée par une analyse complète des *flux financiers* via le *tableau de financement*.

Analyse des comptes annuels

Exercice :

Soit une entreprise dont les rubriques bilantaires sont les suivantes :

Dettes à plus d'un an	2.000	Stocks	3.000
Immobilisations corporelles	4.000	Capitaux propres	5.500
Créances à un an au plus	2.000	Créances à plus d'un an	500
Immobilisations financières	500	Dettes à un an au plus	2.000
Provisions	1.500	Valeurs disponibles	1.000

Présenter le bilan complet.

Déterminer les grandes masses bilantaires à l'actif (actifs immobilisés et actifs circulants) et au passif (capitaux propres, exigible L.T., capitaux permanents, exigible C.T., fonds de tiers).

Représenter schématiquement le bilan.

Déterminer les fonds de roulement brut, fonds de roulement net et fonds de roulement propre.

Analyse des comptes annuels

Facteurs de variation du fonds de roulement net

Opérations diminuant le fonds de roulement	Opérations accroissant le fonds de roulement
<p data-bbox="188 495 667 524"><u>Augmentation de l'actif immobilisé :</u></p> <ul data-bbox="188 566 708 674" style="list-style-type: none">- investissements incorporels, corporels et financiers- augmentation des prêts à L.T. <p data-bbox="188 860 679 889"><u>Diminution des capitaux permanents :</u></p> <ul data-bbox="188 931 743 1294" style="list-style-type: none">- diminution des capitaux propres :<ul data-bbox="213 1005 730 1113" style="list-style-type: none">. distribution des réserves. prélèvement de l'exploitant individuel. pertes d'exploitation- remboursement des capitaux empruntés :<ul data-bbox="213 1151 708 1294" style="list-style-type: none">. remboursement d'emprunts à L.T.. remboursement de comptes courants d'associés. remboursement de bons de caisse.	<p data-bbox="852 495 1378 524"><u>Augmentation des capitaux permanents :</u></p> <ul data-bbox="852 566 1378 819" style="list-style-type: none">- accroissement des capitaux propres (capital, réserves, subventions)- augmentation des emprunts à L.T., apports des associés en compte courant<ul data-bbox="948 748 1362 819" style="list-style-type: none">- émissions de bons de caisse à plus d'un an <p data-bbox="852 860 1299 889"><u>Diminution de l'actif immobilisé :</u></p> <ul data-bbox="852 931 1362 1113" style="list-style-type: none">- désinvestissements : cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles et financières- remboursements de prêts consentis à l'entreprise

Analyse des comptes annuels

Fonds de roulement net de l'entreprise X :

Fonds de roulement net :

*Capitaux permanents - Actifs immobilisés élargis ou
Actifs circulants restreints – Exigible C.T.*

X1

X2

X3

Fonds de roulement propre :

Capitaux propres - Actifs immobilisés élargis

X1

X2

X3

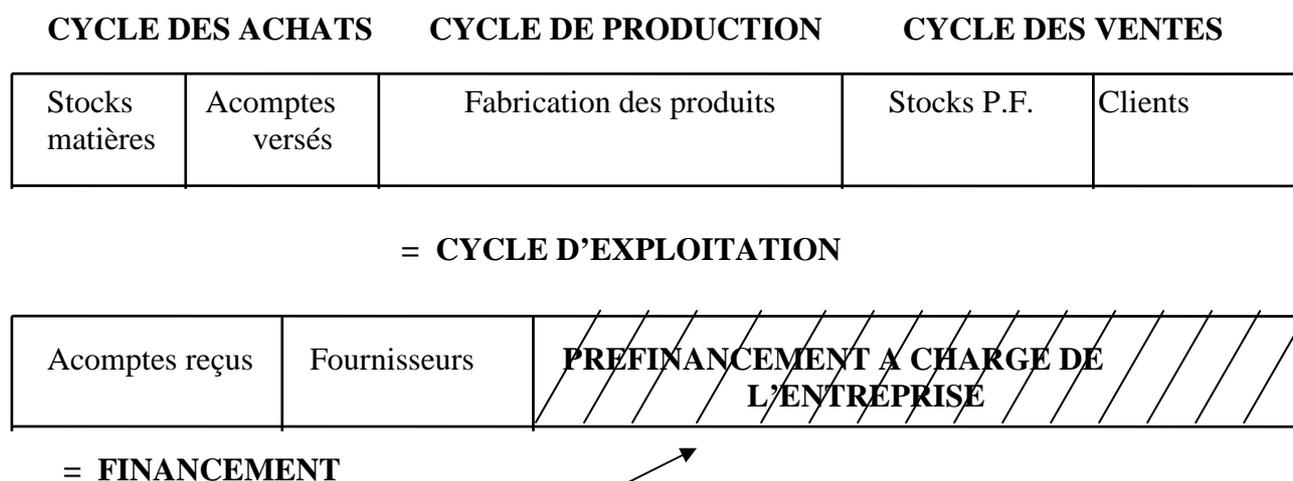
Analyse des comptes annuels

Commentaires

Analyse des comptes annuels

1.4.2. Le besoin en fonds de roulement d'exploitation

Le cycle d'exploitation est financé par les dettes commerciales et les acomptes reçus des clients mais aussi par une partie des dettes financières et par le fonds de roulement net. Il convient d'introduire la notion de *temps* dans ce raisonnement :



Pendant la période « préfinancement à charge de l'entreprise », l'entreprise doit financer son activité. Elle utilisera à cette fin des crédits bancaires à court terme et son fonds de roulement net c'est-à-dire l'excédent de ses capitaux permanents. Ces capitaux à long terme viennent donc couvrir des besoins à court terme. En pratique, ils couvrent les *besoins de financement permanent* au sein du cycle d'exploitation (par exemple, le stock-outil).

Le fonds de roulement net joue bien le rôle de *tampon* : en cas d'augmentation subite du préfinancement à charge de l'entreprise, il permet d'éviter une rupture de l'équilibre à court terme en utilisant le surplus de capitaux à long terme. Il évite une dépendance vis-à-vis des crédateurs à court terme et contribue donc à l'indépendance financière de l'entreprise.

Le *fonds de roulement net* est un critère important de liquidité et doit être comparé au *besoin en fonds de roulement d'exploitation* théorique calculé sur base d'une formule applicable à toutes les entreprises.

$$\begin{aligned} & \text{Besoin en fonds de roulement d'exploit.} \\ & = \\ & \text{Besoins d'exploitation} \\ & - \\ & \text{Ressources d'exploitation} \end{aligned}$$

Analyse des comptes annuels

$$\begin{array}{c} \underline{\text{Besoins d'exploitation}} \\ = \\ \text{Stocks} + \text{Créances commerciales et Acomptes versés} \\ + \text{Impôts de l'exercice} + \text{Charges d'exploitation et fin.} \\ \hline 12 \\ \underline{\text{Ressources d'exploitation}} \\ = \\ \text{Acomptes reçus} + \text{Dettes commerciales} + \text{Dettes fiscales, salariales et sociales} \end{array}$$

Cette formule a l'avantage de fournir une valeur de comparaison et de permettre ainsi d'estimer si le fonds de roulement net est suffisant.

En effet, il est insuffisant de savoir que le fonds de roulement net est positif. Il faut aussi savoir s'il est *suffisant* pour couvrir les besoins de l'entreprise.

La formule du besoin en fonds de roulement donne une valeur qui sera comparée au fonds de roulement réel ; l'analyste verra alors si le fonds de roulement réel est insuffisant, satisfaisant ou manifestement excédentaire. Il pourra ainsi évaluer plus justement la liquidité de l'entreprise.

Analyse des comptes annuels

Besoin en fonds de roulement d'exploitation de l'entreprise X :

Calcul du B.F.R.E.	X1	X2	X3
<u>Besoins d'exploitation</u>	<u>1.586.019,42</u>		
Stocks + 3	785.473		
Créances Comm. et acptes versés + 40	693.698		
Impôts + code 6703	622		
<u>Charges d'exploit. et financières</u> 12 (61 + 62 + 640/8 +<650 /2>)	106.226,42		
- <u>Ressources d'exploitation</u>	- <u>682.850</u>		
Acomptes reçus + 46	5.873		
Dettes commerciales + 44	445.666		
Dettes fiscales, salariales et sociales + 45	231.311		
B.F.R.E.	903.169,42		

Comparaison fonds de roulement net - Besoin en fonds de roulement d'exploitation

	X1	X2	X3
F.R.N.			
B.F.R.E.			
Excédent (+) DEFICIT (-)			

Analyse des comptes annuels

Commentaires

Facteurs influençant le Besoin en fonds de roulement d'exploitation

1° La nature de l'activité

Voir remarques précédentes : une entreprise de construction mécanique aura des besoins nettement plus élevés qu'une entreprise de distribution comme G.B. ou Delhaize.

2° Le niveau d'activité

Dans une *entreprise à fonds de roulement positif*, les variations du chiffre d'affaires ont une influence directe et généralement proportionnelle sur les besoins en fonds de roulement : si les ventes augmentent, le besoin en fonds de roulement augmente et inversement.

Dans une *entreprise à fonds de roulement négatif*, l'effet joue en sens inverse : une augmentation du chiffre d'affaires entraîne une diminution du besoin en fonds de roulement tandis qu'une chute des ventes entraîne une augmentation du besoin en fonds de roulement.

3° Le facteur « temps »

Les besoins varient selon :

- les incidences saisonnières plus ou moins marquées sur le rythme de l'activité
- les dates habituelles d'échéances envers les fournisseurs, le fisc, l'O.N.S.S., les employés et ouvriers ainsi que des créances sur les clients.

Remarque : les stocks, les créances sur les clients, les dettes à court terme d'exploitation dépendent étroitement du chiffre d'affaires.

Analyse des comptes annuels

Tableau récapitulatif

<i>SANTE FINANCIERE</i> / <i>HAUTEUR</i>	<i>F.R.N.</i>	<i>B.F.R.E.</i>	
BONNE	+	-	(2)
	+	+	B.F.R.E.>F.R.N. (1) B.F.R.E.<F.R.N. (2)
	-	-	B.F.R.E.>F.R.N. (4) B.F.R.E.<F.R.N. (3)
FAILLITE VIRTUELLE	-	+	(4)

(1) et (4) manque général de sources de financement

(2) et (3) mauvaise répartition ou utilisation non optimale des sources de financement.

Rappel : Un besoin en fonds de roulement d'exploitation positif signifie un manque de couverture du cycle d'exploitation par lui-même.

Comment l'entreprise peut-elle agir sur son besoin en fonds de roulement ?

Pour tenter de réduire celui-ci, elle peut essayer :

- d'agir sur les délais en
 - . réduisant le crédit moyen accordé à ses clients
 - . accélérant la rotation des stocks, en jouant sur le processus de fabrication
 - . obtenant des délais plus longs auprès des fournisseurs

- de jouer sur les volumes
 - . en déstockant, tout en évitant les ruptures de stocks
 - . en réduisant les créances sur clients
 - . en essayant d'accroître les crédits fournisseurs.

Analyse des comptes annuels

1.4.3. Le Besoin en fonds de roulement net

Besoin en Fonds de Roulement Net

=

<i>Actifs circulants d'exploitation</i>	(Stocks et commandes... + Cr. à un an au + + Cptes de régul. d'actif)	(/3/ /40/41/ /490/1/)
- <i>Capitaux de tiers à CT non financiers</i>	(Dettes à un an au + non fin. + Cptes de régul. de passif)	.(/42/48/ -/43/ + /492/3/)

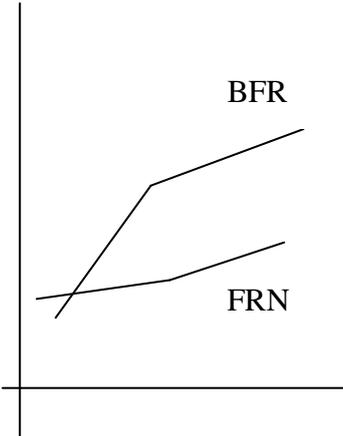
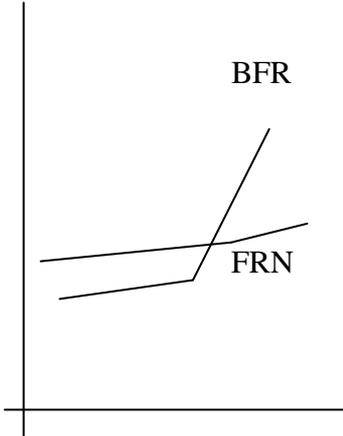
Trésorerie Nette (2 méthodes)

<i>Fonds de Roulement Net (FRN)</i>
- <i>Besoin en Fonds de Roulement Net (BFRN)</i>

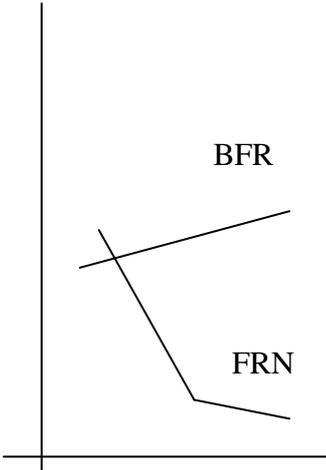
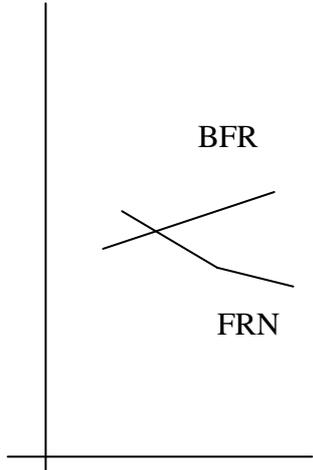
OU

<i>Placements de trésorerie</i>	/50/5/
+ <i>Valeurs disponibles</i>	/54/58/
- <i>Dettes fin. à un an au +</i>	- /43/

Analyse des comptes annuels

<p>Diagramme FRN / BFR / T</p>	 <p>Le diagramme à gauche illustre une situation où le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) augmente plus rapidement que le Fonds de Roulement Net (FRN). Les deux courbes commencent à une même valeur positive sur l'axe vertical. Le BFR croît à une pente plus forte que le FRN, ce qui entraîne une augmentation de la Trésorerie (T) représentée par l'écart croissant entre les deux courbes.</p>	 <p>Le diagramme à droite illustre une situation où le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) croît plus rapidement que le Fonds de Roulement Net (FRN). Ici, le BFR croît à une pente plus forte que le FRN, ce qui entraîne une diminution de la Trésorerie (T) représentée par l'écart décroissant entre les deux courbes.</p>
<p>Diagnostic de l'équilibre financier</p>	<p>Croissance explosive du chiffre d'affaires qui entraîne un accroissement proportionnel du besoin en fonds de roulement</p>	<p>Accroissement des actifs circulants d'exploitation dû à une croissance de la production maintenue constante malgré une stagnation du chiffre d'affaires.</p>
<p>Mesures pour rétablir l'équilibre financier</p>	<p>Augmenter continuellement les capitaux permanents (en escalier). Améliorer la rentabilité pour accroître les bénéfices reportés Stabiliser la croissance</p>	<p>Améliorer la gestion des stocks et des crédits accordés au client. Analyser la rentabilité future.</p>

Analyse des comptes annuels

<p>Diagramme BFR / FRN / T</p>		
<p>Diagnostic de l'équilibre financier</p>	<p>Erreur dans la politique de financement, qui a consisté à financer les nouveaux investissements essentiellement par des dettes à court terme</p>	<p>Perte qui rongent les capitaux propres</p>
<p>Mesure pour rétablir l'équilibre financier</p>	<p>Analyser tous les actifs fixes et procéder éventuellement à des désinvestissements. Augmenter les capitaux permanents</p>	<p>Analyser la rentabilité future et, si elle peut être améliorée, procéder à une augmentation des capitaux permanents essentiellement par l'augmentation des capitaux propres</p>

Analyse des comptes annuels

Pour l'entreprise X

BFRN

	X1	X2	X3
<u>Actifs circulants d'exploit.</u>	1.512.731		
Stocks et cdes... + 3	785.473		
+ Créances à un an au + + 40/41	711.923		
+ Cptes de régul. d'actif + 490/1	15.335		
- <u>Capitaux de tiers CT non financiers</u>	- 819.434		
Dettes à un an au + non fin. + (42/48 - 43)	797.570		
+ Cptes de régul. de passif + 492/3	21.864		
BFRN	693.297		

Trésorerie nette

1ère méthode

	X1	X2	X3
FRN			
- BFRN			
Trésorerie nette			

Analyse des comptes annuels

2ème méthode

	X1	X2	X3
Placements de tr. + 50/53			
+ Valeurs disponibles + 54/58			
- Dettes fin. à un an au + - 43			
Trésorerie nette			

Commentaires

Analyse des comptes annuels

1.5. L'analyse horizontale

Celle-ci se préoccupe de l'évolution du bilan dans le temps (sur plusieurs exercices, souvent minimum 5 années).

Elle met en évidence les variations des données financières dans le temps d'où son autre nom *d'analyse chronologique*.

Cette analyse peut s'effectuer de plusieurs manières :

En valeur absolue : différence entre les montants de 2 années.

$$\text{montant X2} - \text{montant X1}.$$

En valeur relative : variation d'un poste entre 2 années, exprimée en pourcentage.

$$\frac{\text{montant X2} - \text{montant X1}}{\text{montant X1}} \times 100$$

En indices : variation d'un poste sur base d'une année de référence.
On pose la 1^{ère} année comme indice 100.

$$X1 = 100$$

$$X2 = \frac{X2}{X1} \times 100$$

$$X3 = \frac{X3}{X1} \times 100$$

Quelle que soit la présentation choisie, l'analyse horizontale *met en évidence l'importance des évolutions dans le temps*. Il est également intéressant de visualiser certaines des évolutions au moyen de graphiques.

Analyse des comptes annuels

Analyse horizontale (en montants)	X2/X1	X3/X2
ACTIF		
Frais d'établissement	9.234	38.862
Immobilisations incorporelles	6.325	35.741
Immobilisations corporelles	5.728	3.313
Terrains et constructions		
Installations, machines, outillage		
Mobilier et matériel roulant		
Location-financement et droits similaires		
Autres immobilisations corporelles		
Immobilisations en cours et acptes versés		
Immobilisations financières	36.024	- 3773
Entreprises liées		
Participations		
Créances		
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation		
Participations		
Créances		
Autres immobilisations financières		
Actions et parts		
Créances et caut. versés en numéraire		
Créances à plus d'un an	6.274	- 8.535
Créances commerciales		
Autres créances		
Actifs immobilisés élargis	63.585	65.608
Stocks et commandes en cours d'exécution	50.899	129.650
Stocks		
Approvisionnements		
En-cours de fabrication		
Produits finis		
Marchandises		
Immeubles destinés à la vente		
Acomptes versés		
Créances à un an au plus	144.916	297.670
Créances commerciales		
Autres créances		
Placements de trésorerie	- 6.643	0
Actions propres		
Autres placements		
Valeurs disponibles	51.762	- 65.209
Comptes de régularisation	- 5.825	- 5.509
Actifs circulants restreints	235.109	356.602
TOTAL ACTIF	298.694	422.210

Analyse des comptes annuels

PASSIF		
Capital	0	0
Capital souscrit		
Capital non appelé (-)		
Primes d'émission		
Plus-values de réévaluation		
Réserves	- 7.075	21.929
Réserve légale		
Réserves indisponibles		
Pour actions propres		
Autres		
Réserves immunisées		
Réserves disponibles		
Bénéfice reporté	6.826	3.304
Perte reportée (-)		
Subsides en capital	23.121	- 1.287
Fonds propres	22.872	23.946
Provisions pour risques et charges	15.955	55.745
Pensions et obligations similaires		
Charges fiscales		
Grosses réparations et gros entretiens		
Autres risques et charges		
Impôts différés		
Dettes à plus d'un an	- 10.676	15.048
Dettes financières		
Emprunts subordonnés		
Emprunts obligataires non subordonnés		
Dettes de location-fin. et assimilées		
Etablissements de crédit		
Autres emprunts		
Dettes commerciales		
Fournisseurs		
Effets à payer		
Acomptes reçus sur commandes		
Autres dettes		
Fonds de tiers à long terme	5.279	70.793
Capitaux permanents	28.151	94.739
Dettes à un an au plus	266.061	330.178
Dettes à plus d'un an échéant ds l'année		
Dettes financières		
Etablissements de crédit		
Autres emprunts		
Dettes commerciales		
Fournisseurs		
Effets à payer		
Acomptes reçus sur commandes		

Analyse des comptes annuels

Dettes fiscales, salariales et sociales Impôts Rémunérations et charges sociales Autres dettes Comptes de régularisation	4.482	- 2.707
Fonds de tiers à court terme	270.543	327.471
Fonds de tiers	275.822	398264
TOTAL PASSIF	298.694	422.210

Analyse des comptes annuels

Analyse horizontale (en pourcentages)	X2/X1	X3/X2
ACTIF		
Frais d'établissement	68.1	170.5
Immobilisations incorporelles	28.5	125.2
Immobilisations corporelles	1.4	0.8
Terrains et constructions		
Installations, machines, outillage		
Mobilier et matériel roulant		
Location-financement et droits similaires		
Autres immobilisations corporelles		
Immobilisations en cours et acptes versés		
Immobilisations financières	44.2	- 3.2
Entreprises liées		
Participations		
Créances		
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation		
Participations		
Créances		
Autres immobilisations financières		
Actions et parts		
Créances et caut. versés en numéraire		
Créances à plus d'un an	39.5	- 38.5
Créances commerciales		
Autres créances		
Actifs immobilisés élargis	11.9	11
Stocks et commandes en cours d'exécution	6.5	15.5
Stocks		
Approvisionnements		
En-cours de fabrication		
Produits finis		
Marchandises		
Immeubles destinés à la vente		
Acomptes versés		
Créances à un an au plus	20.4	34.7
Créances commerciales		
Autres créances		
Placements de trésorerie	- 100	0
Actions propres		
Autres placements		
Valeurs disponibles	181.9	- 81.3
Comptes de régularisation	- 38	- 57.9
Actifs circulants restreints	15.2	20
TOTAL ACTIF	14.4	17.7

Analyse des comptes annuels

PASSIF		
Capital	0	0
Capital souscrit		
Capital non appelé (-)		
Primes d'émission		
Plus-values de réévaluation		
Réserves	- 1.8	5.6
Réserve légale		
Réserves indisponibles		
Pour actions propres		
Autres		
Réserves immunisées		
Réserves disponibles		
Bénéfice reporté	92.4	23.2
Perte reportée (-)		
Subsides en capital	239.1	- 3.9
Fonds propres	2.3	2.3
Provisions pour risques et charges	24.6	69
1. Pensions et obligations similaires		
2. Charges fiscales		
3. Grosses réparations et gros entretiens		
4. Autres risques et charges		
Impôts différés		
Dettes à plus d'un an	- 8.7	13.4
Dettes financières		
Emprunts subordonnés		
Emprunts obligataires non subordonnés		
Dettes de location-fin. et assimilées		
Etablissements de crédit		
Autres emprunts		
Dettes commerciales		
Fournisseurs		
Effets à payer		
Acomptes reçus sur commandes		
Autres dettes		
Fonds de tiers à long terme	2.8	36.6
Capitaux permanents	2.3	7.7
Dettes à un an au plus	31.1	29.4
Dettes à plus d'un an échéant ds l'année		
Dettes financières		
Etablissements de crédit		
Autres emprunts		
Dettes commerciales		

Analyse des comptes annuels

Fournisseurs Effets à payer Acomptes reçus sur commandes Dettes fiscales, salariales et sociales Impôts Rémunérations et charges sociales Autres dettes Comptes de régularisation	20.5	- 10.3
Fonds de tiers à court terme	30.8	28.5
Fonds de tiers	25.9	29.7
TOTAL PASSIF	14.4	17.7

Commentaires (analyse en montants et en pourcentages)

Analyse des comptes annuels

1.6. L'analyse verticale

L'analyse verticale, appelée également analyse de structure, examine *la part relative de chaque rubrique du bilan dans l'ensemble*.

Elle a pour but de mettre en évidence la composition du patrimoine de l'entreprise ainsi que son financement.

Dans l'analyse verticale du bilan, on pose le total bilantaire comme étant égal à 100 et chaque rubrique est alors exprimée en pourcentage de ce total.

La structure du financement apparaît ainsi clairement :

- part des fonds propres, des capitaux étrangers
- importance des dettes à long terme et à court terme
- part relative des immobilisés, des stocks, des créances, etc.

Cette analyse verticale, effectuée pour plusieurs exercices successifs, vient éclairer les résultats de l'analyse horizontale.

L'analyse verticale complète l'analyse horizontale en ajoutant à l'évolution dans le temps, l'évolution au sein du bilan.

Analyse des comptes annuels

Analyse verticale	X1	X2	X3
ACTIF			
Frais d'établissement	0.7	1	2.2
Immobilisations incorporelles	1.1	1.2	2.3
Immobilisations corporelles	19.2	17.1	14.6.
Terrains et constructions			
Installations, machines, outillage			
Mobilier et matériel roulant			
Location-financement et droits similaires			
Autres immobilisations corporelles			
Immobilisations en cours et acptes versés			
Immobilisations financières	3.9	4.9	4.1
Entreprises liées			
Participations			
Créances			
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation			
Participations			
Créances			
Autres immobilisations financières			
Actions et parts			
Créances et caut. versés en numéraire			
Créances à plus d'un an	0.8	0.9	0.5
Créances commerciales			
Autres créances			
Actifs immobilisés élargis	25.6	25.1	23.7
Stocks et commandes en cours d'exécution	37.7	35.1	34.5
Stocks			
Approvisionnements			
En-cours de fabrication			
Produits finis			
Marchandises			
Immeubles destinés à la vente			
Acomptes versés			
Créances à un an au plus	34.2	36	41.2
Créances commerciales			
Autres créances			
Placements de trésorerie	0.3	0	0
Actions propres			
Autres placements			
Valeurs disponibles	1.4	3.4	0.5
Comptes de régularisation	0.7	0.4	0.1
Actifs circulants restreints	74.4	74.9	76.4
TOTAL ACTIF	100	100	100

Analyse des comptes annuels

PASSIF			
Capital	28.8	25.2	21.4
Capital souscrit			
Capital non appelé (-)			
Primes d'émission	0	0	0
Plus-values de réévaluation	0	0	0
Réserves	19.1	16.4	14.7
Réserve légale			
Réserves indisponibles			
Pour actions propres			
Autres			
Réserves immunisées			
Réserves disponibles			
Bénéfice reporté	0.4	0.6	0.6
Perte reportée (-)			
Subsides en capital	0.5	1.4	1.1
Fonds propres	48.8	43.6	37.9
Provisions pour risques et charges	3.1	3.4	4.9
Pensions et obligations similaires			
Charges fiscales			
Grosses réparations et gros entretiens			
Autres risques et charges			
Impôts différés			
Dettes à plus d'un an	5.9	4.7	4.6
Dettes financières			
Emprunts subordonnés			
Emprunts obligataires non subordonnés			
Dettes de location-fin. et assimilées			
Etablissements de crédit			
Autres emprunts			
Dettes commerciales			
Fournisseurs			
Effets à payer			
Acomptes reçus sur commandes			
Autres dettes			
Fonds de tiers à long terme	9	8.1	9.4
Capitaux permanents	57.8	51.7	47.3
Dettes à un an au plus	41.1	47.2	51.8
Dettes à plus d'un an échéant ds l'année			
Dettes financières			
Etablissements de crédit			
Autres emprunts			
Dettes commerciales			
Fournisseurs			

Analyse des comptes annuels

Effets à payer Acomptes reçus sur commandes Dettes fiscales, salariales et sociales Impôts Rémunérations et charges sociales Autres dettes Comptes de régularisation	1.1	1.1	0.8
Fonds de tiers à court terme	42.2	48.3	52.7
Fonds de tiers	51.2	56.4	62.1
TOTAL PASSIF	100	100	100

Commentaires

Analyse des comptes annuels

Chapitre 2. Le compte de résultats

2.1. Restructuration du compte de résultats

Eléments de comparaison structure bilan restructuré et compte de résultats restructuré

Bilan restructuré	Compte de résultats restructuré
Capitaux engagés	Soldes intermédiaires
Actifs d'exploitation	Résultat d'exploitation avant ch. non décaissées - Charges non décaissées d'exploitation
	= Résultat d'exploitation après ch. non décaissées
+ Actifs financiers	Résultat financier avant ch. non décaissées - Charges non décaissées financières
	= Résultat financier après ch. non décaissées
	Résultat exceptionnel avant ch. non décaissées - Charges non décaissées exceptionnelles
	= Résultat exceptionnel après ch. non décaissées
= Actif total Passif total	Résultat total avant charges non décaissées (Résultat opérationnel brut avant impôts) - Charges non décaissées
- Capitaux de tiers	= Résultat avant charges financières et impôts - Charges financières de capitaux de tiers
Capitaux propres	= Résultat avant impôts de l'exercice - Impôts
	= Résultat de l'exercice

Analyse des comptes annuels

La restructuration du compte de résultats présenté selon l'Arrêté Royal du 12 septembre 1983 est profonde.

Comme pour le bilan, il s'agit avant tout de regrouper différemment certaines rubriques afin de dégager des agrégats plus significatifs sur le plan de l'analyse financière et, de compléter le compte de résultats par certaines informations figurant dans l'annexe.

La restructuration s'effectuera au départ du compte de résultats sous forme de liste.

La partie **résultats d'exploitation** est principalement restructurée afin de faire apparaître clairement la « **valeur ajoutée** » dégagée par l'entreprise.

Une rubrique nouvelle intitulée « **ventes** » apparaît, elle regroupe le « chiffre d'affaires » et les « autres produits d'exploitation ». De ce montant, on soustrait les « subsides d'exploitation et montants compensatoires » obtenus des pouvoirs publics. Plutôt que de véritables produits d'exploitation, il apparaît que ces subsides constituent plutôt une **réduction des charges d'exploitation**, ce qui offre l'avantage de les exclure de la valeur ajoutée de l'entreprise.

Dans cette même optique de calcul de la valeur ajoutée, la rubrique « variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution » est rebaptisée **production stockée**.

En additionnant aux « **ventes** » la « **production stockée** » et la « production immobilisée », on obtient le montant des « **ventes et prestations hors subsides** ».

Si on soustrait les « **consommations intermédiaires** », nouvelle rubrique qui constitue la somme des « approvisionnements et marchandises » et des « services et biens divers », on obtient la « **valeur ajoutée brute** » de l'entreprise (qui s'entend donc subsides d'exploitation exclus).

En défalquant ensuite de la « **valeur ajoutée brute** » l'ensemble des « frais de personnel » et « autres charges d'exploitation », en excluant les « amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges », c'est-à-dire les « amortissements » au sens large et en soustrayant de ces charges les « subsides d'exploitation et montants compensatoires », de même que les « frais de restructuration portés à l'actif », on obtient un solde qui constitue le « **résultat d'exploitation avant amortissements** » (amortissements au sens large, c'est-à-dire amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges).

En soustrayant les « **amortissements d'exploitation** », soit la somme des amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges découlant de l'exploitation courante (regroupés car ils constituent des « charges non décaissées »), on obtient alors le « **résultat d'exploitation après amortissements** ». Attention, il faut déduire des amortissements d'exploitation le montant des « subsides en capital » imputés au résultat de l'exercice. Cette procédure est plus correcte, sur le plan de l'analyse financière, que celle prévue par l'Arrêté Royal du 12 septembre 1983 qui impute ces subsides aux « autres produits financiers ».

La rubrique des « **résultats financiers** » s'en trouve complètement modifiée.

Les « produits financiers » sont limités aux seuls « produits des immobilisations financières » et « produits des actifs circulants » ainsi qu'aux « autres produits financiers », sous déduction des « subsides en capital imputés au résultat de l'exercice » et des « subsides en intérêts » (considérés ci-dessous en déduction des « charges des dettes »).

Si on soustrait des « produits financiers », les « charges financières » (uniquement les « autres charges financières », hors charges d'escompte de créances *), hors réductions de valeur, on obtient le « **résultat financier avant amortissements** ».

En déduisant les « amortissements financiers », c'est-à-dire le montant des réductions de

Analyse des comptes annuels

valeur sur actifs circulants et sur immobilisations financières, sous déduction des reprises de réductions de valeur de celles-ci, on dégage le « **résultat financier après amortissements** ».

Le même raisonnement s'applique au **résultat exceptionnel**. On dégage successivement le « **résultat exceptionnel avant amortissements** »** et, après prise en compte des reprises et suppléments d'amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges exceptionnels, le « **résultat exceptionnel après amortissements** ».

Avant de poursuivre le calcul du résultat, un total **intermédiaire** est ajouté au tableau : il s'agit de la somme des résultats d'exploitation, résultats financiers et résultats exceptionnels avant amortissements, appelé « **résultat total avant amortissements impôts et charges financières** ».

Ensuite, après soustraction du montant total des amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges (d'exploitation, financiers et exceptionnels), on obtient le « **résultat avant charges financières et impôts** ». Ce résultat est également appelé « **résultat économique** », car il ne concerne que l'activité économique de l'entreprise, indépendamment de sa structure financière qui se reflète, elle, dans le niveau des charges financières et impôts.

Après avoir soustrait les « **charges financières des fonds de tiers** » qui incluent les « charges des dettes » et « l'escompte sur la négociation de créances », mais sous déduction des « subsides en intérêts », on obtient alors le « **résultat avant impôts de l'exercice** ».

Après déduction des « impôts sur le résultat de l'exercice », on obtient le « **résultat de l'exercice** ».

On en soustrait enfin le montant transféré en réserves immunisées ou on y additionne le montant prélevé sur celles-ci, ce qui laisse le « **résultat de l'exercice à affecter** ».

* Les « **charges financières des fonds de tiers** » ne sont pas reprises dans le calcul du résultat financier. Il n'y a en effet guère de raison de rapprocher ces charges financières des produits financiers puisque les dettes de l'entreprise ne servent pas uniquement à financer des actifs financiers, mais se rapportent à l'ensemble des avoirs, au même titre que les fonds propres.

C'est pourquoi les « **charges financières des fonds de tiers** » sont considérées séparément et soustraites ultérieurement du **résultat global avant charges financières et impôts**.

** Les « régularisations d'impôts » et « reprises de provisions fiscales » (repris en produits exceptionnels) et les « impôts sur le résultat de l'exercice antérieur » (repris en charges exceptionnelles) sont considérés comme éléments du résultat exceptionnel, indépendants de la situation fiscale du dernier exercice.

Analyse des comptes annuels

1. Le résultat d'exploitation

- 1) Nous allons ajouter une rubrique « VENTES » qui regroupe le chiffre d'affaires, les autres produits d'exploitation sous déduction des subsides d'exploitation et des montants compensatoires provenant des pouvoirs publics qui correspondent à une réduction de charge.

On ajoute la production stockée et la production immobilisée.

$$\text{VENTES ET PRESTATIONS HORS SUBSIDES} = (|70 / 74| - |740|)$$

On soustrait de cet ensemble les consommations intermédiaires (approvisionnement et services et biens divers) c'est-à-dire $(|60| + |600 / 8| + <609> + |61|)$

L'ensemble constitue la valeur ajoutée brute hors subsides et montants compensatoires.

$$\begin{aligned} \text{VALEUR AJOUTEE BRUTE HORS SUBSIDES ET MONTANTS} \\ \text{COMPENSATOIRES} = \\ (|70 / 74| - |740| - |60 / 61|) \end{aligned}$$

- 2) On soustrait ensuite les frais de personnel et les autres charges d'exploitation en excluant les amortissements, les réductions de valeur, les provisions pour risques et charges, les frais de restructuration activés c'est-à-dire les charges non décaissées car, à court terme, aucune sortie de trésorerie n'apparaît.

$$- (<62> + |640 / 8| - |649| - |740|)$$

$$\begin{aligned} \text{RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT CH. NON DECAISSEES} = \\ (|70 / 74| + <60 / 64> + |630| + <631 / 4> + <635 / 7>) \end{aligned}$$

- 3) On soustrait les amortissements, les réductions de valeur et provisions d'exploitation ainsi que les subsides en capital imputés à l'exercice car le but est l'alléger les coûts de l'investissement en immobilisés incorporels et corporels.

$$- (|630| + <631 / 4> + <635 / 7> - |9125|)$$

$$\begin{aligned} \text{RESULTAT D'EXPLOITATION APRES CH. NON DECAISSEES} = \\ (|70 / 74| + <60 / 64 > + |9125|) \end{aligned}$$

2. Le résultat financier

- 1) Le bouleversement est plus important ici car au point de vue des produits, on ne retient plus que les produits des immobilisations financières et actifs circulants c'est-à-dire que l'on ne tient plus compte des subsides en capital et en exploitation et des subsides en intérêts (à soustraire des charges de dettes).

$$(|75| - |9125| - |9126|)$$

Analyse des comptes annuels

En ce qui concerne les charges financières, nous déduisons l'escompte à charge de l'entreprise.

$$- (<652 / 9> - |653|)$$

RESULTAT FINANCIER AVANT CH. NON DECAISSEES = (75 - 9125 - 9126 - <652 / 9> + 653)
--

- 2) Nous devons maintenant déduire les charges non décaissées financières qui comprennent les réductions de valeur et les reprises de réduction de valeur.

$$- (<651> - |761| + |661|)$$

RESULTAT FINANCIER APRES CH. NON DECAISSEES = (75 - 9125 - 9126 - <652 / 9> + 653 - <651> + 761 - 661)
--

3. Le résultat exceptionnel

Il n'est pas explicitement dégagé dans les schémas de l'Arrêté Royal du 8/10/1976. Nous allons calculer le résultat exceptionnel avant amortissements c'est-à-dire déduction faite des charges non décaissées.

PRODUITS EXCEPTIONNELS = (763 + 764 / 9 + 77*)
--

CHARGES EXCEPTIONNELLES = (664 / 8 - 669 + 9138*)

- * Régul. et reprises de provisions fiscales - Impôts sur le résultat d'exercice antérieur

RESULTAT EXCEPTIONNEL AVANT CH. NON DECAISSEES = (763 + 764 / 9 + 77 - 664 / 8 + 669 - 9138)
--

On déduit les charges non décaissées :

$$- (- |760| - |762| + |660| + <662> + |663|)$$

RESULTAT EXCEPTIONNEL APRES AMORTISSEMENTS = (760 + 762 + 763 + 764 / 9 + 669 + 77 - 660 - <662> - 663 - - 664/8 - 680 - 9138)
--



RESULTAT D'EXPLOITATION
+ RESULTAT FINANCIER
+ RESULTAT EXCEPTIONNEL

= RESULTAT TOTAL AVANT, CHARGES NON DECAISSEES , CHARGES FINANCIERES ET IMPÔTS

Analyse des comptes annuels

- = **EBDIT (EARNING BEFORE DEPRECIATION, INCOME & TAXES**
- = **CASH FLOW OPERATIONNEL AVANT IMPOTS**

$$\begin{aligned} &= (|70 / 74| + <60 / 64> + |630| + <631 / 4> + <635 / 7> + |75| - |9125| \\ &- |9126| - <652 / 9> + |653| + |763| + |764 / 9| + |77| \\ &- |664 / 8| + |669| - |9138|) \end{aligned}$$

EBDIT

- CHARGES NON DECAISSEES

= **EBIT (EARNING BEFORE INCOME & TAXES)**

$$\text{Charges non décaissées} = - (|630| + <631 / 4> + <635 / 7> + <651> + |660| + |661| + <662> + |663| - |760| - |761| - |762| - |9125|)$$

$$\text{EBIT} = (|70 / 67| - |67 / 70| + |9134| + |650| + |653| - |9126|)$$

EBIT

- CHARGES FINANCIERES DE CAPITAUX DE TIERS

= **RESULTAT AVANT IMPÔT DE L'EXERCICE**

$$\text{Charges financières de l'exercice} = - (|650| + |653| - |9126|)$$

$$\text{EBT ou RESULTAT DE L'EXERCICE AVANT IMPÔTS} = (|70 / 67| - |67 / 70| + |9134|)$$

RESULTAT DE L'EXERCICE AVANT IMPÔTS

- IMPÔTS DE L'EXERCICE (|9134|)

= **RESULTAT DE L'EXERCICE**

$$\text{RESULTAT DE L'EXERCICE} = (|70 / 67| - |67 / 70|)$$

- + AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS AUX RESERVES IMMUNISEES (|789| - |689|)

= **RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER (|70/68 - |68/70|)**

Analyse des comptes annuels

RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER =

Montant total à affecter	70 / 69 - 69 / 70 + 791 / 2
- Affectation aux capitaux propres	- 691 / 2
+ Intervention des associés dans la perte	+ 794
- Bénéfice à distribuer	- 694 - 695 - 696
<hr/>	
Résultat à reporter	(693 - 793)

Analyse des comptes annuels

Résultat restructuré

	X1	X2	X3
VENTES	<u>3.563.264</u>		
Chiffre d'affaires	3.535.630		
Autres produits d'exploitation	27.634		
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)	- 0		
+ PRODUCTION STOCKEE	<u>147.671</u>		
Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augm. +, réduct. -)	147.671		
+ PRODUCTION IMMOBILISEE	<u>50.677</u>		
= VENTES ET PRESTATIONS HORS HORS SUBSIDES (Production vendue)	3.761.612		
- CONSOMMATIONS INTERMEDIAIRES	<u>- 2.565.146</u>		
Approvisionnements et mses	2.358.546		
Achats	2.384.290		
Variation des stocks (augm. +, réduct. -)	- 25.744		
Services et biens divers	206.600		
= VALEUR AJOUTEE BRUTE	1.196.466		
- FRAIS DE PERSONNEL ET AUTRES CHARGES D'EXPLOIT., HORS AMORT., REDUCT. DE VALEURS ET PROV. PR RISQUES ET CHARGES	<u>- 981.324</u>		
Rémunérations, charges sociales et pensions	970.817		
Autres charges d'exploitation	19.864		
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)	- 9.357		
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)	- 0		

Analyse des comptes annuels

RESULTATS D'EXPLOITATION AVANT CHARGES NON DECAISSEES	215.142		
- CH. NON DECAISSEES D'EXPLOITATION	<u>- 78.094</u>		
Amort. et R.V. sur frais d'établ., sur immobilisations incorp. et corp.	113.163		
R.V. sur stocks, sur cdes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotation +, reprise -)	133		
Provisions pour risques et charges (dotation +, utilisation et reprise -)	- 28.468		
Subsides en capital imputés au rés. de l'ex. (-)	- 6.734		
RESULTATS D'EXPLOITATION APRES CHARGES NON DECAISSEES	137.048		
PRODUITS FINANCIERS	<u>23.237</u>		
Produits des immobilisations financières	774		
Produits des actifs circulants	2.053		
Autres produits financiers	27.144		
Subsides en capital (-)	- 6734		
Subsides en intérêts (-)	- 0		
- AUTRES CHARGES FINANCIERES , hors charges d'escompte	<u>- 29.711</u>		
Autres charges financières	29.711		
Charges d'escompte sur la négociation de créances (-)	- 0		
RESULTATS FINANCIERS AVANT CHARGES NON DECAISSEES	- 6.474		
- CH. NON DECAISSEES FINANCIERES	<u>0</u>		
R.V. sur actifs circulants financiers (dotation +, reprise -)	0		
Reprises de R.V. sur immobilisations financières (-)	- 0		
R.V. sur immobilisations financières	0		
RESULTATS FINANCIERS APRES CHARGES NON DECAISSEES	- 6.474		

Analyse des comptes annuels

PRODUITS EXCEPTIONNELS Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés Autres produits exceptionnels Régularisations et reprises de provisions fiscales - CHARGES EXCEPTIONNELLES Autres charges exceptionnelles Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-) Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs	<u>26.480</u> 1.643 24.424 413 - <u>5.533</u> 5.533 - 0 0		
RESULTATS EXCEPTIONNELS AVANT CHARGES NON DECAISSEES	20.947		
- CH. NON DECAISSEES EXCEPT . Reprises d'amortissements et de R.V. sur immobilisations incorp. et corp. (-) Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels (-) Amortissements et R.V. sur frais d'établ., sur immob. incorp. et corp. Provisions pour risques et charges exceptionnels Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	- <u>41.136</u> - 0 - 0 10.419 30.717 0		
RESULTATS EXCEPTIONNELS APRES CHARGES NON DECAISSEES	- 20.189		
<u>CASH FLOW OPERATIONNEL AVANT IMPOTS</u> ou <u>EBDIT</u> (= RESULTAT TOTAL AVANT CH. NON DECAISSEES, CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS) Résultats d'exploitation avant ch. non décaissées Résultats financiers avant ch. non décaissées Résultats exceptionnels avant ch. non décaissées	<u>229.615</u> 215.142 - 6.474 20.947	- 15.555	9.455

Analyse des comptes annuels

- <u>AMORTISSEMENTS, REDUCTIONS DE VALEUR ET PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u>	<u>- 119.230</u>		
Ch. non décaissées d'exploitation	78.094		
Ch. non décaissées financières	0		
Ch. non décaissées exceptionnelles	41.136		
= <u>EBIT</u> ou <u>RESULTAT ECONOMIQUE</u> (<u>RESULTAT AVANT CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS</u>)	<u>110.385</u>		
- CHARGES FINANCIERES DES FONDS DE TIERS	<u>- 77.436</u>		
Charges des dettes	77.436		
Escompte sur la négociation de créance	+ 0		
Subsides en intérêts (-)	- 0		
= <u>RESULTAT AVANT IMPOTS DE L'EXERCICE</u> ou EBT	<u>32.949</u>		
- IMPOTS SUR LE RESULTAT DE L'EXERCICE	- 622		
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>	<u>32.327</u>		
+ PRELEVEMENT SUR LES RESERVES IMMUNISEES (+)			
- TRANSFERT AUX RESERVES IMMUNISEES (-)	- 1.340		
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER</u>	<u>30.987</u>		

Commentaires

2.2. Le cash flow

La notion de « cash flow » introduit au niveau du compte de résultats, l'aspect « décaissé » et « non décaissé ».

Le profit réalisé par l'entreprise n'est pas la seule ressource interne que se crée l'entreprise du point de vue financier.

En effet, certaines charges n'entraînent pas de flux de sortie de trésorerie, elles restent dans l'entreprise et concourent à l'augmentation des ressources ; ce sont des sommes soustraites au résultat net afin que l'entreprise puisse poursuivre normalement ses activités (les amortissements, réductions de valeur, provisions).

Le total du profit non distribué et de ces charges « non décaissées » constitue la **source d'autofinancement** de l'entreprise et s'appelle **cash flow** ou **marge brute d'autofinancement**.

Le cash flow est donc une **mesure des flux de liquidités** engendrés par l'entreprise au cours d'un exercice d'activité, une mesure de la **capacité d'autofinancement globale** de l'entreprise.

Le surplus monétaire dégagé par l'entreprise lui permet :

- d'assurer le renouvellement de ses immobilisations ;
- de renforcer son fonds de roulement net (par augmentation des capitaux propres) et donc, si nécessaire, de pouvoir accéder à de nouvelles sources de financement externes ;
- de rémunérer ses actionnaires ;
- de pratiquer un certain autofinancement (de ses investissements).

L'autofinancement de l'entreprise dépend évidemment de sa politique en matière de rémunération du capital à risque. Il peut y avoir, à ce sujet, conflit d'intérêts : le conseil d'administration désirera conserver un cash flow important pour améliorer la structure financière de l'entreprise, tandis que les actionnaires préféreront généralement un rendement élevé de leurs investissements et donc une distribution des bénéfices. La décision relève de l'Assemblée Générale des actionnaires.

Analyse des comptes annuels

Calcul du cash flow net (marge brute d'autofinancement)

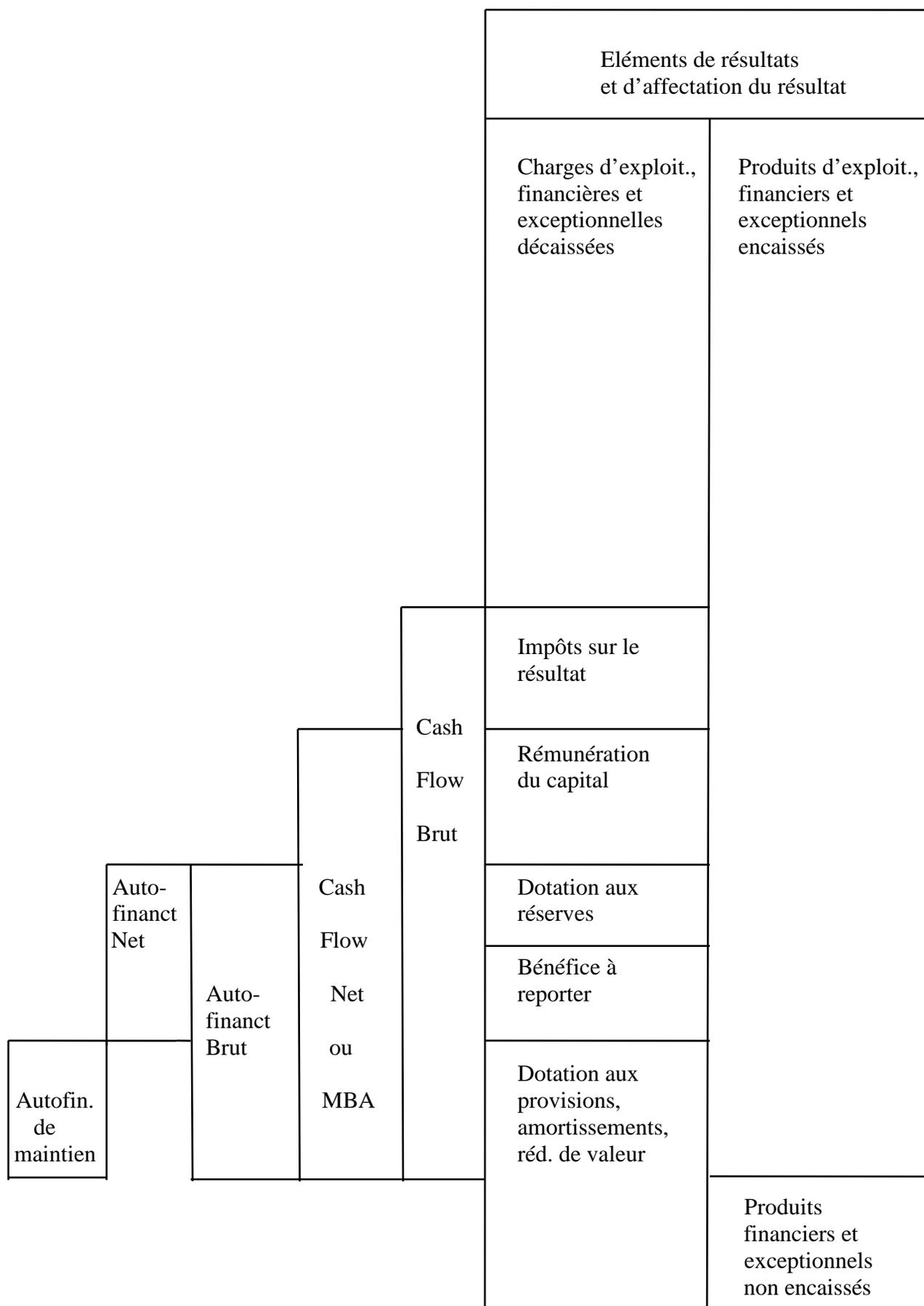
BENEFICE DE L'EXERCICE	 70/67
PERTE DE L'EXERCICE	- 67/70
+ CHARGES D'EXPLOITATION NON DECAISSEES	
<i>Amortissements et R.V. sur frais d'établ., immobilisations incorporelles et corporelles</i>	+ 630
<i>R.V. sur stocks, commandes en cours d'exécution et créances commerciales</i>	+ <631/4>
<i>Provisions pour risques et charges</i>	+ <635/7>
+ CHARGES FINANCIERES NON DECAISSEES	
<i>R.V. sur actifs circulants</i>	+ <651>
+ CHARGES EXCEPTIONNELLES NON DECAISSEES	
<i>Amortissements et R.V. exceptionnels sur frais d'établ., immobilisations incorporelles et corporelles</i>	+ 660
<i>R.V. sur immobilisations financières</i>	+ 661
<i>Provisions pour risques et charges exceptionnels</i>	+ <662>
<i>Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés</i>	+ 663
- PRODUITS FINANCIERS NON ENCAISSES	
<i>Subsides en capital et intérêts imputés en résultats</i>	Annexe XIII A Codes + 9125 + 9126
- PRODUITS EXCEPTIONNELS NON ENCAISSES	
<i>Reprises d'amortissements et de R.V. sur immobilisations incorporelles et corporelles</i>	+ 760
<i>Reprises de R.V. sur immobilisations financières</i>	+ 761
<i>Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels</i>	+ 762

Le cash flow ainsi calculé n'est pas influencé par la politique d'affectation du résultat suivie par l'entreprise.

Certains analystes défalquent également le bénéfice distribué, considérant que la distribution diminue le montant des ressources laissées effectivement à l'entreprise (= « autofinancement brut »).

Analyse des comptes annuels

« Escalier » du cash flow global



Analyse des comptes annuels

Cash drain (cash flow négatif)

	Eléments de résultat et d'affectation du résultat	
	Charges d'exploit., financières et exceptionnelles décaissées	Produits d'exploit., financiers et exceptionnels encaissés
CASH DRAIN		Produits financiers et exceptionnels non encaissés
	Dotation aux amortissements, R.V. et provisions	Perte à reporter

Analyse des comptes annuels

Cash flow de l'entreprise X

	X1	X2	X3
BENEFICE DE L'EXERCICE	32.327		
PERTE DE L'EXERCICE			
+ CHARGES D'EXPLOITATION NON DECAISSEES	84.828		
Amortissements et R.V. sur frais d'établ. immobilisations incorporelles et corporelles	113.163		
R.V. sur stocks, commandes en cours d'exécution et créances commerciales	13		
Provisions pour risques et charges	- 28.468		
+ CHARGES FINANCIERES NON DECAISSEES	0		
R.V. sur actifs circulants	0		
+ CHARGES EXCEPTIONNELLES NON DECAISSEES	41.136		
Amortissements et R.V. exceptionnels sur frais d'établ., immobilisations incorporelles et corporelles	10.419		
R.V. sur immobilisations financières	0		
Provisions pour risques et charges exceptionnels	30.717		
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	0		
- PRODUITS FINANCIERS NON ENCAISSES	-6.734		
Subsides en capital et intérêts imputés en résultats	6.734		
- PRODUITS EXCEPTIONNELS NON ENCAISSES	0		
Reprises d'amortissements et de R.V. sur immobilisations incorporelles et corporelles	0		
Reprises de R.V. sur immobilisations financières	0		
Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	0		
CASH FLOW GLOBAL NET	151.557		

Analyse des comptes annuels

Commentaires

2.3. L'analyse horizontale

2.3.1. Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires

Cette analyse peut se faire soit sous forme de valeurs absolues, soit sous forme de « ratios de tendance » (« trend ratio »), en pourcentages d'augmentation ou indices.

Une augmentation du chiffre d'affaires peut provenir d'une augmentation du volume des ventes mais également de la simple augmentation des prix, due à l'inflation (ou encore des deux).

L'analyste corrigera ce facteur au moyen des indices de prix publiés dans le pays.

Un accroissement des ventes peut encore s'expliquer par un nouveau marché venant plus que compenser l'amorce de déclin de l'activité traditionnelle, masquant ainsi momentanément un danger potentiel. Il faut toujours examiner avec attention les annexes ainsi que le rapport de gestion.

2.3.2. Structure des charges d'exploitation

La législation comptable a retenu la présentation des charges par nature. Celles-ci seront scrutées à la lumière des informations figurant dans les annexes et dans le rapport de gestion, en tentant d'isoler les facteurs internes ou externes à l'entreprise, d'identifier leur tendance, leur récurrence, et en cherchant à en dériver des projections.

L'importance du *résultat d'exploitation* est primordiale car celui-ci traduit la capacité de l'entreprise à générer *normalement* les fonds nécessaires à sa survie et à son développement, via le rendement de son activité usuelle. Ce résultat est le premier étalon de mesure de la *qualité* de la gestion journalière, de l'*excellence* des techniques et du *bon* fonctionnement des divers rouages.

2.3.3. Les résultats hors exploitation

Les *résultats financiers* sont l'expression de la politique financière de l'entreprise (étude des moyens financiers mis à la disposition de l'entreprise) et la sanction, via des charges réduites ou des produits plus ou moins importants, du bon emploi des capitaux.

Les *résultats exceptionnels* doivent mériter ce qualificatif.

Analyse des comptes annuels

Analyse horizontale (en montants)

	X2/X1	X3/X2
VENTES	<u>49.811</u>	<u>732.111</u>
Chiffre d'affaires	32.511	722.782
Autres produits d'exploitation		
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)		
+ PRODUCTION STOCKEE		
Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augm. +, réduct. -)		
+ PRODUCTION IMMOBILISEE		
= VENTES ET PRESTATIONS HORS HORS SUBSIDES (Production vendue)	- 113.514	836.077
- CONSOMMATIONS INTERMEDIAIRES	<u>121.569</u>	<u>- 688.105</u>
Approvisionnements et mses	- 130.949	630.130
Achats		
Variation des stocks (augm. +, réduct. -)		
Services et biens divers	9.380	57.975
VALEUR AJOUTEE BRUTE	8.055	147.972
- FRAIS DE PERSONNEL ET AUTRES CHARGES D'EXPLOIT., HORS AMORT., REDUCT. DE VALEURS ET PROV. PR RISQUES ET CHARGES		
Rémunérations, charges sociales et pensions	- 33.177	35.831
Autres charges d'exploitation		
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)		
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)		

Analyse des comptes annuels

RESULTATS D'EXPLOITATION AVANT CHARGES NON DECAISSEES	45.514	126.321
- CHARGES NON DECAISSEES D'EXPLOITATION Amort. et R.V. sur frais d'établ., sur immobilisations incorp. et corp. R.V. sur stocks, sur cdes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotation +, reprise -) Provisions pour risques et charges (dotation +, utilisation et reprise -) Subsides en capital imputés au rés. de l'ex. (-)	<u>- 27.284</u>	<u>- 100.975</u>
RESULTATS D'EXPLOITATION APRES CHARGES NON DECAISSEES	18.230	25.346
PRODUITS FINANCIERS Produits des immobilisations financières Produits des actifs circulants Autres produits financiers Subsides en capital (-) Subsides en intérêts (-)	<u>- 14.166</u>	<u>13.449</u>
- AUTRES CHARGES FINANCIERES , hors charges d'escompte Autres charges financières Charges d'escompte sur la négociation de créances (-)	<u>6.503</u>	<u>- 1.819</u>
RESULTATS FINANCIERS AVANT CHARGES NON DECAISSEES	- 7.663	11.630
- CHARGES NON DECAISSEES FINANCIERES R.V. sur actifs circulants financiers (dotation +, reprise -) Reprises de R.V. sur immobilisations financières (-) R.V. sur immobilisations financières	<u>0</u>	<u>- 3.093</u>
RESULTATS FINANCIERS APRES CHARGES NON DECAISSEES	- 7.663	8.537

Analyse des comptes annuels

<p>PRODUITS EXCEPTIONNELS</p> <p>Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés</p> <p>Autres produits exceptionnels</p> <p>Régularisations et reprises de provisions fiscales</p>	- <u>15.518</u>	- <u>6.223</u>
<p>- CHARGES EXCEPTIONNELLES</p> <p>Autres charges exceptionnelles</p> <p>Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)</p> <p>Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs</p>	- <u>20.984</u>	<u>31.233</u>
<p>RESULTATS EXCEPTIONNELS AVANT CHARGES NON DECAISSEES</p>	- 36.502	25.010
<p>- CHARGES NON DECAISSEES EXCEPT .</p> <p>Reprises d'amortissements et de R.V. sur immobilisations incorp. et corp. (-)</p> <p>Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels (-)</p> <p>Amortissements et R.V. sur frais d'établ., sur immob. incorp. et corp.</p> <p>Provisions pour risques et charges exceptionnels</p> <p>Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés</p>	<u>22.268</u>	<u>5.388</u>
<p>RESULTATS EXCEPTIONNELS APRES CHARGES NON DECAISSEES</p>	- 14.234	30.398
<p><u>CASH FLOW OPERATIONNEL AVANT IMPOTS</u> ou <u>EBDIT</u> (= RESULTAT TOTAL AVANT CH. NON DECAISSEES, CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS)</p> <p>Résultats d'exploitation avant charges non décaissées</p> <p>Résultats financiers avant charges non décaissées</p> <p>Résultats exceptionnels avant charges non décaissées</p>	1.349	162.961

Analyse des comptes annuels

- <u>AMORTISSEMENTS, REDUCTIONS DE VALEUR ET PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> Charges non décaissées d'exploitation Charges non décaissées financières Charges non décaissées exceptionnelles	- 5016	- 98.680
= <u>EBIT ou RESULTAT ECONOMIQUE (RESULTAT AVANT CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS)</u>	- 3.667	64.281
- CHARGES FINANCIERES DES FONDOS DE TIERS Charges des dettes Escompte sur la négociation de créances Subsides en intérêts (-)	8.975	- 17.569
= <u>RESULTAT AVANT IMPOTS DE L'EXERCICE ou EBT</u>	5.308	46.712
- IMPOTS SUR LE RESULTAT DE L'EXERCICE	622	- 7.087
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>	5.930	39.625
+ PRELEVEMENT SUR LES RESERVES IMMUNISEES (+) - TRANSFERT AUX RESERVES IMMUNISEES (-)		
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER</u>	6.428	38.538

Analyse des comptes annuels

Analyse horizontale (en pourcentages)

	X2/X1	X3/X2
VENTES	<u>1.4</u>	<u>20.3</u>
Chiffre d'affaires	0.9	20.3
Autres produits d'exploitation		
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)		
+ PRODUCTION STOCKEE		
Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augm. +, réduct. -)		
+ PRODUCTION IMMOBILISEE		
= VENTES ET PRESTATIONS HORS HORS SUBSIDES (Production vendue)	- 3	22.9
- CONSOMMATIONS INTERMEDIAIRES	<u>- 4.7</u>	<u>28.2</u>
Approvisionnements et mses	- 5.6	28.3
Achats		
Variation des stocks (augm. +, réduct. -)		
Services et biens divers	4.5	26.8
VALEUR AJOUTEE BRUTE	0.7	12.3
- FRAIS DE PERSONNEL ET AUTRES CHARGES D'EXPLOIT., HORS AMORT., REDUCT. DE VALEURS ET PROV. PR RISQUES ET CHARGES		
Rémunérations, charges sociales et pensions	- 3.4	3.8
Autres charges d'exploitation		
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)		
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)		

Analyse des comptes annuels

RESULTATS D'EXPLOITATION AVANT CHARGES NON DECAISSEES	21.2	48.5
- CHARGES NON DECAISSEES D'EXPLOITATION Amort. et R.V. sur frais d'établ., sur immobilisations incorp. et corp. R.V. sur stocks, sur cdes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotation +, reprise -) Provisions pour risques et charges (dotation +, utilisation et reprise -) Subsides en capital imputés au rés. de l'ex. (-)	<u>34.9</u>	<u>95.8</u>
RESULTATS D'EXPLOITATION APRES CHARGES NON DECAISSEES	13.3	16.3
PRODUITS FINANCIERS Produits des immobilisations financières Produits des actifs circulants Autres produits financiers Subsides en capital (-) Subsides en intérêts (-)	<u>- 61</u>	<u>148.3</u>
- AUTRES CHARGES FINANCIERES , hors charges d'escompte Autres charges financières Charges d'escompte sur la négociation de créances (-)	<u>- 21.9</u>	<u>7.8</u>
RESULTATS FINANCIERS AVANT CHARGES NON DECAISSEES	118.4	- 82.3
- CHARGES NON DECAISSEES FINANCIERES R.V. sur actifs circulants financiers (dotation +, reprise -) Reprises de R.V. sur immobilisations financières (-) R.V. sur immobilisations financières	<u>0</u>	- l'infini
RESULTATS FINANCIERS APRES CHARGES NON DECAISSEES	118.4	- 60.4

Analyse des comptes annuels

<p>PRODUITS EXCEPTIONNELS</p> <p>Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés</p> <p>Autres produits exceptionnels</p> <p>Régularisations et reprises de provisions fiscales</p> <p>- CHARGES EXCEPTIONNELLES</p> <p>Autres charges exceptionnelles</p> <p>Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)</p> <p>Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs</p>	<p><u>- 58.6</u></p> <p><u>379.3</u></p>	<p><u>- 56.8</u></p> <p><u>- 117.8</u></p>
<p>RESULTATS EXCEPTIONNELS AVANT CHARGES NON DECAISSEES</p>	<p>- 174.3</p>	<p>- 160.8</p>
<p>- CHARGES NON DECAISSEES EXCEPT .</p> <p>Reprises d'amortissements et de R.V. sur immobilisations incorp. et corp. (-)</p> <p>Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels (-)</p> <p>Amortissements et R.V. sur frais d'établ., sur immob. incorp. et corp.</p> <p>Provisions pour risques et charges exceptionnels</p> <p>Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés</p>	<p><u>- 54.1</u></p>	<p><u>- 28.6</u></p>
<p>RESULTATS EXCEPTIONNELS APRES CHARGES NON DECAISSEES</p>	<p>70.5</p>	<p>- 88.3</p>
<p><u>CASH FLOW OPERATIONNEL AVANT IMPOTS</u> ou <u>EBDIT</u> (= RESULTAT TOTAL AVANT CHARGES NON DECAISSEES, CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS)</p> <p>Résultats d'exploitation avant charges non décaissées</p> <p>Résultats financiers avant charges non décaissées</p> <p>Résultats exceptionnels avant charges non décaissées</p>	<p>0.6</p>	<p>70.6</p>

Analyse des comptes annuels

- <u>AMORTISSEMENTS, REDUCTIONS DE VALEUR ET PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> Charges non décaissées d'exploitation Charges non décaissées financières Charges non décaissées exceptionnelles	4.2	79.4
= <u>EBIT ou RESULTAT ECONOMIQUE (RESULTAT AVANT CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS)</u>	- 3.3	60.2
- CHARGES FINANCIERES DES FONDOS DE TIERS Charges des dettes Escompte sur la négociation de créance Subsides en intérêts (-)	- 11.6	25.7
= <u>RESULTAT AVANT IMPOTS DE L'EXERCICE ou EBT</u>	16.1	122.1
- IMPOTS SUR LE RESULTAT DE L'EXERCICE	- 100	
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>	18.3	103.6
+ PRELEVEMENT SUR LES RESERVES IMMUNISEES (+) - TRANSFERT AUX RESERVES IMMUNISEES (-)		
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER</u>	20.7	103

Analyse des comptes annuels

Commentaires

Analyse des comptes annuels

2.3.4. La valeur ajoutée

Dans une économie développée, la *valeur ajoutée* de la production compte davantage que son volume, car elle lui substitue la dimension *qualitative* de l'apport économique réel d'une activité (niveau macro-économique).

Au niveau micro-économique, ce raisonnement est également valable : une entreprise sera d'autant plus « viable » qu'elle parviendra à dégager un résultat d'exploitation positif après avoir incorporé aux biens et services acquis une valeur ajoutée importante (élément clé dans la définition de la stratégie d'une entreprise).

La valeur ajoutée permet d'apprécier la *contribution propre* de l'entreprise dans la production générale.

$$\begin{array}{c} \text{Valeur ajoutée brute} \\ = \\ \text{Valeur de la production} \\ - \\ \text{Valeur des consommations intermédiaires} \\ \text{(achats, services et biens divers} \\ \text{comptes 60 et 61 du P.C.M.N.)} \end{array}$$

Elle est donc matérialisée par la somme des frais de personnel, des amortissements, réductions de valeur, provisions et charges diverses, soit les comptes 62 à 64 du P.C.M.N.

Cet apport est censé être une plus-value attribuable aux compétences de l'entreprise.

On peut également définir la *valeur ajoutée* comme étant « l'ensemble des coûts propres que l'entreprise a exposés pour réaliser ses produits d'exploitation ».

Une activité peut être considérée « à forte compétence » si elle comporte une forte capacité technologique, commerciale ou de gestion, une conception du produit entraînant l'adhésion du consommateur (valeur économique réelle car le consommateur accepte de payer plus que le prix de revient) ou encore, de fortes performances de productivité humaine (qualité du personnel, etc.).

Remarque :

Toute la vérité sur l'évolution de la situation financière de l'entreprise ne se trouve pas dans les chiffres bruts. Il convient de relativiser ces chiffres et de tenir compte d'éléments tels que l'inflation, les modifications législatives, au sein de l'entreprise, etc.

Analyse des comptes annuels

2.4. L'analyse verticale

Pour l'analyse verticale du compte de résultats, on pose le chiffre d'affaires (les « ventes » dans le compte de résultat restructuré) comme étant égal à 100 et toutes les autres rubriques sont alors exprimées *en pourcentage du chiffre d'affaires* (bénéfice d'exploitation, bénéfice courant avant impôts, bénéfice de l'exercice à affecter, etc.)

Les données les plus importantes sont mises en évidence.

Attention, si les résultats financiers sont importants (ou les résultats exceptionnels), on peut alors analyser les charges et les produits qui les constituent séparément, en pourcentages du total des produits financiers (ou exceptionnels).

Analyse des comptes annuels

Analyse verticale

	X1	X2	X3
VENTES	100	100	100
Chiffre d'affaires	99.2	98.8	98.8
Autres produits d'exploitation			
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)			
+ PRODUCTION STOCKEE			
Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augm. +, réduct. -)			
+ PRODUCTION IMMOBILISEE			
= VENTES ET PRESTATIONS HORS HORS SUBSIDES (Valeur de la production)	105.6	101	103.2
- CONSOMMATIONS INTERMEDIAIRES	- 72	- 67.6	-72.1
Approvisionnements et mses	66.2	61.7	65.8
Achats			
Variation des stocks (augm. +, réduct. -)			
Services et biens divers	5.8	6	6.3
VALEUR AJOUTEE BRUTE	33.6	33.3	31.1
- FRAIS DE PERSONNEL ET AUTRES CHARGES D'EXPLOIT., HORS AMORT., REDUCT. DE VALEURS ET PROV. PR RISQUES ET CHARGES			
Rémunérations, charges sociales et pensions	27.2	26	22.4
Autres charges d'exploitation			
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)			
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)			

Analyse des comptes annuels

RESULTATS D'EXPLOITATION AVANT CHARGES NON DECAISSEES	6	7.2	8.9
- CH. NON DECAISSEES D'EXPLOITATION Amort. et R.V. sur frais d'établ., sur immobilisations incorp. et corp. R.V. sur stocks, sur cdes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotation +, reprise -) Provisions pour risques et charges (dotation +, utilisation et reprise -) Subsides en capital imputés au rés. de l'ex. (-)	-2.2	- 2.9	- 4.7
RESULTATS D'EXPLOITATION APRES CHARGES NON DECAISSEES	3.8	4.3	4.2
PRODUITS FINANCIERS Produits des immobilisations financières Produits des actifs circulants Autres produits financiers Subsides en capital (-) Subsides en intérêts (-)	0.7	0.3	0.5
- AUTRES CHARGES FINANCIERES , hors charges d'escompte Autres charges financières Charges d'escompte sur la négociation de créances (-)	-0.8	- 0.6	- 0.6
RESULTATS FINANCIERS AVANT CHARGES NON DECAISSEES	- 0.2	- 0.4	- 0.1
- CH. NON DECAISSEES FINANCIERES R.V. sur actifs circulants financiers (dotation +, reprise -) Reprises de R.V. sur immobilisations financières (-) R.V. sur immobilisations financières	0	0	- 0.1
RESULTATS FINANCIERS APRES CHARGES NON DECAISSEES	- 0.2	- 0.4	- 0.1

Analyse des comptes annuels

<p>PRODUITS EXCEPTIONNELS</p> <p>Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés</p> <p>Autres produits exceptionnels</p> <p>Régularisations et reprises de provisions fiscales</p> <p>- CHARGES EXCEPTIONNELLES</p> <p>Autres charges exceptionnelles</p> <p>Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)</p> <p>Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs</p>	0.7	0.3	0.1
<p>RESULTATS EXCEPTIONNELS AVANT CHARGES NON DECAISSEES</p>	0.6	- 0.4	0.2
<p>- CHARGES NON DECAISSEES EXCEPT .</p> <p>Reprises d'amortissements et de R.V. sur immobilisations incorp. et corp. (-)</p> <p>Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels (-)</p> <p>Amortissements et R.V. sur frais d'établ., sur immob. incorp. et corp.</p> <p>Provisions pour risques et charges exceptionnels</p> <p>Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés</p>	- 1.2	- 0.5	- 0.3
<p>RESULTATS EXCEPTIONNELS APRES CHARGES NON DECAISSEES</p>	- 0.6	- 1	- 0.1
<p><u>CASH FLOW OPERATIONNEL AVANT IMPOTS</u> ou <u>EBDIT</u> (= RESULTAT TOTAL AVANT CHARGES NON DECAISSEES, CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS)</p> <p>Résultats d'exploitation avant ch. non décaissées</p> <p>Résultats financiers avant ch. non décaissées</p> <p>Résultats exceptionnels avant ch. non décaissées</p>	6.4	6.4	9.1

Analyse des comptes annuels

- <u>AMORTISSEMENTS, REDUCTIONS DE VALEUR ET PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</u> Charges non décaissées d'exploitation Charges non décaissées financières Charges non décaissées exceptionnelles	- 3.3	- 3.4	- 5.1
= <u>EBIT ou RESULTAT ECONOMIQUE (RESULTAT AVANT CHARGES FINANCIERES ET IMPOTS)</u>	3.1	3	3.9
- CHARGES FINANCIERES DES FONDS DE TIERS Charges des dettes Escompte sur la négociation de créance Subsides en intérêts (-)	- 2.2	- 1.9	- 2
= <u>RESULTAT AVANT IMPOTS DE L'EXERCICE ou EBT</u>	0.9	1.1	2
- IMPOTS SUR LE RESULTAT DE L'EXERCICE	- 0.02	0	- 0.2
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE</u>	0.9	1.1	1.8
+ PRELEVEMENT SUR LES RESERVES IMMUNISEES (+) - TRANSFERT AUX RESERVES IMMUNISEES (-)			
= <u>RESULTAT DE L'EXERCICE A AFFECTER</u>	0.9	1	1.7

Analyse des comptes annuels

Commentaires

Analyse des comptes annuels

Chapitre 3. Analyse par les ratios

Le but de l'analyse financière est de tenter d'évaluer le « succès » historique et futur de l'entreprise étudiée, sur base d'indicateurs financiers.

Le succès opérationnel se traduit en termes financier et commercial sur base de 4 critères interdépendants : **la rentabilité, la liquidité, la solvabilité et la valeur ajoutée.**

La technique d'analyse par les ratios est d'un apport précieux pour l'analyste financier. Elle est très utilisée. Elle peut être très efficace si elle est appliquée avec prudence.

Les ratios sont des rapports entre des rubriques clés du bilan ou du compte des résultats.

Ces rapports mettent en évidence des phénomènes déterminés qui n'apparaissent pas clairement à la simple lecture des comptes annuels.

Il convient de choisir les ratios en tenant compte de certaines caractéristiques à respecter :

- le ratio doit être **simple** à calculer (ne pas mêler plusieurs données)
- le ratio doit être **rationnel** et **explicatif** (les rubriques à rapprocher doivent avoir un lien logique entre elles, et leur rapport doit expliquer clairement un aspect de la situation financière de la société)
- **ne pas multiplier** inutilement les ratios (cela nuit à la clarté du diagnostic)
- il convient d'**interpréter correctement** les ratios. Le ratio n'est ni bon ni mauvais en soi, il faut l'apprécier dans son contexte.

L'analyse chronologique du ratio et la comparaison à la moyenne du secteur permettront d'interpréter le ratio.

Remarques

L'analyse chronologique consiste à analyser les ratios sur plusieurs exercices consécutifs, en faisant apparaître une évolution dans le temps. On constate alors l'amélioration ou la détérioration de la position de l'entreprise.

Le ratio sera également comparé au secteur économique dont fait partie l'entreprise. La Banque Nationale publie les bilans des entreprises et calcule, par secteur, un certain nombre de ratios. Ceci permet de situer l'entreprise au sein de son secteur : est-elle à la pointe ou plutôt à la traîne ?

La sélection des ratios dépend des objectifs de l'analyste et de la nature du diagnostic à poser. L'analyste de crédit se préoccupera avant tout de la capacité de l'entreprise à faire face aux engagements découlant de l'emprunt et donc de la liquidité et de la solvabilité de l'entreprise. L'analyste boursier s'intéressera par priorité à la rentabilité de l'investissement en actions de la société.

Analyse des comptes annuels

3.1. Les ratios de solvabilité

La notion de solvabilité concerne la *capacité de l'entreprise à faire face à l'ensemble de ses engagements financiers* : remboursement des dettes aux échéances prévues et paiement régulier des intérêts.

Les prêteurs n'avancent des fonds qu'aux entreprises offrant des gages suffisants, c'est-à-dire à celles qui ont des capitaux propres capables de supporter les risques économiques inhérents à leur emploi.

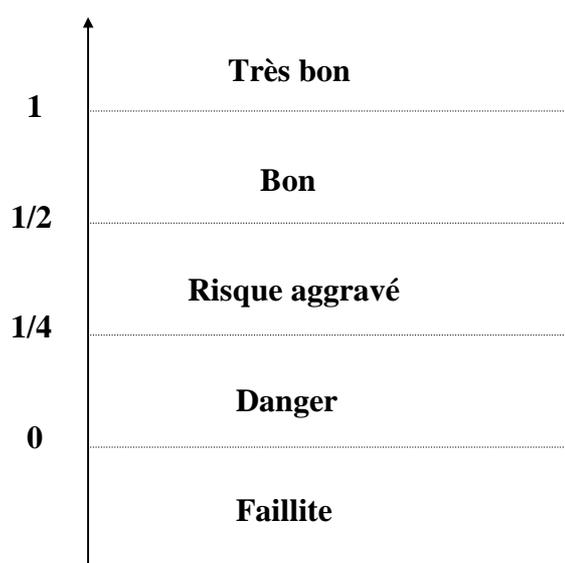
Par ailleurs, une entreprise bien gérée évite de recourir exagérément à l'endettement, non seulement à cause des charges financières qui viendront obérer son rendement d'exploitation, mais encore pour éviter le danger de la perte d'autonomie.

3.1.1. L'indépendance financière

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total Passif}} = \frac{\langle 10/15 \rangle}{|10/49|}$$

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Fonds de tiers}} = \frac{\langle 10/15 \rangle}{(|16| + |17/49|)}$$

Il existe une échelle d'interprétation de ce ratio.



Analyse des comptes annuels

3.1.2. Le taux d'endettement

$$\frac{\text{Fonds de tiers}}{\text{Total Passif}} = \frac{(|16| + |17/49|)}{|10/49|}$$

Dans l'interprétation classique de ces ratios, on considère généralement que la protection des créanciers diminue lorsque le degré d'endettement croît.

Le « tampon » que constituent les fonds propres se réduit et dès lors, la probabilité augmente qu'en cas de liquidation forcée de ces actifs, ce tampon s'avère insuffisant pour éponger les pertes de liquidation. Les créanciers perdraient alors une partie de leurs créances.

Une telle interprétation est *étroite* et *statique*, elle considère la protection des créanciers au cas où ceux-ci seraient amenés à mettre en œuvre un moyen extrême pour récupérer leurs créances, à savoir la liquidation.

Cette protection est d'ailleurs illusoire dans la mesure où l'on fait ici l'hypothèse que la valeur vénale des actifs, en cas de liquidation forcée, correspondra à la valeur comptable. Dans la majorité des cas, la liquidation forcée entraînera des moins-values importantes.

D'autre part, cette approche ne distingue pas les différents degrés de protection dont bénéficient les créanciers privilégiés, chirographaires et subordonnés.

En revanche, le degré d'endettement comme *indicateur du risque financier* de l'entreprise est intéressant. Il s'agit du risque que court l'entreprise en se finançant partiellement par des fonds de tiers dont la rémunération est fixe, alors que les résultats de l'entreprise fluctuent, et qui impliquent des remboursements fixes, alors que la liquidité de l'entreprise est variable. En général, le risque financier de l'entreprise croît lorsque le degré d'endettement augmente. A degré d'endettement croissant, les charges financières, de même que les engagements fixes de remboursement, augmentent.

Le degré d'endettement n'est cependant qu'un indicateur partiel du risque financier car il ne reflète pas l'influence d'autres déterminants tels les taux d'intérêts et les échéanciers de remboursement des dettes.

D'autre part, les différentes catégories de fonds de tiers n'ont pas le même impact sur le risque financier de l'entreprise.

En ce qui concerne les dettes à court terme, on peut y distinguer deux catégories.

D'une part, certaines dettes à court terme sont en fait des capitaux permanents : tant que la politique à l'égard des fournisseurs et autres créanciers n'est pas modifiée et que l'activité reste constante, ces dettes à court terme sont constamment renouvelées. Elles n'impliquent donc aucun remboursement.

D'autre part, lorsque l'activité augmente, l'accroissement de certains actifs circulants entraîne une augmentation comparable du financement à court terme auprès des fournisseurs et autres créanciers à court terme. Lorsque l'activité diminue, ces crédits se remboursent par la

Analyse des comptes annuels

diminution correspondante des actifs circulants.

Ces dettes ne posent donc pas non plus de réel problème de remboursement.

On peut donc en conclure que ce sont *les dettes à long terme* qui créent le risque principal pour l'entreprise. En effet, les dettes à long terme cumulent à la fois les charges d'intérêts et les engagements de remboursement alors que pour les dettes à court terme, ce sont avant tout les charges d'intérêts qui sont contraignantes.

Il sera donc important de calculer également les ratios suivants :

$$\frac{\text{Fonds de tiers à L.T.}}{\text{Fonds propres}} = \frac{(|16| + |17|)}{<10/15>}$$

$$\frac{\text{Fonds de tiers à L.T.}}{\text{Capitaux permanents}} = \frac{(|16| + |17|)}{(<10/15> + |16| + |17|)}$$

L'interprétation du degré d'endettement à long terme s'effectue de la même manière que pour le degré d'endettement global et est soumise aux mêmes limitations.

En ce qui concerne la détermination de l'endettement de l'entreprise et de ses conséquences sur le résultat, le ratio suivant est significatif.

$$\frac{\text{Frais financiers}}{\text{C.A. +/- Var. Encours}} = \frac{(|650| + <652/9>)}{(|70| + <71>)}$$

Analyse des comptes annuels

Il existe une échelle d'interprétation pour ce ratio :

Entreprise commerciale %		Entreprise industrielle %
1	Très bon	3
3	Bon	5
5	Risque aggravé	7
7	Danger	10
	Faillite	

Le niveau « normal » des charges financières et agios doit être de 3 % du chiffre d'affaires pour un fabricant et de 1 % pour une firme commerciale.

Lorsque ce niveau atteint 5 % chez un fabricant et 3 % dans un commerce, il devient difficile d'accroître le fonds de roulement.

Quand ces charges atteignent respectivement 7 % pour le fabricant et 5 % pour le commerçant, l'entreprise court un danger et le paiement des salaires risque d'être lui-même compromis ; il faut absolument réduire les frais.

Au niveau de 5 %, les banques hésitent à mettre des fonds à la disposition de l'entreprise (sauf si elle est exceptionnellement lucrative ou offre des garanties suffisantes).

Au lieu de recourir à l'emprunt, il vaut mieux tenter de récupérer des fonds en comprimant les stocks de matières premières, les en-cours de fabrication, les stocks de produits finis et les créances sur clients. De même, les frais de représentation des cadres et les heures supplémentaires des ouvriers doivent être réduits.

Lorsque les charges financières représentent 7 à 10 % des ventes, le point de rupture est presque atteint.

Des ventes à bas prix et même à perte sont parfois effectuées pour faire rentrer des liquidités. Il faut réorganiser toute l'entreprise : les terrains, bâtiments et machines inutiles sont vendus ; bon nombre d'employés sont congédiés, etc.

Analyse des comptes annuels

Un ratio moins traditionnel, mais qui s'avère parmi les plus significatifs comme *prédicateurs de difficultés financières* est le

Degré d'autofinancement :

$$\frac{\text{Réserves} + \text{Résultat reporté}}{\text{Passif total}} = \frac{(|13| + |140| - |141|)}{|10/49|}$$

Ce ratio est un indicateur cumulé de la rentabilité passée de l'entreprise et de sa politique de dividendes.

A l'égard du risque de faillite, il mesure simultanément l'âge de l'entreprise : pour une entreprise jeune, hautement vulnérable, ce ratio sera normalement faible ; inversement, une entreprise ancienne, ayant accumulé des bénéfices dans le passé, offrira une meilleure résistance aux difficultés financières même si son dynamisme technologique et commercial est inférieur à celui de l'entreprise fraîchement créée.

Remarques

Longtemps a prévalu comme règle d'or, le respect d'un rapport 50/50 entre fonds propres et fonds empruntés pour fixer la limite d'endettement.

Cependant,

1° le ratio varie de secteur à secteur et même d'entreprise à entreprise. En effet, *la taille* de l'entreprise est un élément important d'interprétation du ratio : plus elle est grande, moins elle peut se financer par des capitaux propres. Par contre, si elle a un caractère familial, avec peu d'actionnaires, le ratio sera largement positif.

D'autre part, les *réserves constituées* dépendent fortement de *l'âge* de l'entreprise (de même que les programmes d'investissements, etc.).

Déterminer le point à partir duquel on peut affirmer qu'une entreprise a perdu son indépendance est chose malaisée.

On peut dégager une orientation de la société vers un endettement de plus en plus grand ou au contraire vers une plus grande indépendance financière.

2° outre le fait que le marché des capitaux est susceptible de rendre la chose difficile, *la politique d'autofinancement n'est pas nécessairement optimale quant au rendement des capitaux investis*. Il faut tenir compte de l'aspect *rentabilité*. Le coût des fonds propres (c'est-à-dire le taux de rentabilité exigé par l'entrepreneur ou les actionnaires pour les fonds qu'ils ont investis dans l'entreprise) apparaît généralement plus élevé que le coût des capitaux empruntés car il faut y incorporer la *prime de risque*.

En effet, les fonds propres sont les premiers à supporter le risque de l'entreprise. Ils n'obtiennent aucune rémunération si les produits sont absorbés par le coût des autres facteurs (matières premières, rémunération du personnel, etc. et la rémunération des capitaux empruntés).

C'est également sur les fonds propres que s'imputent les pertes.

Il est donc légitime que l'entrepreneur (ou les actionnaires) exige par le caractère résiduel (et aléatoire) de la rémunération d'abord, et du remboursement ensuite, des fonds qu'il (s) a (ont) investis.

Analyse des comptes annuels

D'autre part, la *fiscalité sanctionne les fonds propres*.

Les intérêts payés pour la rémunération des capitaux empruntés sont considérés comme des frais, au même titre que les autres facteurs, et sont donc déductibles du bénéfice imposable. En revanche, les sommes affectées à la rémunération des fonds propres font partie du bénéfice imposable.

En conclusion, *tant que la rentabilité (avant charges financières) du total des moyens d'action (fonds propres et fonds empruntés ou passif total ou actif total) reste supérieure au coût moyen des capitaux empruntés, il est tentant de recourir à l'emprunt pour financer les accroissements des utilisations.*

C'est l'*effet levier* qui exerce un effet favorable par la « multiplication » de la rentabilité de l'actif total en une rentabilité supérieure des fonds propres. L'effet levier est d'autant plus grand que le bras du levier est long, c'est-à-dire que les fonds empruntés sont importants par rapport aux fonds propres.

Illustration

	Augmentation des capitaux		
	Situation initiale	Par des fonds propres	Par des fonds de tiers
Capital	10.000	10.000	10.000
Augmentation de capital		10.000	
Emprunt			10.000
Capitaux totaux investis	10.000	20.000	20.000
Rendement d'exploitation (12 % des capitaux investis)	1.200		
Intérêts sur emprunts (10 %)			
Bénéfice avant impôts	1.200		
- Impôts (50 %)	(600)		
Bénéfice après impôts	600		
Rentabilité des fonds propres	$\frac{600}{10.000}$	—	—
<u>En %</u>	6 %		

Analyse des comptes annuels

Lorsque le taux de rendement que la société obtient des fonds investis dans son exploitation est *supérieur* au coût auquel elle peut emprunter aux tiers, elle peut avoir intérêt à accroître son endettement pour accroître également la rentabilité de ses capitaux propres.

Par contre, si le rendement des fonds investis est *inférieur* au coût des capitaux étrangers, *l'effet de levier joue en sens inverse*, et la répercussion sur le rendement des fonds propres sera d'autant plus brutale que l'endettement est élevé.

Illustration

	Augmentation des capitaux		
	Situation initiale	Par des fonds propres	Par des fonds de tiers
Capital	10.000	10.000	10.000
Augmentation de capital		10.000	
Emprunt			10.000
Capitaux totaux investis	10.000	20.000	20.000
Rendement d'exploitation (8 % des capitaux investis)	800		
Intérêts sur emprunts (10 %)			
Bénéfice avant impôts	800		
- Impôts (50 %)	(400)		
Bénéfice après impôts	400		
Rentabilité des fonds propres	<u>400</u> 10.000	—	—
<u>En %</u>	<u>4 %</u>		

Analyse des comptes annuels

Ces exemples sont évidemment simplifiés, en effet ,

- ils partent du principe que le résultat d'exploitation (fonction du risque économique) se maintiendra au taux envisagé, et que le doublement des moyens d'action ne souffrira pas de rendement décroissant ;
- ils négligent la possibilité d'emprunts à taux indexés.
- il y a lieu de tenir compte des « intérêts notionnels » qui peuvent venir nuancer le raisonnement.

En effet, l'état permet aux entreprises qui se financent par des fonds propres de déduire de leurs impôts des intérêts financiers qui sont en fait des intérêts fictifs calculés sur base des fonds propres « corrigés » de l'entreprise qui décide de s'autofinancer plutôt que de faire appel à l'emprunt.

Les fonds propres corrigés se calculent comme suit :

Fonds propres de l'exercice précédent	(10 + 11 + 13 +<14>)
+ éventuelle augmentation de capital faite pendant l'année par apport d'argent frais au prorata de la date d'apport	
- les immobilisations financières de l'exercice précédent	- 28
- les placements de trésorerie de l'exercice précédent	- 50/53
- terrains et constructions à l'étranger corrigés des dettes relatives à ceux-ci	
- les biens immobiliers appartenant aux gérants, administrateurs et exploitants	
- Plus-values de réévaluation non imposables	- 12
= Fonds propres corrigés	

Les fonds propres corrigés sont ensuite multipliés par un taux moyen des obligations linéaires à 10 ans de l'Etat belge = OLO (3,781% pour les grandes entreprises et 4,281% pour les PME lors de l'exercice d'imposition 2008). On obtient alors les intérêts notionnels qui peuvent être déduits de la base taxable de l'entreprise, similaires à ceux qu'elle aurait eu à payer aux banques si elle avait fait un emprunt d'un capital équivalent à ses fonds propres.

Remarque : ce calcul démontre l'importance pour l'entreprise de placer un maximum de fonds en réserves et en bénéfice reporté et d'avoir le moins possible d'immobilisations financières et de placements de trésorerie si elle veut maximiser la déduction fiscale.

Il est à noter que la Belgique, via ce mécanisme a fortement renforcé la solidité financière de ses entreprises.

(étude plus précise de l'effet levier lors des ratios de rentabilité).

Analyse des comptes annuels

3.1.3. Couverture des fonds de tiers par le cash flow

La couverture des charges financières n'inclut qu'un seul aspect du financement par fonds de tiers, à savoir les charges d'intérêts ; il reste donc à examiner la question du **remboursement** des dettes.

Une évaluation sommaire du potentiel de remboursement de l'entreprise peut être obtenue en comparant le montant des fonds de tiers au cash flow de l'exercice avant distribution.

Couverture des fonds de tiers par le cash flow avant distribution (ou cash flow global net)

$$\frac{\text{Cash flow avant distribution}}{\text{Fonds de tiers}} = \frac{\text{Cash flow global net}}{(|16| + |17/49|)} \quad \text{P. 57}$$

Ce ratio mesure la part des dettes qui pourrait être remboursée par le cash flow de l'exercice et dès lors la **capacité de remboursement**.

Un taux de couverture élevé indique que l'entreprise serait capable de supporter un endettement supplémentaire et les remboursements qui en découlent ou qu'elle dispose d'une marge de sécurité à l'égard d'une détérioration éventuelle du cash flow.

Couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow avant distribution

$$\frac{\text{Cash flow avant distribution}}{\text{Fonds de tiers à L.T.}} = \frac{\text{Cash flow global net}}{(|16| + |17|)} \quad \text{P. 57}$$

Ce ratio est intéressant à calculer dans la mesure où l'on tient compte de la situation particulière des dettes à court terme (voir point 3.1.2. - impact des différentes catégories de dettes sur le risque financier de l'entreprise).

La couverture des fonds de tiers (totaux ou à long terme) par le cash flow complète utilement les ratios mesurant le degré d'endettement et la couverture des charges d'intérêts.

Il s'agit cependant d'une mesure globale de la capacité de remboursement de l'entreprise, qui ne tient pas compte des durées et échéanciers spécifiques de remboursement des différents emprunts qui constituent les dettes à long terme.

Malgré un taux de couverture moyen acceptable, des tensions peuvent apparaître à certains

Analyse des comptes annuels

moments, en fonction de l'échelonnement précis des remboursements.

Le ratio de couverture des fonds de tiers doit donc être vu comme une *mesure moyenne de la solvabilité* de l'entreprise, qui n'exclut pas la possibilité de problèmes ponctuels.

Années nécessaires pour rembourser les fonds de tiers

$\frac{\text{Fonds de tiers}}{\text{Cash Flow avant distribution}}$	$\frac{(16 + 17/49)}{\text{Cash Flow Global net}}$	P. 57
---	--	-------

Années nécessaires pour rembourser les fonds de tiers à LT

$\frac{\text{Fonds de tiers LT}}{\text{Cash Flow avant distribution}}$	$\frac{(16 + 17)}{\text{Cash Flow Global net}}$	P. 57
--	---	-------

Années nécessaires pour rembourser les fonds de tiers à CT

$\frac{\text{Fonds de tiers CT}}{\text{Cash Flow avant distribution}}$	$\frac{(42/48 + 492/3)}{\text{Cash Flow Global net}}$	P. 57
--	---	-------

Analyse des comptes annuels

Ratios de solvabilité de l'entreprise X

	<u>X1</u>	<u>X2</u>	<u>X3</u>
<u>Indépendance financière</u>			
<i>Capitaux propres</i>	_____	_____	_____
<i>Fonds de tiers</i>			
<i>Capitaux propres</i>	_____	_____	_____
<i>Total passif</i>			

Analyse des comptes annuels

Degré d'autofinancement

Réserves + Résultat reporté

Total passif

Couverture des fonds de tiers par le cash flow

Cash flow avant distribution

Fonds de tiers

Analyse des comptes annuels

Cash flow avant distribution

Fonds de tiers à L.T.

Fonds de tiers

Cash flow avant distribution

Fonds de tiers LT

Cash flow avant distribution

Fonds de tiers CT

Cash flow avant distribution

Analyse des comptes annuels

3.1.4. Droits et engagements hors bilan

L'analyse de la solvabilité par les ratios étudiés ci-dessus ne tient compte que des engagements résultant des *dettes* de l'entreprise, telles qu'elles figurent au bilan, et dont les charges d'intérêts et les remboursements sont, pour l'essentiel certains.

Cependant, un nombre croissant d'entreprises se trouvent confrontées à des engagements conditionnels, figurant généralement *hors bilan* et pouvant entraîner avec une probabilité plus ou moins grande des décaissements substantiels.

De même, la constitution de sûretés peut affecter favorablement l'appréciation de la solvabilité pour certaines catégories de prêteurs, tout en aggravant le risque d'autres bailleurs de fonds.

Conformément aux schémas prévus par l'Arrêté Royal du 8 octobre 1976, *les droits et engagements hors bilan* sont mentionnés principalement au point *XVII de l'annexe*, mais certaines informations à ce sujet figurent également aux points *X* (état des dettes), *XV* (impôts sur le résultat), *XVIII* (relations avec les entreprises liées et les entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation) et *XIX* (relations financières avec les administrateurs et gérants).

Il va de soi que seuls les engagements mentionnés à l'annexe sont accessibles à l'analyste externe. Celui-ci reste tributaire de l'appréciation par les dirigeants de l'entreprise de l'influence que risque d'exercer un engagement donné sur la situation financière de l'entreprise.

Analyse des comptes annuels

3.2. Les ratios de liquidité

Ils permettent de *mesurer la capacité de l'entreprise de faire face à ses engagements à court terme*. Il s'agit globalement d'une comparaison entre les recettes et les dépenses. Si les recettes sont inférieures aux dépenses, l'entreprise souffrira d'un manque de liquidités et à l'extrême, les prêteurs ne seront plus confiants, il y aura des cessations de paiements et un risque de faillite.

Cet aspect est très important pour les fournisseurs, les établissements de crédit, le fisc, l'O.N.S.S., les actionnaires etc.

3.2.1. Ratio de liquidité générale

On l'appelle également *ratio de liquidité « au sens large »*

$$\frac{\text{Actifs circulants restreints}}{\text{Fonds de tiers à C.T.}} = \frac{(|29/58| - |29|)}{(|42/48| + |492/3|)}$$

<i>Actifs circulants restreints</i>	<i>Exigible C.T.</i>

Ce ratio représente la couverture des fonds de tiers à court terme par les actifs circulants restreints.

Il exprime en termes relatifs une *autre définition du fonds de roulement net*.

Si les actifs circulants restreints couvrent exactement les fonds de tiers à court terme, donc si le *fonds de roulement net est nul, le ratio de liquidité au sens large est égal à 1*.

Si le fonds de roulement net est négatif, le ratio est inférieur à 1

Analyse des comptes annuels

Si le fonds de roulement net est positif, le ratio est supérieur à 1.

Plus le ratio est grand, plus l'excédent des actifs circulants par rapport aux engagements à court terme est important et plus la liquidité est ample.

Une valeur élevée du ratio n'est pas nécessairement avantageuse, car elle peut signifier que l'entreprise surinvestit en actifs circulants (créances commerciales et stocks excessifs) ou est proportionnellement trop endettée à long terme (manque de flexibilité du financement). Dans les deux cas, la rentabilité peut s'en trouver affectée.

3.2.2. Ratio de couverture des immobilisations par les capitaux permanents

$$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actifs immobilisés élargis}} = \frac{(|10/15| + |16| + |17|)}{(|20/28| + |29|)}$$

<i>Actifs immobilisés élargis</i>	<i>Capitaux permanents</i>

Un fonds de roulement net négatif et donc un ratio de couverture des immobilisations par les capitaux permanents inférieur à 1, signifie qu'une partie des immobilisations est financée par des fonds de tiers à court terme.

Il s'agit d'une situation potentiellement dangereuse : si, à un moment donné, certains créanciers à court terme ne souhaitent pas renouveler leur crédit, l'entreprise peut se trouver confrontée à un grave problème de financement, faute de pouvoir réaliser facilement une partie de ses immobilisés.

Analyse des comptes annuels

3.2.3. « Ratio de liquidité au sens strict ou « acid test » »

$$\frac{\text{Créances à un an au plus} + \text{Placements de trésorerie} + \text{Valeurs disponibles}}{\text{Dettes à un an au plus}} = \frac{(|40/41| + |50/5| + |50/58|)}{(|42/48|)}$$

<i>Réalisable et Disponible</i>	<i>Dettes à un an au plus</i>

Dans ce ratio, on a éliminé les éléments les moins « liquides » c'est-à-dire, les stocks, les commandes en cours et les comptes de régularisation qui peuvent contenir des éléments à long terme.

Il s'agit d'un ratio plus sévère, plus « *corrosif* » d'où son nom « d' *acid test* ».

Remarque

Les ratios dérivés du fonds de roulement net ne tiennent pas compte de ce qu'une partie de celui-ci est permanente, du moins tant que la politique de stocks, de crédit commercial et de crédit fournisseurs est constante.

En effet, si le niveau d'activité augmente, l'investissements en actifs circulants et le financement provenant des dettes à court terme augmenteront. L'inverse est vrai en cas de réduction de l'activité.

En d'autres termes, ce sont les *variations du fonds de roulement net* qui déterminent essentiellement la liquidité de l'entreprise.

Analyse des comptes annuels

Les ratios dérivés du fonds de roulement net ne constituent que des indicateurs statiques qui doivent être complétés par des ratios spécifiques de liquidité (voir ci-après) et par l'analyse du *tableau de financement*, qui donne une vue plus complète de la liquidité d'une entreprise.

L'approche par ratios sera affinée par un certain nombre de ratios spécifiques : ampleur des valeurs disponibles au sein des actifs circulants, liquidité respective des créances et dettes commerciales à court terme, des stocks.

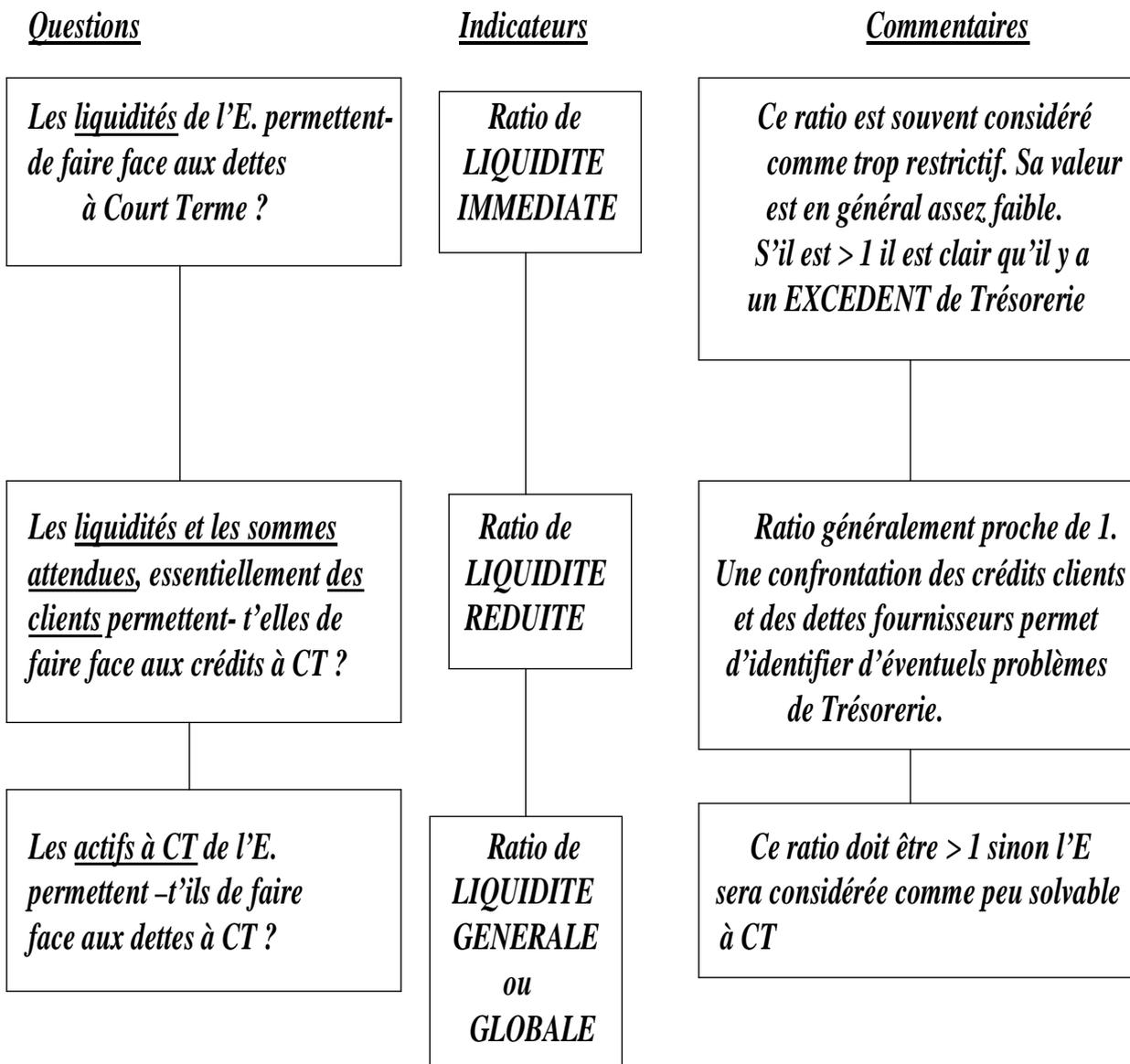
3.2.4. Ratio de liquidité immédiate ou « de trésorerie »

$$\frac{\text{Valeurs disponibles} + \text{Placements de trésorerie}}{\text{Fonds de tiers CT}} = \frac{(|50/53| + |54/58|)}{(|42/48| + |492/3|)}$$

$$\frac{\text{Trésorerie nette}}{\text{Actifs circulants restreints}} = \frac{(|50/53| + |54/58| - |43|)}{(|29/58| - |29|)}$$

Trésorerie nette = Placements de trésorerie + Valeurs disponibles – Dettes financières à un an au plus.

Analyse des comptes annuels



Analyse des comptes annuels

3.2.5. Ratio de rotation des créances commerciales à un an au plus

Les créances commerciales sont liquides dans la mesure où elles peuvent être encaissées dans un délai raisonnable.

Pour évaluer cette liquidité, on peut calculer *le délai moyen de paiement accordé aux clients* (en jours).

$$Vcc = \frac{\text{Ventes + TVA sur ventes}}{\text{Créances commerciales à un an au plus + effets de commerce endossés}} = \frac{(|70| + |74| + |9146|)}{(|40| + |9150|)}$$

$$Rcc = \frac{365 \text{ jours}}{Vcc}$$

Remarques

1° il convient d'exclure du poste créances commerciales, toutes les opérations qui n'ont aucun lien direct avec l'activité normale de l'entreprise (vente d'un véhicule, d'un immeuble, etc.)

2° seul le montant des ventes à crédit devrait intervenir. Les ventes au comptant devraient être exclues du chiffre d'affaires. Cependant pratiquement, le montant des ventes à crédit seul n'est pas mentionné dans le schéma des comptes annuels

3° les créances commerciales incluent la T.V.A., alors que le chiffre d'affaires ne l'inclut pas ; c'est pourquoi il faut additionner le montant de T.V.A. sur ventes au poste des ventes (voir annexe XVI, code 9146)

4° si des effets de commerce ont été endossés il faut en additionner le montant au poste des créances commerciales

5° les créances commerciales ne doivent pas contenir de créances irrécouvrables (ces créances commerciales doivent normalement figurer au bilan pour leur valeur nette, réductions de valeur déduites).

Le ratio de rotation des créances commerciales est utilisé pour estimer la *politique de crédit* menée par l'entreprise. Il fournit une indication quant à la liquidité des créances commerciales à court terme.

Analyse des comptes annuels

Un délai moyen de paiement élevé peut résulter d'une politique délibérée de l'entreprise d'accorder à ses clients des conditions de paiement avantageuses. Mais il peut également refléter un manque de suivi à l'égard des créances échues.

Si, dans l'évolution du ratio, on constate un allongement de la durée du crédit, cela implique que des créances sont difficilement récupérables et par voie de conséquence un coût de financement important (immobilisation de capitaux et accroissement du besoin en fonds de roulement).

A l'inverse cependant, un délai moyen de paiement très bref peut provenir d'une politique de crédit trop restrictive qui handicape alors les services commerciaux.

Il sera utile de comparer le délai moyen de paiement aux conditions réellement offertes aux clients. Ainsi, au cas où les conditions de paiement sont de 30 jours fin de mois, le délai moyen de paiement ne devrait pas sensiblement dépasser 45 jours. Le contraire impliquerait que les conditions de vente ne sont pas respectées ou que le fonctionnement du département crédit s'avère inefficace.

3.2.6. Ratio de circulation des dettes commerciales à un an au plus

$$Vf = \frac{\text{Achats} + \text{Services et biens divers} + \text{TVA sur achats et services et biens divers}}{\text{Dettes commerciales à un an au plus}}$$
$$= \frac{(600/8) + 61 + 9145}{44}$$

$$Rf = \frac{365 \text{ jours}}{Vf}$$

Remarques

1° le délai moyen de paiement des fournisseurs devrait être calculé sur le seul montant des achats à crédit et non pas sur l'ensemble des achats. Ce montant n'apparaît cependant pas dans le schéma légal des comptes annuels

2° les dettes commerciales incluent la T.V.A., alors que le montant des achats et services et biens divers ne l'inclut pas. Il faut donc additionner la T.V.A. au montant des achats et services et biens divers (point XVI de l'annexe, code 9145)

Analyse des comptes annuels

L'interprétation du délai moyen de paiement des fournisseurs doit être nuancée. Un long délai de paiement signifie que l'entreprise obtient un ample financement de ses fournisseurs. Il peut s'agir d'une marque de confiance de ceux-ci (client important, commandes croissantes) comme d'une impossibilité de respecter les délais imposés faute de liquidités.

D'autre part, le crédit fournisseur peut, dans certains cas, s'avérer très coûteux. Ainsi, le fait de ne pas profiter d'un escompte de 2 % pour paiement dans les dix jours plutôt qu'à trente jours fin de mois représente un coût pouvant aller jusqu'à plus de 21 % l'an. Si un financement moins coûteux peut être obtenu ailleurs, en banque par exemple, l'entreprise peut avantageusement réduire son délai moyen de paiement.

Le délai moyen de paiement fournisseurs est par ailleurs largement utilisé pour évaluer les habitudes de paiement de clients potentiels. Si ce délai est jugé trop important, comparé à la moyenne du secteur ou de la branche, les fournisseurs peuvent être amenés, pour des motifs

de sécurité, à ne plus vendre qu'au comptant. Un délai moyen de paiement excessif peut, dans ce cas, s'avérer particulièrement néfaste pour la liquidité globale de l'entreprise.

3.2.7. Ratio de rotation des stocks et commandes en cours d'exécution

La rotation des stocks indique *combien de fois en moyenne, les stocks ont été vendus durant l'exercice*.

Comme les stocks sont évalués au prix de revient, il est souhaitable d'exprimer également les ventes au prix de revient.

Prix de revient des ventes = Coût des ventes et prestations

- *Variation des encours de fabrication, des produits finis et commandes en cours d'exécution*
- *Production immobilisée*
- *Subsides d'exploitation et montants compensatoires (Annexe XII B, code 740)*
- *Subsides en capital imputés au résultat de l'exercice (Annexe XIII, code 9125)*

Analyse des comptes annuels

On obtient alors le ratio suivant :

$$\begin{aligned} \text{Rotation des stocks} \\ \text{et commandes en cours} \\ \text{d'exécution} &= \frac{\text{Prix de revient des ventes}}{\text{Stocks et commandes en cours d'exécution}} \\ &= \frac{(<60/64> - <71> - |72| - \text{code}|740| - \text{code } |9125|)}{(30/37)} \end{aligned}$$

Pour tenir compte des variations de stocks durant l'exercice, par rapport au montant des stocks à la clôture de l'exercice (croissance ou décroissance suite au développement ou à la contraction des activités de l'entreprise ou fluctuations saisonnières), on effectue généralement le calcul sur base d'une moyenne arithmétique des stocks en début et en fin d'exercice.

Le ratio de rotation des stocks *permet d'apprécier la politique commerciale* de l'entreprise ainsi que *l'efficacité de la gestion des stocks*.

En général, une rotation des stocks élevée implique que les stocks ne « traînent » pas, que la liquidité est bonne et permet de constater les avantages suivants : réduction des frais de stockage (loyers, frais d'entreposage, contrôle, assurances, etc.), diminution des invendus, etc. En revanche, une rotation faible indique que les stocks sont importants par rapport aux ventes réalisées. Elle peut signifier que les stocks contiennent des articles vieillis ou difficilement vendables.

Attention cependant, une rotation élevée peut aussi provenir d'un niveau de stocks insuffisant, causant des ruptures de stocks et des commandes fréquentes de matières premières ou de nombreux changements de production. Le coût des ruptures de stocks et des commandes peut alors aisément dépasser l'économie réalisée sur le niveau des stocks.

La rotation globale des stocks donnée par ce ratio est souvent difficile à interpréter, car elle porte en général sur un ensemble hétérogène d'approvisionnements, d'en-cours de fabrication, de produits finis et de marchandises.

C'est pourquoi on calculera très souvent les deux ratios suivants :

Analyse des comptes annuels

3.2.8. Rotation des stocks de biens acquis

$$\begin{aligned} \text{Rotation des stocks de biens acquis} &= \frac{\text{Coût des approvisionnements et marchandises}}{\text{Approvisionnements + Marchandises + Immeubles acquis destinés à la vente + Acomptes versés}} \\ &= \frac{(|60|)}{(|30/31| + |34| + |35| (\text{acquis}) + |36|)} \end{aligned}$$

3.2.9. Rotation des stocks de fabrication et des commandes en cours d'exécution

$$\begin{aligned} \text{Rotation des stocks de fabrication et des commandes en cours d'exécution} &= \frac{\text{Prix de revient des ventes}}{\text{en-cours de fabrication + cdes en cours d'exécution + P.F. + immeubles construits destinés à la vente}} \\ &= \frac{(<60/64> - <71> - |72| - \text{code } |740| - \text{code } |9125|)}{(|32| + |33| + |35| (\text{construits}) + |37|)} \end{aligned}$$

Ratios de liquidité de l'entreprise X

Quelques précisions :

Etat des stocks au bilan de l'année X0

Approvisionnements	142.180
En-cours de fabrication	240.127
Produits finis	394.028
Marchandises	14.520
Immeubles <u>acquis</u> destinés à la vente	0
Acomptes versés	50.000
Commandes en cours d'exécution	0

Analyse des comptes annuels

X1

X2

X3

Liquidité générale

Actifs circulants restreints

Fonds de tiers à court terme

Couverture des immobilisations par les capitaux permanents

Capitaux permanents

Actifs immobilisés élargis

Liquidité au sens strict

*Créances à un an au plus + Placements
de trésorerie + Valeurs disponibles*

Dettes à un an au plus

Analyse des comptes annuels

Liquidité immédiate

Valeurs disponibles + Pl. de Trésorerie

Fonds de tiers à CT

Ratio de trésorerie nette

Trésorerie nette (Pl. de Tr. + Val. Disp – dettes fin. CT)

Actifs circulants restreints

Rappel

	<u>X1</u>	<u>X2</u>	<u>X3</u>
FRN			
BFRE			
DEFICIT EXCEDENT			

Analyse des comptes annuels

Circulation des créances commerciales à un an au plus

$$V_{cc} = \frac{\text{Ventes} + \text{TVA sur ventes}}{\text{CC à un an au plus} + \text{effets endossés}}$$

$$R_{cc} = \frac{365 \text{ jours}}{V_{cc}}$$

Circulation des dettes commerciales à un an au plus

$$V_f = \frac{\text{Achats} + \text{S. et B. divers} + \text{TVA s/ achats et sur S. et B. divers}}{\text{Dettes commerciales à un an au plus}}$$

$$R_f = \frac{365 \text{ jours}}{V_f}$$

Analyse des comptes annuels

Rotation des stocks de biens acquis

Coût des approvisionnements et mses

*Approv. + Mses + Imm. acquis destinés
à la vente + Acomptes versés*

Analyse des comptes annuels

Rotation des stocks de fabrication et des commandes en cours d'exécution

Prix de revient des ventes

*En cours de fabr. + Cdes en cours d'exc. +
P.F. + Imm. construits destinés à la vente*

Position de trésorerie

Rotation des stocks en jours = $365 \text{ j} / R \text{ st}$ = nombre de jours nécessaires pour que le stock se renouvelle.

Biens acquis

X1

X2

X3

Biens fabriqués

X1

X2

X3

Analyse des comptes annuels

Position de trésorerie

X1

X2

X3

Analyse des comptes annuels

3.3. Les ratios de rentabilité

D'une façon générale, on peut dire que l'objectif financier d'une entreprise est principalement **d'obtenir une rentabilité optimale des fonds** qui y sont investis, **tout en maintenant une situation financière saine**. La différence entre les charges et les produits doit être suffisante par rapport aux capitaux investis .

La rentabilité conditionne d'abord la survie, et ensuite le développement de l'entreprise. Les ratios de rentabilité mesurent **l'efficacité générale de la gestion et les résultats en termes relatifs** : rentabilité par rapport aux ventes, à l'actif total et aux fonds propres.

3.3.1. Rentabilité des ventes

Elle est également appelée « **rentabilité commerciale** » et indique **ce que gagne l'entreprise par franc de chiffre d'affaires**.

Elle permet une comparaison entre le produit de l'entreprise et ses coûts.

Selon que l'on souhaite éliminer ou non l'impact de la politique en matière d'amortissements, de réductions de valeur et de provisions pour risques et charges (charges non décaissées), on calculera la rentabilité des ventes **avant** ou **après** amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges.

La rentabilité commerciale **avant** amortissements s'appelle « **Marge Brute des Ventes** ». La rentabilité commerciale **après** amortissements s'appelle « **Marge Nette des Ventes** ».

La « Marge Brute des Ventes » mesure **l'efficacité de l'exploitation courante** de l'entreprise avant amortissements : efficacité de sa politique commerciale, de son personnel, de sa gestion de la production, etc.

La « Marge Nette des Ventes » mesure **l'efficacité globale** de l'entreprise, en ce compris sa politique à l'égard des charges non décaissées.

$$\begin{aligned} \text{Marge Brute des Ventes} &= \frac{\text{Résultats d'exploitation avant ch. non décaissées}}{\text{Ventes}} \\ &= \frac{(|70/74| - |740|) - <60/64> - |740| + |630| + <631/4> + <635/7>}{(|70| + |74| - |740|)} \end{aligned}$$

Analyse des comptes annuels

$$\begin{aligned} \text{Marge Nette des Ventes} &= \frac{\text{Résultats d'exploitation après ch. non décaissées}}{\text{Ventes}} \\ &= \frac{(|70/74| - |740|) - <60/64> + |9125|}{(|70| + |74| - |740|)} \end{aligned}$$

Les deux ratios de rentabilité des ventes, avant et après amortissements, doivent être considérés simultanément.

Si, par exemple, la rentabilité après amortissements diminue alors que la rentabilité avant amortissements reste constante, on en cherchera la cause dans l'accroissement des amortissements, réductions de valeur et/ou provisions pour risques et charges.

L'inverse est vrai si les amortissements diminuent.

L'analyse verticale et horizontale du compte de résultats complètent utilement ce diagnostic.

3.3.2. Rentabilité de l'actif

La rentabilité de l'actif ou « *rentabilité économique* » peut se mesurer à deux niveaux : soit rentabilité de *l'actif total* soit rentabilité de *l'actif d'exploitation*.

Rentabilité de l'actif total

Elle mesure l'*efficacité économique par rapport au total des fonds investis*.

Comme il s'agit de l'ensemble de l'actif, le résultat à considérer est le *résultat total*.

Toutefois, il faut prendre en considération le résultat *avant charges financières et impôts* et non le résultat de l'exercice car l'actif est financé à la fois par des fonds propres et des fonds de tiers, dans des proportions variables selon les entreprises. Le résultat avant charges financières et impôts est indépendant du mode de financement de l'entreprise, ce qui facilite les comparaisons interentreprises.

Selon que l'on désire ou non éliminer l'impact de la politique d'amortissements, on considérera la rentabilité de l'actif total *avant* ou *après* amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges.

Analyse des comptes annuels

Rent. de l'actif total avant ch. non déc.	=	$\frac{\text{Résultat total avant ch. non décaissées, charges financières et impôts}}{\text{Actif total}}$
	=	$\frac{\text{Cash Flow opérationnel avant impôts}}{\text{Actif total}}$
	=	$\frac{(70/74 - <60/64> + 630 + <631/4> + <635/7> + 75 - 9125 - 9126 - <652/9> + 653 + 763 + 764/9 + 77 - 664/8 + 669 - 9138)}{(20/58)}$

Rent. de l'actif total après ch. non déc.	=	$\frac{\text{Résultat avant charges financières et impôts}}{\text{Actif total}}$
	=	$\frac{\text{EBIT ou Résultat économique}}{\text{Actif total}}$
	=	$\frac{(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126)}{(20/58)}$

Rentabilité des actifs d'exploitation

Celle-ci permet *d'évaluer séparément l'efficacité de l'exploitation et l'impact des résultats financiers et exceptionnels.*

Pour la mesurer, on considérera comme actifs financiers les immobilisations financières, les créances à plus d'un an, les placements de trésorerie et le disponible, les charges et les produits de ces différents actifs apparaissant à la rubrique des résultats financiers.

La rentabilité des actifs d'exploitation peut, elle aussi, s'exprimer *avant* ou *après* amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges.

Analyse des comptes annuels

Rent. des actifs d'expl. avant ch. non déc.	=	$\frac{\text{Résultat d'exploitation avant ch. non décaissées}}{\text{Actifs d'exploitation}}$
	=	$\frac{(70/74 - <60/64> + 630 + <631/4> + <635/7>)}{(20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)}$

Rent. des actifs d'exploitation après ch. non déc.	=	$\frac{\text{Résultat d'exploitation après ch. non décaissées}}{\text{Actifs d'exploitation}}$
	=	$\frac{(70/74 - <60/64> + 9125)}{(20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)}$

Rotation des actifs d'exploitation

Rotation des actifs d'exploitation	=	$\frac{\text{Ventes}}{\text{Imm. Corp. + stocks + Cr. à 1 an au ++ Cptes de régul. d'actif}}$
	=	$\frac{(70 + 74 - 740)}{(22/27 + 3 + 40/41 + 490/1)}$

Exprime la relation entre le chiffre d'affaires et les actifs d'exploitation. Combien 1 € d'actifs d'exploitation génère t'il d'€ de chiffre d'affaires (= mesure de la productivité des actifs d'exploitation).

Analyse des comptes annuels

3.3.3. Rentabilité des fonds propres

Le but de ces ratios est de *montrer la rentabilité de l'entreprise pour ses propriétaires*. En effet, il s'agit de la rentabilité ultime des fonds que l'actionnaire confie à l'entreprise sous la forme de capital à risques.

$$\begin{aligned} \text{Rent. des fonds propres} & \quad \text{Résultat avant impôts de l'exercice} \\ \text{avant impôts} & \quad = \frac{\quad}{\text{Fonds propres}} \\ & \quad = \frac{(|70/67| - |67/70| + |9134|)}{(<10/15>)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Rent. des fonds propres} & \quad \text{Résultat de l'exercice} \\ \text{après impôts} & \quad = \frac{\quad}{\text{Fonds propres}} \\ & \quad = \frac{(|70/67| - |67/70|)}{(<10/15>)} \end{aligned}$$

Analyse des comptes annuels

Remarque

Le résultat de l'exercice est sensiblement influencé par les variations de charges non décaissées (amortissements, réductions de valeur et provisions). Pour éliminer l'impact des « manipulations » de ces charges non décaissées, certains analystes préfèrent rapporter aux fonds propres le « cash flow » de l'exercice. Cette procédure qui, dans certains cas, substitue le cash flow au résultat de l'exercice comme mesure de la rentabilité pour l'actionnaire, sous le prétexte d'une comparabilité accrue entre entreprises, dénature la véritable signification du cash flow, qui constitue avant tout une approximation du potentiel d'autofinancement de l'entreprise (aspect trésorerie) et non de sa rentabilité (aspect comptable)

En effet, cette comparabilité du cash flow est loin d'être acquise, tant pour une même entreprise, d'un exercice à l'autre, que pour différentes entreprises.

Comment comparer, par exemple, les cash flow de deux entreprises du même secteur dont l'une aurait pour politique d'acquérir des immobilisations de pleine propriété, l'autre au contraire préférant faire appel au leasing ? Pour la première, le cash flow se verrait augmenté des amortissements des immobilisations en question ; rien de tel n'apparaîtrait pour la seconde. *

D'autre part, la définition du cash flow donne lieu à des calculs très différents, selon l'interprétation donnée au terme « amortissements » : faut-il considérer les seuls amortissements des immobilisations ou faut-il élargir la notion à l'ensemble des charges non décaissées c'est-à-dire amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges ?

On ne peut donc en conclure que le cash flow constitue une grandeur permettant d'évaluer plus correctement la rentabilité de l'entreprise.

Si l'on souhaite néanmoins évaluer ce potentiel d'autofinancement par rapport aux fonds propres engagés, le ratio peut se justifier.

$$\frac{\text{Cash Flow avant distribution}}{\text{Fonds Propres}} \quad P. 57$$

* Cette remarque ne s'applique pas à la Belgique où les biens détenus en leasing font l'objet d'amortissements, au même titre que les biens détenus en pleine propriété.

Analyse des comptes annuels

3.3.4 Le ratio de BEAVER - détecteur de faillite

L'incertitude qui pèse sur l'évolution future d'une entreprise oblige les intéressés à rechercher des informations économiques et financières.

Celles-ci peuvent être obtenues par le calcul et l'interprétation des ratios financiers.

La liquidité et la rentabilité reflètent la santé de l'entreprise.

La combinaison de ces deux critères s'illustre comme suit :

<i>RENTABILITE</i> <i>LIQUIDITE</i>	<i>BONNE</i>	<i>MAUVAISE</i>
<i>FAVORABLE</i>	<i>Situation saine</i>	<i>Très sérieuses difficultés à moyen terme</i>
<i>DEFAVORABLE</i>	<i>Difficultés temporaires ou risque de faillite si des mesures ne sont pas prises</i>	<i>Entreprise moribonde</i>

Causes de dégradation de la rentabilité

1° Rapport marché-produit

- produits en fin de cycle de vie
- mauvais canaux de distribution
- marché en régression
- apparition de nouveaux concurrents
- produits non adaptés aux besoins

Analyse des comptes annuels

2° Environnement technique

- obsolescence des installations et du matériel
- processus de fabrication non performant
- mauvaise implantation

3° Environnement économique

- diminution de la qualité des produits
- augmentation des coûts de fabrication et stagnation du chiffre d'affaires
- mauvaise politique de stockage
- manque de productivité

4° Structure de l'entreprise

- organigramme flou et fonctions mal définies
- climat social tendu et mauvaise politique du personnel
- manque de compétence
- refus de la direction à tout changement
- etc.

La méthode de l'analyse par les ratios devra toujours être utilisée conjointement à l'analyse des facteurs économiques et sociaux.

Le ratio de **Beaver** est un « détecteur de faillite », il mesure **la part des dettes qui pourrait être remboursée par le cash flow de l'exercice et donc, la capacité de remboursement de l'entreprise.**

Un taux élevé signifie que l'entreprise pourrait supporter un endettement supplémentaire et les remboursements qui en découlent ou qu'elle dispose d'une marge de sécurité à l'égard d'une détérioration éventuelle du cash flow.

$$\text{Ratio de Beaver} = \frac{\text{Cash flow avant distribution}}{\text{Fonds de tiers}}$$

P. 57

Lorsque ce ratio est stable et positif, l'entreprise n'a pas de comportement de faillite (constatation effectuée sur base d'échantillons, pendant 5 années).

Par contre, pour la moyenne de l'échantillon des entreprises ayant fait faillite, on a constaté que le **ratio se dégradait dans le temps et qu'il devenait négatif deux années avant le dépôt de bilan.**

Analyse des comptes annuels

3.3.5 Les ratios de valeur de l'entreprise

Lors de l'étude de la rentabilité des Fonds Propres, on s'est basé sur l'évaluation « bilantaire ». Or, cette évaluation peut s'écarter, parfois sensiblement, de l'évaluation du marché ou de l'évaluation boursière, en cas de cotation des titres en bourse.

Résultat net par action ou profit/action

$$\frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Nombre d'actions}}$$

Annexe C 5.7 code 8702

Price/Earnings ratio (P/E ratio)

Ce ratio intègre la cotation boursière du titre.

Il reflète le prix que l'actionnaire est prêt à payer pour le résultat net par action.

Il y a lieu de comparer entre entreprises : une perspective attrayante présentera un ratio supérieur à celui d'une entreprise aux perspectives médiocres.

$$\frac{\text{Cours de bourse de l'action}}{\text{Résultat net par action}}$$

Rendement

$$\frac{\text{Résultat net par action}}{\text{Cours de bourse de l'action}}$$

Dividende par action

$$\frac{\text{Rémunération du capital}}{\text{Nombre d'actions}}$$

Analyse des comptes annuels

Return de l'action (rendement global de l'action)

Rendement exigé par les investisseurs sur un placement en actions de la société concernée.

$$\frac{\text{Dividende par action} + \text{Variation du cours de bourse}}{\text{Cours de bourse en début de période}}$$

Cash Flow par action

Potentiel d'autofinancement de l'entreprise rapporté à une action

$$\frac{\text{Cash Flow avant distribution}}{\text{Nombre d'actions}}$$

$$\frac{\text{Cours de bourse}}{\text{Cash Flow par action}}$$

Analyse des comptes annuels

3.3.6 Effet levier

Il permet de faire le lien entre la rentabilité économique et financière.

Il mesure l'impact de l'utilisation d'apports de capitaux de la part des tiers par rapport aux Capitaux propres de l'entreprise.

1ère méthode

	X1	X2	X3
Rentabilité écon. Nette			
Rés. de l'ex. avt impôts (EBT) Rés. avant ch. Fin. et impôts(EBIT)			
Facteur 1			
Actif total Fonds Propres			
Facteur 2			
Multiplicateur			
Rentabilité des FP avt impôts			

Facteur 1 = influence des charges financières sur le résultat de l'exercice avant impôts.

Rés. de l'ex. avant impôts (EBT)

Rés. avant ch. Fin. et impôts (EBIT)

Facteur 2 = inverse de l'indépendance financière (+ la société s'endette + il sera élevé)

Actif total

Fonds Propres

Multiplicateur = facteur 1 x facteur 2

Rentabilité écon. Nette =
$$\frac{\text{Rés. Avant ch. Fin. et impôts (EBIT)}}{\text{Actif total}} \quad \times 100$$

Rentabilité des FP avant impôts = Rentabilité écon. Nette x Multiplicateur

Analyse des comptes annuels

Exemple

On demande de calculer la rentabilité des FP avant impôts, sachant que,

Pour les années X1 X2 X3

EBT = 441 - 179 - 707

EBIT = 729 38 - 503

Actif total = 12.417 12.994 11.477

FP = 5.963 5.534 4.765

Rentabilité écon. Nette			
Rés. de l'ex. avant impôts (EBT)			
Rés. avant ch. Fin. et impôts(EBIT)			
Facteur 1			
Actif total			
Fonds Propres			
Facteur 2			
Multiplicateur			
Rentabilité des FP avt impôts			

Analyse des comptes annuels

2ème méthode sous forme additive

	X1	X2	X3
Rentabilité écon. Nette (1)			
Ch. Fin. des Fonds de tiers (C Rés.Restr.) Fonds de Tiers			
Taux d'Int. moyen des Fonds de Tiers (2)			
Fonds de Tiers Fonds Propres			
Bras de levier (3)			
Rentabilité des FP avt imôts			

Taux d'i moyen des F.T. = (Charges fin. Des F. de T./ Fonds de Tiers) x 100 (2)

Rent. écon. Nette = (EBIT/Actif total)x 100 (1)

Bras de levier = Fonds de Tiers/ Fonds Propres (3)

Rent. des FP avt Impôts = (1) + {(1) – (2)} x (3)}

*Lorsque la rentabilité économique nette (1) est inférieure au taux moyen d'intérêts (2), l'effet levier est défavorable pour la rentabilité des Fonds Propres.
Il y a lieu évidemment d'examiner la rentabilité économique nette : celle-ci a-t-elle fortement baissé ou augmenté ? Ce qui a un impact sur la rentabilité des Fonds Propres (en dehors de l'effet levier).*

Analyse des comptes annuels

Exemple

On demande de calculer la rentabilité des FP avant impôts, sachant que,

Pour les années	<u>X1</u>	<u>X2</u>	<u>X3</u>
EBT =	441	- 179	- 707
EBIT =	729	38	- 503
Actif total =	12.417	12.994	11.477
FP =	5.963	5.534	4.765

	X1	X2	X3
Rentabilité écon. Nette (1)			
Ch. Fin. des Fonds de tiers (Cpte Rés.Restr.) Fonds de Tiers			
Taux d'Int. moyen des Fonds de Tiers (2)			
Fonds de Tiers Fonds Propres			
Bras de levier (3)			
Rentabilité des FP avt imôts			

Taux d'i moyen des F.T. = (Charges fin. Des F. de T./ Fonds de Tiers) x 100 (2)

Rent. écon. Nette = (EBIT/Actif total) x 100 (1)

Bras de levier = Fonds de Tiers/ Fonds Propres (3)

Rent. des FP avt Impôts = (1) + {(1) – (2)} x (3)}

Analyse des comptes annuels

Ratios de rentabilité de l'entreprise X

X1

X2

X3

Rentabilité des ventes

M.B.V. =

Résultats d'exploitation avant ch. non décaissées

Ventes

M.N.V. =

Résultats d'exploitation après ch. non décaissées

Ventes

Analyse des comptes annuels

Rentabilité de l'actif total

Rentabilité de l'A.T. avant ch. non décaissées =

Cash flow opérationnel avant impôts

Actif total

Rentabilité de l'A.T. après ch. non décaissées =

EBIT ou résultat économique

Actif total

Analyse des comptes annuels

Rentabilité des actifs d'exploitation

**Rentabilité des actifs d'exploitation avant
ch. non décaissées =**

Résultats d'exploitation avant ch. non décaissées

Actifs d'exploitation

**Rentabilité des actifs d'exploitation après
ch. non décaissées =**

Résultats d'exploitation après ch. non décaissées

Actifs d'exploitation

Rotation des actifs d'exploitation =

Ventes

*Imm. Corp. + stocks + Cr. à 1 an au +
+ Cptes de régul. d'act*

Analyse des comptes annuels

Rentabilité des fonds propres

Rentabilité des fonds propres avant impôts =

Résultat avant impôts de l'exercice

Fonds propres

Rentabilité des fonds propres après impôts =

Résultat de l'exercice

Fonds propres

Analyse des comptes annuels

Cash flow avant distribution

Fonds propres

Ratio de Beaver

Cash flow avant distribution

Fonds de tiers

Analyse des comptes annuels

Effet levier 1^{ère} méthode

	X1	X2	X3
Rentabilité écon. Nette			
Rés. de l'ex. avant impôts (EBT)			
Rés. avant ch. Fin. et impôts(EBIT)			
Facteur 1			
Actif total			
Fonds Propres			
Facteur 2			
Multiplicateur			
Rentabilité des FP avant impôts			

Effet levier 2^{ème} méthode

	X1	X2	X3
Rentabilité écon. Nette (1)			
Ch. Fin. des Fonds de tiers (C Rés.Restr.) Fonds de Tiers			
Taux d'Int. moyen des Fonds de Tiers (2)			
Fonds de Tiers Fonds Propres			
Bras de levier (3)			
Rentabilité des FP avant impôts			

Taux d'i moyen des F.T. = (Charges fin. Des F. de T./ Fonds de Tiers) x 100 (2)

Rent. écon. Nette =(EBIT/Actif total)x 100 (1)

Analyse des comptes annuels

Bras de levier = Fonds de Tiers/ Fonds Propres (3)

Rent. des FP avt Impôts = (1) + {(1) - (2)} x (3)}

Commentaire

Analyse des comptes annuels

3.4. Les ratios de valeur ajoutée

L'analyse verticale du compte de résultats fait apparaître la part relative des différentes charges d'exploitation (frais de personnel, amortissements, etc.), des charges financières, des impôts et du résultat de l'exercice dans le total des ventes.

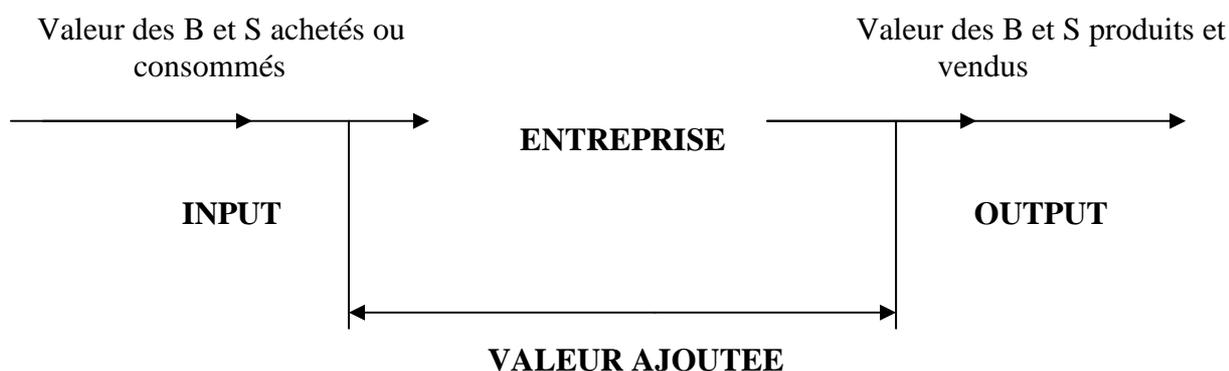
Néanmoins, il est difficile de partir de cette analyse verticale pour comparer la situation de diverses entreprises car les ventes incluent un pourcentage variable d'achats auprès de tiers. Il est donc préférable de partir du concept de *Valeur ajoutée* qui constitue une *mesure pertinente de la performance et de la qualité économique globale de l'entreprise*.

Son analyse met en lumière le rôle global de l'entreprise au sein de son environnement économique et réalise ainsi le lien entre l'approche micro-économique de l'analyse financière et l'analyse macro-économique. Elle constitue de ce fait un élément important à la fois au niveau de la décision de gestion dans l'entreprise et au niveau de la politique économique et industrielle nationale ou régionale.

Entreprise – Valeur Ajoutée et partenaires

La Valeur Ajoutée est la valeur engendrée par un agent économique et résulte de la différence entre la valeur des biens et services produits et vendus (valeur de la production) et la valeur des biens et services achetés et consommés (consommations intermédiaires). L'entreprise est une organisation où des facteurs de production créent conjointement une Valeur Ajoutée qui permet de les rémunérer.

Entreprise et VA Approche soustractive



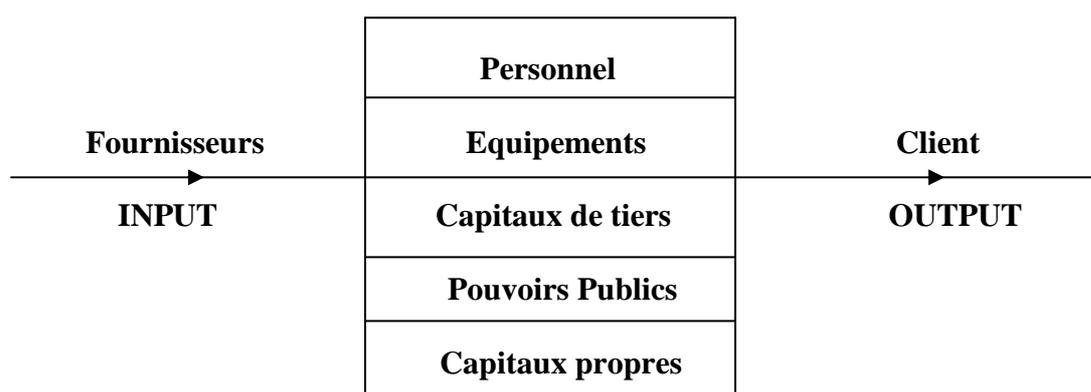
Analyse des comptes annuels

Rémunération des facteurs de production

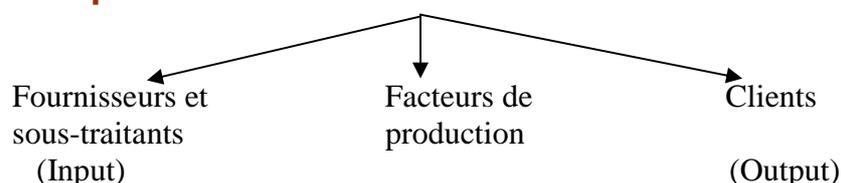
Personnel (salaires et appointements)
Equipements corporels et incorporels
Amortissements
Sources de financement :
- intérêts aux capitaux de tiers
- bénéfices aux capitaux propres, dividendes, réserves, bénéfices reportés...)
Pouvoirs Publics (impôts, cotisations sociales, sécurité...)

L'entreprise doit produire une VA suffisante et la répartir de manière adéquate entre les facteurs qui ont contribué à sa réalisation.

Entreprise et ses partenaires Approche additive ou selon son affectation



L'entreprise se trouve au centre d'un réseau de relations



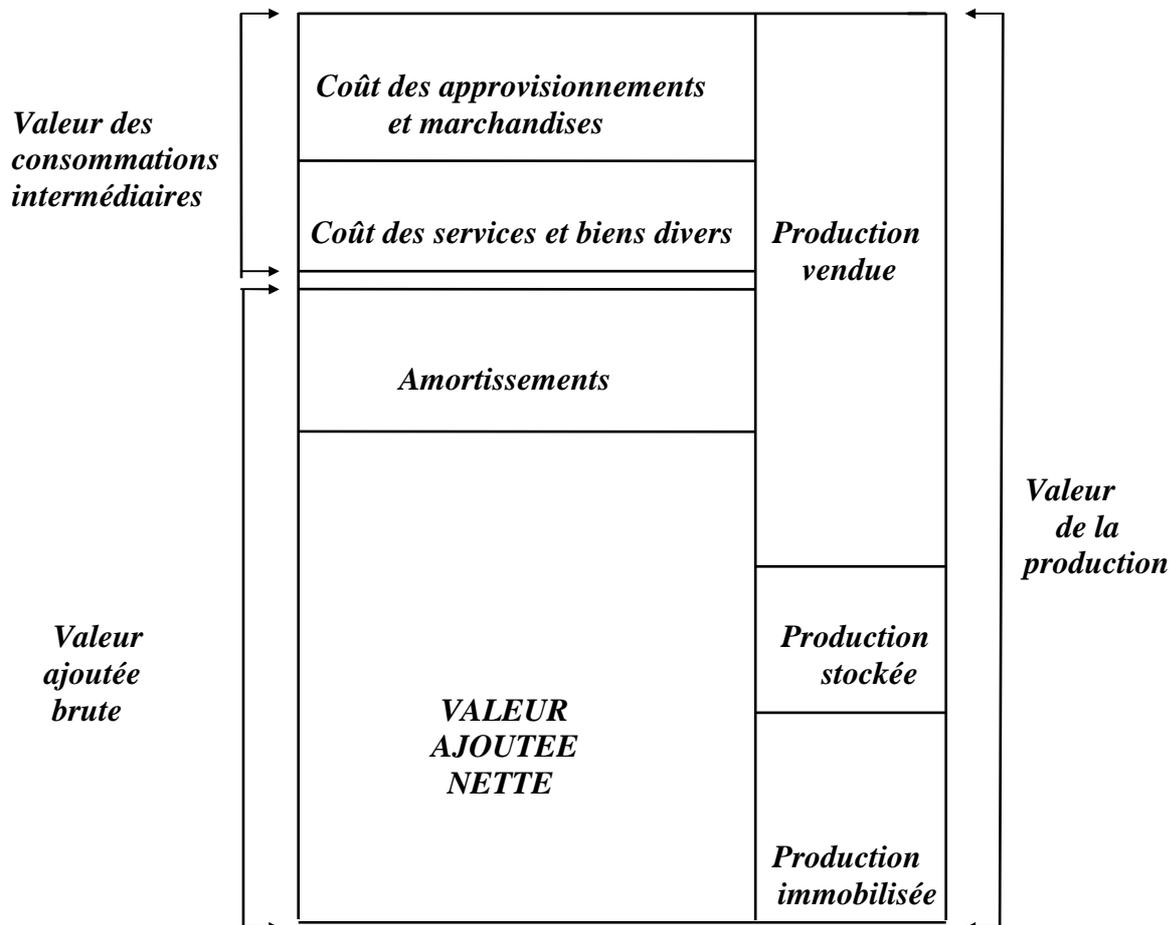
C'est la définition contractuelle de l'entreprise (« property rights approach »). Une information financière de qualité est importante pour qu'il existe des relations contractuelles équilibrées pour tous les partenaires de l'entreprise. D'où l'utilisation des comptes annuels publics et de données extra comptables (ex : cours de bourse) à partir desquels des estimations et des solutions pour l'évolution future pourront être élaborées. L'analyse financière tente donc d'évaluer le « succès » historique et futur de l'entreprise étudiée, sur base d'indicateurs financiers.

Analyse des comptes annuels

3.4.1. Valeur ajoutée selon son origine

On entend par « *Valeur ajoutée brute* », la différence entre l'output et les consommations intermédiaires, charges d'amortissements exclues.

La « *Valeur ajoutée nette* » est égale à la valeur ajoutée brute moins les charges non décaissées.



Analyse des comptes annuels

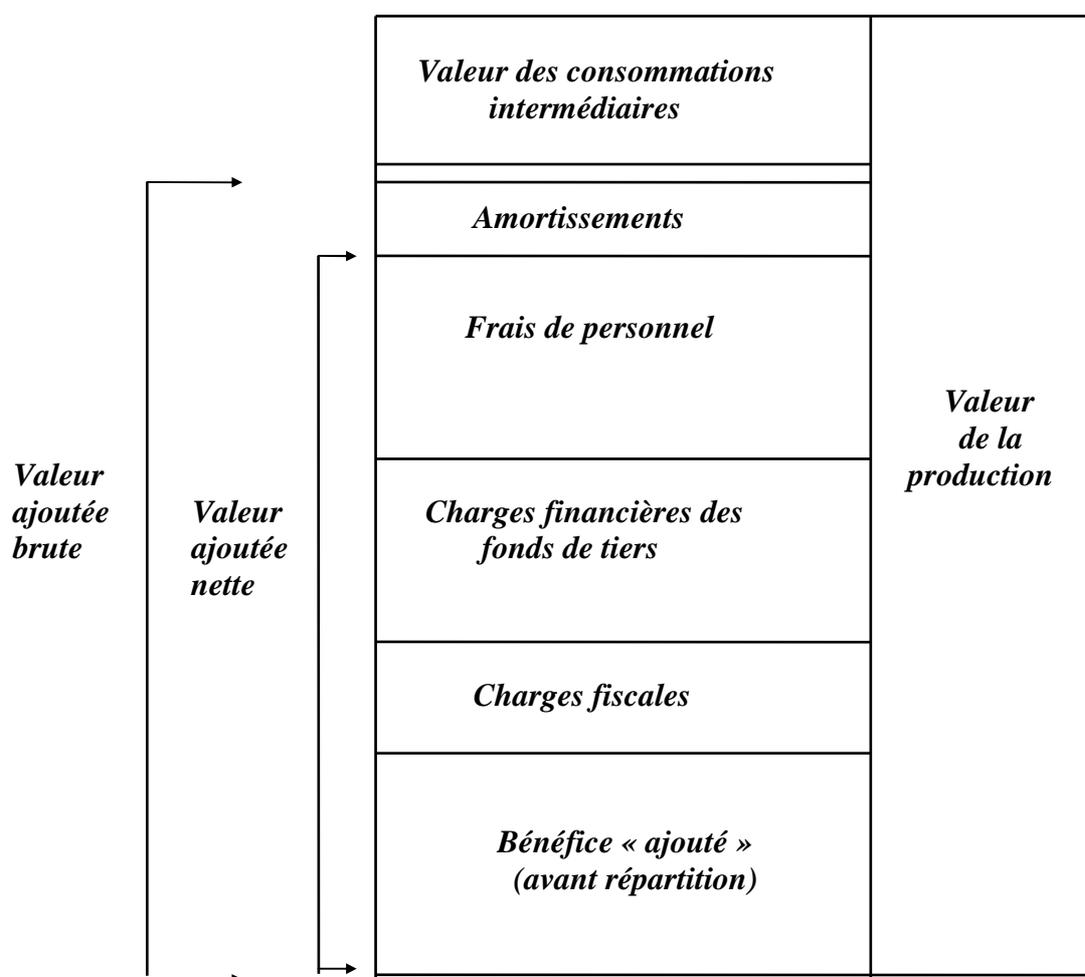
On la calcule comme suit :

Ventes	(/70/ + /74/ -/740/)
Chiffre d'affaires	/70/
Autres produits d'exploitation	+ /74/
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)	- /740/
+ Production stockée	+ <71>
Variation des encours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augmentation +, réduction -)	+ <71>
+ Production immobilisée	+ /72/
= Output ou valeur de la production (subsides d'exploitation exclus)	
- Consommations intermédiaires	- (/60/ +/61/)
Approvisionnements et marchandises	/60/
Services et biens divers	+ /61/
= VALEUR AJOUTEE BRUTE	
- Amortissements	- (/630/ + <631/4> + <635/7> - /9125/ - <635>)
Amortissements d'exploitation hors subsides	(/630/ + <631/4> + <635/7> - /9125/)
Provisions pour pensions (-)	- <635>
= VALEUR AJOUTEE NETTE	

Analyse des comptes annuels

3.4.2. Valeur ajoutée selon son affectation

La définition « duale » de la valeur ajoutée, par son affectation, s'obtient aisément en considérant le schéma ci-dessous.



Il ressort que la valeur ajoutée brute se compose de l'ensemble des charges d'exploitation, hors consommations intermédiaires, des charges financières des fonds de tiers, des charges fiscales et du « résultat ajouté ».

Le bénéfice ajouté est considéré avant répartition.

Il est ensuite, en règle générale, partiellement distribué (dividendes et tantièmes) et partiellement mis en réserves.

Analyse des comptes annuels

On la calcule comme suit :

Personnel	
Rémunérations, charges sociales et pensions	+ <(62)>
Provisions pour pensions	+ <635>
+ Charges financières des fonds de tiers, hors subsides	
Charges des dettes	+ 650
Escompte sur la négociation de créances	+ 653
+ Charges fiscales	
Impôts sur le résultat de l'exercice	+ 9134
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	+ 640
+ Résultat ajouté	
Résultat de l'exercice	(70/67 - 67/70)
Produits exceptionnels (-)	- 76
Charges exceptionnelles	+ <66>
Produits financiers, hors subsides en capital (-)	-(75 - 9125)
Réductions de valeur sur actifs circulants financiers	+ <651>
Autres charges financières, hors charges d'escompte sur la négociation de créances	+ (<652/9> - 653)
Autres charges d'exploitation non fiscales	+ 641/8
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)	- 649
Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)	- 740
Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs	+ 9138
Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales (-)	- 77
= VALEUR AJOUTEE NETTE	
+ Amortissements	
Amortissements d'exploitation, hors subsides	(630 + <631/4> + <635/7> - 9125)
Provisions pour pensions (-)	- <635>
= VALEUR AJOUTEE BRUTE	

Analyse des comptes annuels

A partir de ce calcul, l'on pourra analyser l'affectation de la valeur ajoutée brute de l'entreprise aux différents facteurs : personnel, capitaux, pouvoirs publics.

Répartition de la valeur ajoutée brute de l'entreprise

<i>Proportion de la valeur ajoutée brute (en pourcentages) affectée :</i>	<i>%</i>
<i>* au personnel</i>	
<i>* aux amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques</i>	
<i>* aux charges financières des fonds de tiers</i>	
<i>* aux charges fiscales</i>	
<i>* au résultat ajouté</i>	
TOTAL	100.0

Analyse des comptes annuels

3.4.2. Ratios de valeur ajoutée

Taux de valeur ajoutée

$$\begin{aligned} \text{Taux de valeur ajoutée} &= \frac{\text{Valeur ajoutée brute}}{\text{Valeur de la production}} \\ &= \frac{(|70/74| - |740| - |60| - |61|)}{(|70/74| - |740|)} \end{aligned}$$

Si une part élevée de la valeur ajoutée dans le chiffre d'affaires ne constitue pas en soi un indicateur d'efficacité ou de compétitivité (car cette valeur est fonction du degré d'intégration de l'entreprise), on constate néanmoins, au niveau international, que des secteurs à faible taux de valeur ajoutée ont souvent une vulnérabilité plus forte (produits chimiques ou sidérurgiques, par exemple).

Valeur ajoutée et personnel

Ce ratio constitue une mesure classique de productivité (et dès lors de compétitivité). Il convient cependant de l'interpréter avec prudence, tout comme le taux de valeur ajoutée.

$$\begin{aligned} \text{Valeur ajoutée brute par personne occupée} &= \frac{\text{Valeur ajoutée brute}}{\text{Nombre de personnes occupées}} \\ &= \frac{(|70/74| - |740| - |60| - |61|)}{|9087|} \end{aligned}$$

On rapporte la VA aux effectifs, cela reflète un rendement « apparent » de la main d'œuvre car il est mesuré en valeur et résulte en fait de la combinaison indissociable de 2 facteurs : l'équipement et le travail

Comme tel, ce ratio est donc difficile à interpréter, car il est fonction de l'intensité en capital du processus de production (degré d'intensité capitalistique).

Analyse des comptes annuels

On calculera alors souvent :

<i>Valeur ajoutée brute par personne occupée =</i>	
<u><i>Valeur ajoutée brute</i></u>	<i>X</i>
<i>Immobilisations d'exploitation</i>	<u><i>Immobilisations d'exploitation</i></u>
<i>(70/74 - 740 - 60 - 61)</i>	<i>Nombre de personnes occupées</i>
<u><i>(20 + 21 + 22/27)</i></u>	<i>(20 + 21 + &22/27)</i>
<i>X</i>	<u><i> 9087 </i></u>

→ *Rendement mesuré en rapportant la VA à l'outil de production pour mesurer le rendement de l'équipement*

← *Intensité capitalistique Importance de l'équipement en regard du facteur travail*

Analyse des comptes annuels

Valeur ajoutée et ratios de l'entreprise X

Calcul de la valeur ajoutée selon son origine

	<i>X1</i>	<i>X2</i>	<i>X3</i>
<i>VALEUR AJOUTEE BRUTE</i>			
<i>- Amortissements d'exploitation hors subsides</i>			
<i>- Provisions pour pensions</i>			
<i>VALEUR AJOUTEE NETTE</i>			

Calcul de la valeur ajoutée selon l'affectation

Voir tableau page suivante.

Analyse des comptes annuels

	<i>X1</i>	<i>X2</i>	<i>X3</i>
<p>Personnel</p> <p><i>Rémunérations, ch. Sociales et pensions</i> <i>Provisions pour pensions</i></p> <p>+ Charges financières des fonds de tiers, hors subsides</p> <p>+ Charges fiscales</p> <p><i>Impôts sur le résultat de l'exercice</i> <i>Impôts et taxes relatifs à l'exploitation</i></p> <p>+ Résultat ajouté</p> <p><i>Résultat de l'exercice</i> <i>Produits exceptionnels (-)</i> <i>Charges exceptionnelles</i> <i>Produits financiers, hors subsides en capital (-)</i> <i>Réductions de valeur sur actifs circulants financiers</i> <i>Autres charges financières, hors charges d'escompte sur la négociation de créances</i> <i>Autres charges d'exploitation non fiscales</i> <i>Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)</i> <i>Subsides d'exploitation et montants compensatoires (-)</i> <i>Impôts sur le résultat d'exercices antérieur</i> <i>Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales (-)</i></p>			
<p>= VALEUR AJOUTEE NETTE</p>			
<p>+ Amortissements</p> <p><i>Amortissements d'exploitation, hors subsides</i> <i>Provisions pour pensions (-)</i></p>			
<p>= VALEUR AJOUTEE BRUTE</p>			

Analyse des comptes annuels

Répartition de la valeur ajoutée brute de l'entreprise

	<i>X1</i>	<i>X2</i>	<i>X3</i>
<i>Proportion de la valeur ajoutée brute (en %) affectée</i>			
<i>au personnel</i>			
<i>aux charges financières des fonds de tiers</i>			
<i>aux charges fiscales</i>			
<i>au résultat ajouté</i>			
<i>aux amortissements d'exploitation, hors subsides</i>			
<i>TOTAL</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

Frais de personnel et valeur ajoutée

Charges des dettes et Valeur ajoutée

Analyse des comptes annuels

Amortissements, R.V. et provisions et valeur ajoutée

Calcul des ratios

	<i>X1</i>	<i>X2</i>	<i>X3</i>
<u><i>Taux de valeur ajoutée =</i></u>			
<i>Valeur ajoutée brute</i>			
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
<i>Valeur de la production</i>			

Analyse des comptes annuels

Valeur ajoutée et personnel =

Valeur ajoutée brute

Nombre de personnes occupées

Valeur ajoutée brute
_____ X
Immobilisations d'exploitation

Immobilisations d'exploitation
_____ X
Nombre de personnes occupées

X1

X2

X3

Analyse des comptes annuels

Les clignotants financiers

Pour le tribunal de commerce :

- retard de paiement ONSS, TVA, impôts...
- citation en paiement devant le tribunal de commerce
- révocation du dirigeant ou du commissaire

Etablissements de crédit

Définition	Formule	Position	Clignotant vert	Clignotant rouge
FRN	$\frac{\text{Cap. Perm.}}{\text{Act. Imm.}}$			
Indép. Fin.	$\frac{\text{Cap. Pr.}}{\text{Dettes tot.}}$			
BFR	$\frac{\text{St. + Créances}}{\text{Dettes Fourn.}}$			
Fr. et Ch. Fin.	$\frac{\text{Fr. Fin.}}{\text{C A}}$			
Beaver	$\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Dettes tot.}}$			
	Total verts Total rouges			

Analyse des comptes annuels

Légende

<i>Verts</i>	<i>Rouges</i>	

Analyse des comptes annuels

Chapitre 4. Les flux financiers

Les comptes annuels ou états financiers sont, dans la pratique, les seuls éléments dont disposent les actionnaires et les tiers.

Leur côté « statique » ne permet pas d'appréhender les ressources nouvelles dont l'entreprise a disposé au cours d'un exercice, ainsi que l'emploi qu'elle en a fait.

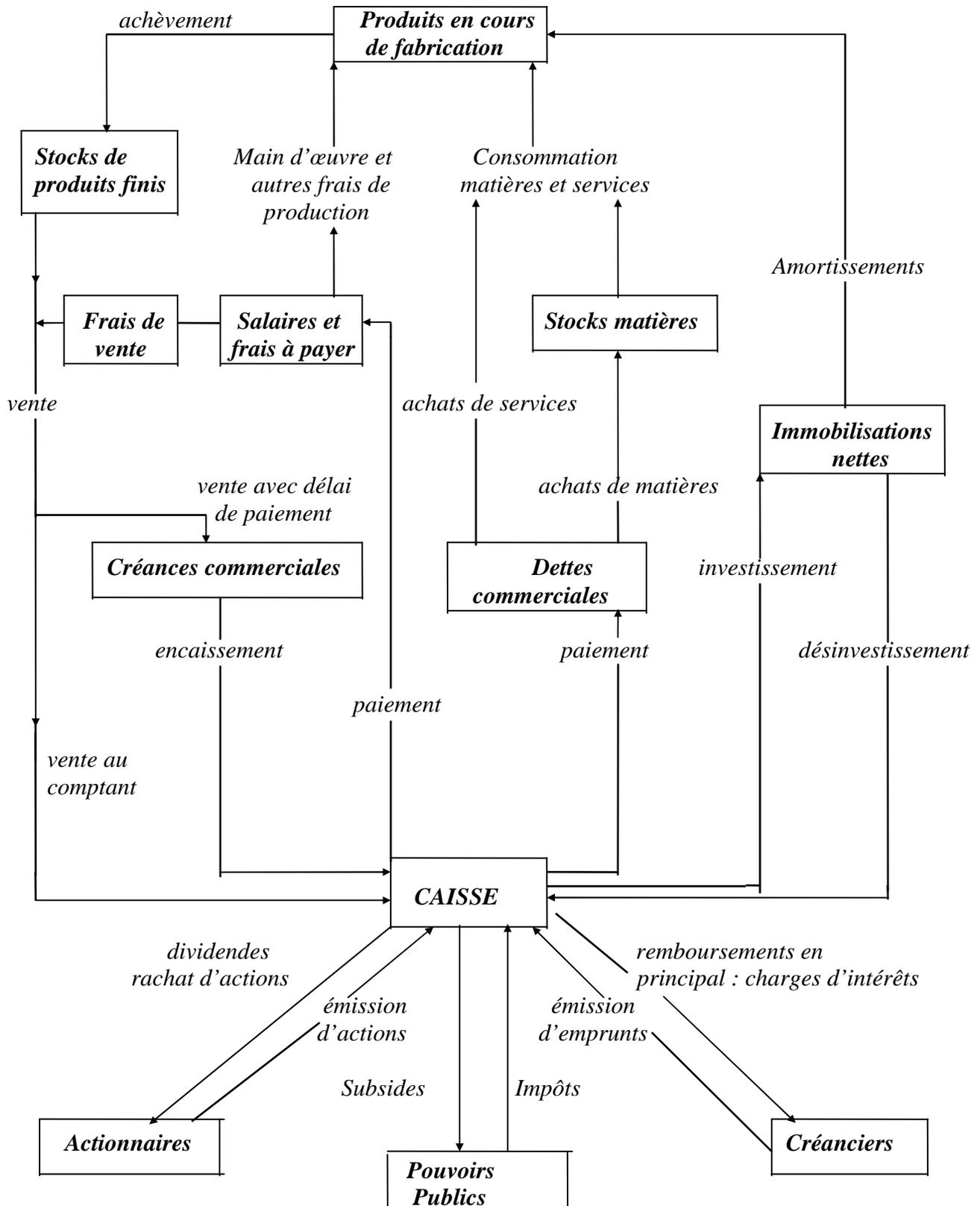
Il est donc primordial d'analyser les *flux financiers* dans l'entreprise.

Ceci peut être effectué au moyen des *tableau de mutations de valeurs* et *tableau de financement*.

Ces documents ont pour but de faire apparaître, à partir de deux bilans consécutifs, *les ressources nouvelles de l'entreprise et l'utilisation qu'elle en a faite, de façon à montrer l'évolution du disponible*.

Analyse des comptes annuels

4.1. Flux financiers et cycle financier



Analyse des comptes annuels

Au cycle d'exploitation de l'entreprise correspond un cycle financier matérialisé dans la comptabilité et les états financiers.



Trois facteurs contribuent à l'élaboration du produit fini : matières premières et services, travail et équipements de production (immobilisations). Ces facteurs doivent être rémunérés.

Le produit fini peut être, soit vendu au comptant, soit vendu avec un délai de paiement. Dans ce dernier cas, la conversion en liquidités s'en trouve ralentie.

La caisse occupe une position centrale.

On appelle « **flux** », les mouvements ayant un impact soit immédiat, soit différé sur les liquidités de l'entreprise.

Tous les flux financiers ne sont donc pas des flux de liquidités.

En effet, si l'on vend au comptant, on enregistre une variation immédiate en caisse. Si l'on vend à terme, on enregistre une variation en créances commerciales. Dans les deux cas, il s'agit de flux financiers.

Autre exemple : l'acquisition d'un immobilisé donne lieu à un flux de liquidités (paiement) sans que, dans un premier temps, la valeur nette de l'entreprise s'en trouve affectée. Ce n'est qu'au fur et à mesure de sa « consommation » que l'immobilisé entraîne une réduction de la valeur nette de l'entreprise (matérialisée par l'amortissement). Il s'agit bien de flux financiers sans mouvements de trésorerie.

L'analyse des flux financiers permet *d'expliquer la variation du disponible entre deux dates, et intégrer l'ensemble des flux financiers de la période concernée, qu'ils affectent ou non la liquidité de l'entreprise.*

Le **tableau de financement** permet de réconcilier la vision « comptable » de l'entreprise (variation de toutes les sources et de tous les emplois de fonds) et le vision de « trésorerie » (variation du disponible). Il *met en lumière l'origine des fonds de l'entreprise et l'usage qui en est fait sur une période donnée. Il permet une vision dynamique et non statique.*

Dans une première étape, on établit une version élémentaire, simplifiée du tableau de financement, le **tableau des mutations de valeurs**.

Analyse des comptes annuels

4.2. Le tableau des mutations de valeurs

Le bilan reflète, à une date déterminée, la situation des sources et des emplois de fonds de l'entreprise.

L'analyse horizontale peut alors être considérée dans une optique nouvelle : *les différences entre rubriques du bilan à deux dates déterminées représentent les modifications de la situation des sources et des emplois de fonds sur la période qui sépare deux bilans.*

Ces différences constituent des flux financiers qui peuvent être classées comme suit :

<i>Emplois de fonds</i>	<i>Sources de fonds</i>
<i>Toute diminution de passif</i> <i>Toute augmentation d'actif</i>	<i>Toute augmentation de passif</i> <i>Toute diminution d'actif</i>
= RESSERREMENT DE LA TRESORERIE	= AMELIORATION DE LA TRESORERIE
<i>Somme des emplois</i>	<i>Somme des ressources</i>

Analyse des comptes annuels

Exemples

Achat d'un immeuble = paiement = augmentation d'actif = resserrement de trésorerie.

Remboursement d'une dette = paiement = diminution de passif = resserrement de trésorerie.

Vente d'un immeuble = liquidités en plus = diminution d'actif = amélioration de trésorerie.

Emprunt = liquidités en plus = augmentation de passif = amélioration de trésorerie.

Le tableau (ou balance) des mutations de valeur a pour fonction d'afficher les changements intervenus d'un exercice à l'autre pour toutes les valeurs actives et passives et, en gros, l'impact sur la trésorerie des mutations globales des autres rubriques du bilan.

Cette analyse permet d'expliquer la cause des resserrements de trésorerie alors que, par exemple, l'entreprise a accru ses profits (investissements supplémentaires, politique de stockage, accroissement du crédit clients, etc.)

Elle apporte une première réponse à la question de l'observateur « *où passent les fonds ?* ».

	TABLEAU DES MUTATIONS DE VALEUR			
RUBRIQUES	X2/X1		X3/X2	
	<i>Emplois</i>	<i>Sources</i>	<i>Emplois</i>	<i>Sources</i>
	<i>P-</i>	<i>P+</i>	<i>P-</i>	<i>P+</i>
	<i>A+</i>	<i>A-</i>	<i>A+</i>	<i>A-</i>
	Total	Total	Total	Total

Analyse des comptes annuels

	Codes	X2/X1				X3/X2			
		Emplois		Sources		Emplois		Sources	
		€	%	€	%	€	%	€	%
Actif									
Frais d'établissement	-Δ 20								
Immobilisations incorporelles	-Δ 21								
Immobilisations corporelles	Δ 20/27								
Immobilisations financières	-Δ 28								
Créances à plus d'un an	-Δ 29								
Actifs immobilisés élargis	Σ								
Stocks et commandes en cours d'exécution	-Δ 3								
Créances à un an au plus	-Δ 40/41								
Placement de trésorerie	-Δ 50/53								
Comptes de régularisation	-Δ 490/1								
Actifs réalisables	Σ								
Valeurs disponibles	-Δ 54/58								
Actifs circulants restreints	Σ								
ACTIF TOTAL									
Passif									
Capital	Δ 10								
Primes d'émission	Δ 11								
Plus-values de réévaluation	Δ 12								
Réserves	Δ 13								
Résultat reporté	Δ(140 - 141)								
Subsides en capital	Δ 15								
Capitaux propres	Σ								
Provisions et impôts différés	Δ 16								
Dettes à plus d'un an	Δ 17								
Capitaux de tiers à long terme	Σ								
Capitaux permanents	Σ								
Dettes à un an au plus	Δ 42/48								
Comptes de régularisation	Δ 492/3								
Capitaux de tiers à court terme	Σ								
Capitaux de tiers	Σ								
Total des sources et emplois	Σ								

Pour établir ce tableau, on se base sur l'analyse horizontale puisque l'on classe en emplois et en sources de fonds les « variations » entre deux années.

Analyse des comptes annuels

Commentaires

Le tableau des mutations de valeurs présente une vue incomplète des flux financiers de l'exercice, car les bilans qui ont servi de base à son établissement sont présentés *après affectation du résultat*, et les immobilisations qui y figurent, le sont *à leur valeur nette, après amortissements*.

Des flux financiers importants, comme le résultat global avant affectation de l'exercice et les amortissements, n'apparaissent donc pas dans ce tableau.

L'information en provenance des bilans doit donc de ce fait être corrigée par certains éléments en provenance du compte de résultats et des annexes (cash flow, investissements en actifs immobilisés, capital, primes d'émission, réserves, résultat reporté, etc.).

Moyennant ces corrections, le tableau des mutations de valeurs *sera transformé en un véritable tableau de financement*.

4.3 Le tableau de financement simplifié

Le tableau des mutations de valeur est simplifié par le cash-flow après distribution et corrigé pour faire apparaître les investissements bruts en actifs immobilisés et les variations externes des fonds propres hors subsides ce qui nous donne le tableau de financement simplifié.

L'ordre des rubriques du bilan est modifié afin de mettre en avant l'impact du fonds de roulement net et du besoin en fonds de roulement sur la trésorerie nette.

On retrouve donc :

- le cash-flow après distribution (sans tenir compte du signe)
- les Δ des fonds propres
- les Δ des capitaux de tiers à long terme
- les Δ des capitaux permanents
- les Δ des actifs immobilisés élargis
- les Δ de fonds de roulement net
- les Δ des actifs circulants d'exploitation
- les Δ des capitaux de tiers à court terme non financiers
- les Δ du besoin en fonds de roulement
- les Δ de la trésorerie nette (en solde)

Analyse des comptes annuels

Remarque : un cash-flow négatif correspond à un emploi de fonds (pas une source négative) que l'on appelle CASH-DRAIN. Il est interprété comme étant un déficit de liquidité qui doit être compensé (exemple : augmentation d'actif, augmentation des capitaux de tiers en absence de dividende).

En se basant sur l'égalité entre les sources et les emplois au niveau du tableau des mutations de valeurs, il en sera de même pour le tableau de financement simplifié.

Sources	Emplois
<ul style="list-style-type: none">• Cash-flow avant distribution positif• Désinvestissement brut en actifs immobilisés• Diminution des autres actifs• Augmentation de capital, des primes d'émission, des plus-values de réévaluation, des réserves, du résultat reporté (hors affectation et intervention dans la perte• Intervention dans la perte• Augmentation des autres postes de passif	<ul style="list-style-type: none">• Cash-flow avant distribution négatif• Bénéfice à distribuer• Investissement brut en actifs immobilisés• Augmentation des autres postes d'actif• Diminution de capital, prime d'émission, des plus-values de réévaluation, des réserves et du résultat reporté• Diminution des autres postes de passif

L'étude des flux de fonds permet d'examiner l'évolution historique de la situation financière de l'entreprise. Cette analyse porte sur :

- 1) Les cash-flows : l'entreprise peut-elle satisfaire ses engagements financiers et être économiquement viable ;
- 2) Les investissements : investir en immobilisés corporels rentables
les stocks et les créances commerciales augmentent d'année en année, il faut se poser les questions suivantes :
Politique délibérée ?
Faiblesse de gestion ?
Croissance de l'activité ?
- 3) Financement : existe - t'il un rapport acceptable entre le financement interne et le financement externe ?
existe - t'il un rapport acceptable entre les fonds de tiers à long terme et les fonds de tiers à court terme ?

📌* **Cette analyse est une CONSTATATION mais pas une explication ou une évaluation de la situation.**

Analyse des comptes annuels

Une étude a été réalisée (Declerc M. Heins B. et Wymeersch C. « Flux financiers et prévision de faillite : analyse comportementale de l'entreprise ») sur des tableaux de financement de 220 entreprises déposant des comptes annuels complets et représentant des principaux secteurs d'activité (année de référence 1985, année de l'étude 1992, malheureusement pas d'étude plus récente).

→ 72 entreprises ont été déclarées en faillite dans les 2 à 3 ans.

→ 148 sont toujours en activité en n+3.

Conclusions de l'étude :

- Importance d'un cash-flow après distribution suffisant.
- Importance de la trésorerie nette :
 - Pour les entreprises en activité, les dettes financières à court terme sont en diminution constante pour représenter en moyenne 2% des emplois.
 - Pour les entreprises en faillite, les dettes financières à court terme sont en augmentation constante et représentent, en moyenne, jusqu'à 9% des sources.
 - En ce qui concerne les dettes commerciales, il apparaît une augmentation de celles-ci aussi bien dans les entreprises en activité (6% en moyenne) que dans les entreprises faillies (15% en moyenne).
- Les entreprises faillies ont moins investi en immobilisés non financiers que les autres entreprises (14% contre 21%).
- Les entreprises en faillite font appel aux capitaux propres externes sans doute pour compenser les pertes subies (4% contre 1%).

Composantes des flux de fonds	Pourcentages des sources et emplois	
	Faillites	En Activité
Cash-flow après distribution	-7%	24%
Augmentation ou diminution des dettes financières à court terme	9%	-2%
Augmentation des dettes commerciales à court terme	15%	6%
Augmentation brute des immobilisés non financiers	14%	21%
Augmentation externe des fonds propres	4%	1%

Remarque : la volatilité du patrimoine des entreprises faillies est beaucoup plus importante alors que pour les autres le patrimoine est beaucoup plus stable.

Un des rôles de l'analyse des flux est d'être l'instrument de la planification à moyen et à long terme.

Analyse des comptes annuels

En prenant le planning opérationnel des ventes, de la production et des achats ainsi que la politique de distribution des dividendes et de financement, on peut estimer les emplois et les sources de financement pour les 3 à 5 ans à venir.

On aboutit ainsi, au bas du tableau de financement, à la variation de la trésorerie nette c'est-à-dire le déficit à financer ou l'excédent destiné à être investi ou restitué aux prêteurs.

Correction du tableau des mutations de valeurs vers le tableau de financement simplifié

<u>Correction 1</u>	+ Résultat de l'exercice	+ (67 / 70 - 67 / 70)
Cash-flow après distribution	+ Amortissements et Réductions de valeur	+ (630 + 6501 - 760 - 761 + 660 + 661)
	- Bénéfice à distribuer	- (694 / 6)
<u>Correction 2</u>	+ Plus-values	+ (821 + 841)
Actifs immobilisés	- Amortissements et Réductions de valeur	- (8003 + 807 - 808 + 827 - 828 + 847 - 848 + 860)
<u>Correction 3</u>	- Résultat de l'exercice	- (67 / 70 - 67 / 70)
Fonds propres hors subsides	+ Bénéfice à distribuer	+ (694 / 6)
	- Plus-values	- (821 + 841)
	- Intervention dans la perte	- 794

La décomposition ci-dessus permet de trouver les erreurs de signes éventuelles ou de divergences au niveau des amortissements et des réductions de valeurs entre le compte de résultat (correction 1) et l'annexe (correction 2).

Les erreurs impliquant une différence entre sources et emplois de fonds.

Analyse des comptes annuels

Les cash-flows ou marge brute d'autofinancement

Les entreprises citent parfois le cash-flow dans leurs comptes annuels mais ne donnent pas de définition exacte du mode de calcul. Il est également très difficile de trouver des modes précis de calculs précis dans la littérature.

a. Cash-flow comme addition

$$\text{CASH-FLOW} = \text{RESULTAT DE L'EXERCICE} + \text{AMORTISSEMENTS}$$

Cette définition trouve sa justification dans le fait que l'on considère souvent l'amortissement comme un régulateur du résultat de l'exercice. De plus, les amortissements sont influencés par la législation fiscale qui permet l'amortissement dégressif sur certains immobilisés. Cet agrégat permet la comparabilité dans le temps et avec d'autres entreprises.

La question à se poser : faut-il élargir la notion d'amortissement à l'ensemble des charges non décaissées ?

b. Cash-flow comme soustraction

Il faut, dans ce cas, revenir à la notion la signification première du terme " cash-flow " c'est-à-dire flux de liquidités. Il s'agit au départ d'obtenir une évaluation des liquidités engendrées ou absorbée, durant l'exercice par l'activité de l'entreprise à l'exclusion des investissements ou des désinvestissements, du financement externe par appel au capital ou à l'emprunt et de la distribution du bénéfice.

→ Produits encaissés -charges décaissées.

Produits encaissés	
- Charges décaissées	

= CASH-FLOW	
+ Produits non encaissés	
- Charges non décaissées	

= Résultat de l'exercice	

→ Cash-flow = Résultat de l'exercice + Charges non décaissées – Produits non encaissés

c. Interprétation du cash-flow

Selon la définition vue au point 2, le cash-flow est une version simplifiée et approximative du flux net de liquidités.

En effet, le chiffre d'affaires est considéré comme un produit encaissé et dans ce cadre, on ne tient pas compte du délai de paiement accordé. Il en est de même pour certains produits financiers. Ces délais provoquent des emplois de fonds transitoires (créances commerciales et non –commerciales). Le raisonnement inverse peut être mené pour les achats qui sont considérés comme des charges décaissées mais, dans ce cadre, on ne tient pas compte des délais accordés par les fournisseurs.

Analyse des comptes annuels

Dans l'étude du cash-flow simplifié, on ne tiendra compte dans les produits non encaissés et dans les charges non décaissées que des amortissements et des réductions de valeurs sur actifs immobilisés.

Nous ne tiendrons pas compte non plus des flux de liquidités relatifs aux financements externes, aux financements des immobilisés et de la distribution des résultats. Cette notion limitée du cash-flow permet à l'analyste externe d'avoir une idée grossière des moyens de trésorerie d'une entreprise, dégagés ou absorbés, par l'activité commerciale de l'entreprise.



Le résultat de l'entreprise donne la capacité de l'entreprise à augmenter la valeur nette des capitaux propres investis par les actionnaires.



Le cash-flow donne la capacité à engendrer des liquidités pour assurer la croissance de l'entreprise et la rémunération des capitaux investis autrement dit le POTENTIEL BRUT D'AUTOFINANCEMENT.

Le cash-flow n'est donc pas un résultat embelli même si dans la majorité des cas, le cash-flow est supérieur au résultat de l'exercice y compris en cas de perte où le cash-flow est nécessairement meilleur que le résultat de l'exercice.

Analyse des comptes annuels

Corrections simplifiées au tableau des mutations de valeurs

Les corrections simplifiées concernent le cash-flow, les actifs immobilisés et les capitaux propres hors subsides.

Correction 1 Le cash flow simplifié

Cash-flow simplifié (schéma complet)	
	Codes
Résultat de l'exercice	(70 / 67 - 67 / 70)
+ Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et immobilisation corporelles	+ 630
+ Amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement	+ 6501
- Reprise d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	- 760
- Reprise de réductions de valeur sur immobilisations financières	- 761
+ Amortissements et réductions de valeurs exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et immobilisations corporelles	+ 660
+ Réductions de valeur sur immobilisations financières	- 661
= Cash-flow simplifié avant distribution	(70 / 67 - 67 / 70 + 630 + 6501 - 760 - 761 + 660 + 661)
- Bénéfice à distribuer	- 694 / 6
= Cash-flow simplifié après distribution	(70 / 67 - 67 / 70 + 630 + 6501 - 760 - 761 + 660 + 661 - 694 / 6)

On ne tient pas compte des produits et des charges non décaissées.

Le résultat du cash-flow après distribution est intégré au tableau de financement.

Analyse des comptes annuels

Correction 2 Les actifs immobilisés

Les données figurant au bilan sont nettes c'est-à-dire après amortissements et réductions de valeur. Hors, ce qui nous intéresse, ce sont les valeurs brutes des immobilisations acquises ou cédées.

En analyse simplifiée, on soustrait la variation nette des actifs considérés c'est-à-dire addition des plus-values de réévaluation et soustraction des amortissements et réductions de valeurs.

		Frais d'établissement			Immobilisations incorporelles		
		Codes	X2/X1	X3/X2	Codes	X2/X1	X3/X2
	(Valeur comptable initiale – valeur comptable finale) ou variation nette	-Δ 20			-Δ 21		
-	Amortissements et réduction de valeur de l'exercice	- 8003			- (807 - 808)		
=	Flux financier réel (investissement ou désinvestissement)	-Δ 20 - 8003			(-Δ 21 - 807 + 808)		

		Immobilisations corporelles			Immobilisations financières		
		Codes	X2/X1	X3/X1	Codes	X2/X1	X3/X2
	(Valeur comptable initiale – valeur comptable finale) ou variation nette	-Δ 22/27			-Δ 28		
+	Plus-values actées	+ 821			+ 841		
-	Amortissements et réductions de valeur de l'exercice	-(827 - 828)			-(847 - 848 + 860 - 861)		
=	Flux financier réel (investissement ou désinvestissement)	(-Δ 22/27 + 821 - 827 + 828)			(-Δ 28 + 841 - 847 + 848 - 860 + 861)		

Analyse des comptes annuels

Correction 3 Fonds propres hors subsides

Nous considérons les capitaux propres dans leur globalité afin d'éviter de prendre en considération des flux apparents qui sont en fait des mouvements purement comptables. Les plus-values de réévaluation qui ne constituent pas une véritable source de fonds sont éliminées.

Nous devons également éliminer les variations des réserves et du résultat reporté qui proviennent de l'affectation du résultat. Si cela n'était pas fait, ils seraient inclus deux fois dans le tableau de financement.

Par contre en cas de perte, nous devons tenir compte de l'intervention dans la perte qui apparaît à une rubrique particulière après la variation des capitaux propres.

Correction relative aux capitaux propres hors subsides en capital (schéma complet)			
	Codes	X2/X1	X3/X2
(Valeur comptable finale – valeur comptable initiale) ou variation nette	$(\Delta 10 + \Delta 11 + \Delta 12 + \Delta 13 + \Delta(140 - 141))$		
- (Résultat de l'exercice – bénéfice à distribuer)	$- (70 / 67 - 67 / 70 - 694 / 6)$		
- Plus value actées	$- (821 + 841)$		
- Intervention des associés dans la perte	$- 794 $		
= Flux financiers réel, hors bénéfice réservé, plus-value et intervention des associés dans la perte ou Variation externe des capitaux propres hors subsides	$(\Delta 10 + \Delta 11 + \Delta 12 + \Delta 13 + \Delta(140 - 141) - 70/67 + 67/70 + 694/6 - 821 - 841 - 794)$		

La variation externe des capitaux propres hors subsides correspond aux apports de capitaux propres nouveaux (sources) – remboursements des capitaux propres aux actionnaires (emplois).

			X2/X1				X3/X2			
			€	%	€	%	€	%	€	%
	Résultat de l'exercice	(70 / 67 - 67/70)								
+	Amortissement et réductions de valeur	-								
-	Bénéfice à distribuer	- 694 / 6								
=	Cash-flow simplifié après distribution	Σ = (1)								
+	. Capital									
+	. Prime d'émission									
+	. Plus values	(1)								
+	. Réserves									
+	. Résultat reporté									
+	Intervention dans perte	+ 794								
+	Subside en capital	+ Δ 15								
=	Variation des capitaux propres	Σ = (2)								
	Provisions et impôts différés	Δ 16								
	Dettes à plus d'un an	+ Δ 17								
=	Variation des fonds de tiers à long terme	Σ = (3)								
=	Variation des capitaux permanents	Σ = (4) = (2) + (3)								

Analyse des comptes annuels

+	Frais d'établissement									
+	Immo incorp	(2)								
+	Immo corp									
-	Immo fin	- Δ 29								
	Créances + 1an									
=	Variation des A.I.E	Σ = (5)								
=	Variation du FRN (cash-flow après distribution inclus)	Σ = (6) = (1) + (4) + (5) Solde = (7)								
-	Stocks et commandes	- Δ 3								
	Créances	- Δ 40/41								
-	commerciales									
	Comptes de régul	- Δ 490 / 1								
=	Variation des ACE	Σ = (8)								
	Dettes – 1 an non fin	Δ (42/48 - 43)								
	Comptes de régul	+ Δ 492/3								
=	Variation des FTCT non financiers	Σ = (9)								
=	Variation du BFRN	Σ = (10) = (8) + (9) Solde = (11)								
-	Placement de très. Val. Disp.	- Δ 50/53								
-	Dettes fin – 1an	- Δ 54/58								
		- Δ 43								
=	Variation de la trésorerie nette	Σ = (12) Solde = (13) = (7) – (11)								
=	Total des emplois et sources	Σ = (6) + (10) + (12)								

Analyse des comptes annuels

- (1) Voir les corrections relatives aux capitaux propres hors subsides.
 - (2) Voir les corrections relatives aux actifs immobilisés.
-

ANNEXES

Analyse des comptes annuels

Annexe 1

Codes et conventions de calculs

Pour définir les calculs à effectuer sur les rubriques des comptes annuels, nous appliquerons systématiquement les conventions suivantes :

1. Chaque montant est identifié par le code correspondant.
2. Lorsque le montant est toujours *positif*, le code est placé *entre des barres verticales*, indiquant la « valeur absolue » (c.-à-d., amputée de son signe algébrique, donc nécessairement positive) de la rubrique concernée.
Exemple : *Capital souscrit, code : |100|*.
3. Lorsque le montant est toujours *négatif*, le code est également placé *entre des barres verticales* indiquant la valeur absolue, et *précédé d'un signe négatif*, ce qui en fait d'office un nombre négatif.
Exemple : *Capital non appelé (-), code : - |101|*.
4. Lorsque le montant peut être *positif ou négatif*, le code est placé *entre deux signes d'inégalité : <>*. Le montant à considérer dans le calcul est donc la *valeur algébrique* de la rubrique telle qu'elle figure dans le schéma normalisé, *signe compris*.
Exemple : *Variation des stocks d'approvisionnements et de marchandises (augmentation -, réduction +), code : <609>*.
5. Lorsque le montant résulte d'une *opération algébrique* (généralement addition ou soustraction) sur certaines rubriques ou sous-rubriques, cette opération est définie sur les codes, selon les conventions précisées ci-dessus, et *placée entre parenthèses*
Exemple : Capitaux de tiers à L.T., code : (|16| + |17|).
6. Le symbole Δ précédant un code indique la différence entre la valeur comptable finale et la valeur comptable initiale de la rubrique concernée.
Exemple : *Frais d'établissement Δ |20|*.
7. Le symbole Σ dans la colonne des codes indique un total ou un sous-total de différentes rubriques.
Exemple : *Actifs immobilisés élargis, code Σ |100|*.

Analyse des comptes annuels

Annexe 2

Regroupements sectoriels pour les globalisations et les distributions de ratios de la Centrale des Bilans - Banque Nationale de Belgique

Code NACE	Dénomination	Code sectoriel
PU 001	AGRICULTURE, CHASSE, SYLVICULTURE ET PECHE	0
PU 002	ENERGIE ET EAU	1
PU 004	RAFFINAGE DE PETROLE, COMMERCE DE GROS ET DE DETAIL EN PRODUITS PETROLIERS	14+612.1 +654.9
PU 005	PRODUCTION ET DISTRIBUTION D'ENERGIE ELECTRIQUE, DE GAZ, DE VAPEUR ET D'EAU CHAUDE	16
PU 006	CAPTAGE, EPURATION ET DISTRIBUTION D'EAU	17
PU 007	EXTRACTION ET TRANSFORMATION DE MINERAUX NON ENERGETIQUES, INDUSTRIE CHIMIQUE	2
PU 008	FABRICATIONS METALLIQUES	3+2212+222+223
PU 008	PRODUCTION ET PREMIERE TRANSFORMATION DES METAUX	22
PU 009	SIDERURGIE	221
PU 010	PRODUCTION ET PREMIERE TRANSFORMATION DES METAUX NON FERREUX	224
PU 011	EXTRACTION DE MINERAUX AUTRES QUE METALLIQUES ET ENERGETIQUES : TOURBIERES	23
PU 012	INDUSTRIE DES PRODUITS MINERAUX NON METALLIQUES	24
PU 013	INDUSTRIE CHIMIQUE	25
PU 014	INDUSTRIE TRANSFORMATRICE DES METAUX, MECANIQUE DE PRECISION	3

Analyse des comptes annuels

PU 015	TRANSFORMATION DES METAUX (TREFILAGE, ETIRAGE, LAMINAGE, REVETEMENT, ETC.)	222+223+311 +312+313
PU 016	FABRICATION D'OUTILLAGE ET D'ARTICLES FINIS EN METAUX, ATELIERS MECANIKES	316+319
PU 017	CONSTRUCTION METALLIQUE, CHAUDRONNERIE, TOLERIE, CONSTRUCTION NAVALE ET FERROVIAIRE	314+315+361 +362
PU 018	CONSTRUCTION MECANIQUE, AERONAUTIQUE, FABRICATION D'INSTRUMENTS DE PRECISION	32+37+364
PU 019	CONSTRUCTION ELECTRIQUE, ELECTRONIQUE, DE MACHINES DE BUREAU, D'ORDINATEURS	33+34
PU 020	CONSTRUCTION AUTOMOBILE, DE CYCLES, MOTOCYCLES ET D'AUTRE MATERIEL DE TRANSPORT	35+363+365
PU 021	AUTRES INDUSTRIES MANUFACTURIERES	4
PU 022	INDUSTRIE DES PRODUITS ALIMENTAIRES, DES BOISSONS ET DU TABAC	41+42
PU 023	INDUSTRIE TEXTILE	43
PU 024	INDUSTRIE DU CUIR	44
PU 025	INDUSTRIE DES CHAUSSURES ET DE L'HABILLEMENT	45
PU 026	INDUSTRIE DU BOIS ET DU MEUBLE EN BOIS ⁴⁶	
PU 027	INDUSTRIE DU PAPIER ET FABRICATION D'ARTICLES EN PAPIER, IMPRIMERIE ET EDITION	47
PU 028	INDUSTRIE DU CAOUTCHOUC, TRANSFORMATION DES MATIERES PLASTIQUES	48
PU 029	ENSEMBLE DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE	2+3+4

Analyse des comptes annuels

PU 030	BATIMENT ET GENIE CIVIL	5
PU 031	COMMERCE, RESTAURATION ET HEBERGEMENT, REPARATIONS	6
PU 032	COMMERCE DE GROS, SAUF RECUPERATION	61
PU 033	COMMERCE DE DETAIL	64+65
PU 034	TRANSPORTS ET COMMUNICATIONS	7
PU 035	AUXILIAIRES FINANCIERS, AFFAIRES IMMOBILIERES, SERVICES AUX ENTREPRISES, LOCATION	83+84+85
PU 036	SERVICES D'HYGIENE PUBLIQUE, RECREATIFS, CULTURELS ET PERSONNELS	92+97+98

Annexe 3

Calcul des ratios par la B.N.B.

Les ratios sont tout d'abord calculés sur la base des montants *globalisés* par secteurs. On obtient ainsi une *moyenne arithmétique pondérée* qui n'est pas toujours représentative de la majorité des entreprises du secteur, compte tenu de l'influence prédominante d'une ou plusieurs grandes entreprises.

C'est pourquoi, la Centrale des Bilans calcule également la *distribution des ratios en quartiles* qui résulte pour chaque type de ratios des opérations suivantes :

- calcul du ratio pour chaque entreprise,
- classement des ratios individuels dans l'ordre croissant de leur valeur,
- détermination des trois quartiles Q1, Q2 et Q3 choisis de telle sorte que

75 % des entreprises aient un ratio égal ou supérieur à Q1 ;

50 % des entreprises aient un ratio égal ou supérieur à Q2 ;

25 % des entreprises aient un ratio égal ou supérieur à Q3.

Les quartiles permettent de situer le ratio d'une entreprise déterminée, dans un des quatre sous-groupes, constitué chacun de 25 % du nombre total d'entreprises.

La médiane Q2 reflète mieux la tendance centrale de la distribution d'un ratio au sein d'un secteur que la moyenne arithmétique pondérée.

Analyse des comptes annuels

BNB- NBB - Ed. Novembre X5

Code de regroupement : PU 028 (Industrie du caoutchouc, transformations des matières plastiques)

Type de schéma : Complet

Intitulé du ratio		Q1	Q2	Q3	Nbr	\bar{X}
1. Marge brute sur ventes (%)	X1	2.5	7.3	16.4	63	8.3
	X2	2.7	7.8	17.4	66	8.5
	X3	2.7	7.9	17.7	69	8.4
2. Marge nette sur ventes (%)	X1	0.3	3.4	8.8	63	4.4
	X2	0.2	3.4	9.1	66	4.2
	X3	0.4	3.5	9.4	69	4.3
3. Taux de valeur ajoutée	X1	15.0	30.4	51.0	63	24.3
	X2	14.9	30.4	51.3	66	25.2
	X3	14.9	30.6	52.4	69	25.3
4. V.A. par personne occupée (x 1.000)	X1	853	1.244	1.826	52	1.586
	X2	838	1.232	1.804	59	1.623
	X3	842	1.247	1.825	58	1.657
5. V.A. / Immob. Corp. Brutes (%)	X1	50.9	118.6	264.9	55	56.2
	X2	45.7	105.5	236.2	64	53.7
	X3	49.2	109.7	252.3	63	55.4
6. Frais personnel / V.A. (%)	X1	43.2	64.2	81.8	51	6
	X2	43.7	64.4	81.8	57	64.1
	X3	42.4	64.1	80.2	62	63.8
7. Amort., R.V., provisions / V.A. (%)	X1	5.2	11.4	23.4	54	15.8
	X2	6	13.1	26.3	62	17
	X3	5.5	13.0	25.4	63	16.1
8. Charges des dettes / V.A. (%)	X1	0.6	3.7	11.2	54	8.4
	X2	0.7	3.7	10.9	62	8.1
	X3	0.5	3.4	10.9	63	8.2
9. Rentabilité nette capitaux propres (%)	X1	0.6	10.8	27.7	40	9.8
	X2	0.5	10.5	26.7	47	9.6
	X3	0.6	10.6	26.9	47	9.7
10. Cash flow / Capitaux propres	X1	10.6	30.7	63.7	40	25.8
	X2	10.9	30.9	62.8	47	26.0
	X3	10.8	29.2	63.1	47	26.0

Analyse des comptes annuels

11. Rentabilité brute de l'actif total (%)	X1	5.8	13.5	23.9	56	13.7
	X2	5.8	13.6	24.1	66	13.7
	X3	5.9	13.6	24.7	67	14.2
12. Rentabilité nette de l'actif total (%)	X1	1.9	7.3	14.6	56	8.4
	X2	1.6	6.9	14.4	66	8.1
	X3	1.6	7.1	14.7	67	8.2
13. Liquidité au sens large	X1	0.8	0.9	1.6	4	1.2
	X2	1.3	1.4	1.6	66	1.2
	X3	1.1	1.7	2.4	68	1.4
14. Liquidité au sens strict	X1	0.5	0.9	1.6	64	0.8
	X2	0.5	0.8	1.7	66	0.9
	X3	0.4	0.8	1.4	68	0.9
15. Rotation stocks approv. et marchandises	X1	4.1	7.4	16.4	48	9.4
	X2	4.1	7.3	15.6	58	9.4
	X3	4.3	7.5	16.1	60	9.7
16. Rotation stocks de produits finis	X1	8.1	16.6	38.7	50	10.6
	X2	8.2	16.8	39.2	55	11.1
	X3	8.4	17.2	40.1	58	11.2
17. Nombre jours de crédit clients	X1	8	42	82	55	62
	X2	6	40	81	66	62
	X3	7	41	82	66	65
18. Nombre jours de crédit fournisseurs	X1	21	57	113	56	63
	X2	20	56	110	66	66
	X3	22	58	112	69	68
19. Capitaux propres / Total Passif (%)	X1	14.4	31.0	56.3	64	33.2
	X2	14.5	32.0	57.3	66	33.7
	X3	14.1	33.1	57.2	68	34.2
20. Acq. d'immob. Corp. / V.A. (%)	X1	0.9	7.6	26.6	54	21.2
	X2	1.2	9.2	31.8	62	22.3
	X3	1.1	8.7	29.4	64	21.9
21. Acq. d'immob. Corp. / Immob. Corp. (%)	X1	1.9	20.8	76.7	53	23.6
	X2	2.2	22.0	78.1	64	24.3
	X3	2.1	21.7	77.6	59	24.1

Analyse des comptes annuels

Annexe 4

Comptes annuels de l'entreprise X pour les années X1, X2, X3

Bibliographie

Analyse des comptes annuels

- (1) Banque Nationale de Belgique
Comptes annuels complets et statistiques
- (2) Ooghe H. et Van Wymeersch Ch.
Radiographie d'un bilan
Biblo, Braschaasteweg, 308 2920 Kalmhout
- (3) Ooghe H. et Van Wymeersch Ch.
Traité d'analyse financière. Volumes 1 et 2
Wolters kluwer Belgique SA/ced.samson
Presses Universitaires de Namur
- (4) Institut Professionnel des Comptables et Fiscalistes agréés (IPCF)
Philippart M.
Principes généraux de gestion financière et établissement, analyse et critique des comptes annuels
- (5) Ordre des Experts Comptables et Comptables brevetés de Belgique
Examens d'entrée en stage de l'Institut des Experts Comptables
Maison de la Comptabilité, rue de la Mutualité
1180 Bruxelles
- (6) Grandguillot B. et Fr.
QCM d'analyse financière
Gualino éditeur Paris www.lgdj.fr
- (7) Grandguillot B. et Fr.
Analyse financière
Gualino éditeur Paris www.lgdj.fr
- (8) Grandguillot B. et Fr.
Memento d'analyse financière
Gualino éditeur Paris www.lgdj.fr
- (9) Van Walput F.
Comptabilité 3. Diagnostic financier
Wesmael Deboeck
- (10) BBL (ING)
Tableau de bord financier d'une PME. Analyse de bilan
Service formation Administration Centrale