

Objectifs et Plan de cours

- Au terme de ce cours, les étudiants devraient:
- connaître suffisamment les concepts et outils fondamentaux de la finance d'entreprise
 - être capables de mener un diagnostic financier de l'entreprise
 - être aptes à reconstituer les décisions de gestion de l'entreprise à travers une lecture réfléchie des informations dont ils disposent
 - pouvoir évaluer les risques financiers élémentaires caractérisant une entreprise

Objectifs et plan de cours Plan sommaire

- Objectifs, missions et rôles de l'analyse financière
- Analyse financière: concepts clés et démarche de diagnostic financier
- Analyse structurelle de l'activité et des résultats
- Analyse de la structure financière
- Évaluation et diagnostic de la rentabilité

Méthodes pédagogiques

- Support de cours (sur ppt)
- Études de cas concrets sur différents types d'entreprises
- Notes de recherche

Analyse financière Définition

- Ensemble de méthodes et techniques permettant de rationaliser l'étude des données économiques et comptables à travers une approche rigoureuse des problèmes rencontrés par l'entreprise.
- Cadre conceptuel visant à apprécier les performances financières de la firme et à mettre en exergue ses forces et ses faiblesses.

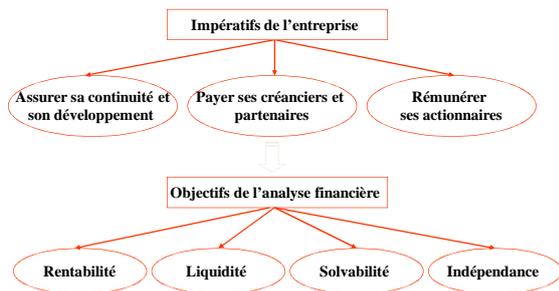
Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière Objectifs

- Mettre en évidence les atouts de l'entreprise
- Identifier et mesurer les risques encourus
- Porter un jugement pertinent sur la performance des politiques de gestion préconisées par les dirigeants
- Orienter la prise de décisions stratégiques...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Objectifs de l'analyse financière



Il ressort de cette analyse que les différents acteurs qui s'intéressent à la santé de l'entreprise ont des objectifs et des intérêts divergents

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière Les utilisateurs

- **Le dirigeant**, pour s'enquérir de la santé de l'affaire, analyser les résultats de ses décisions, mesurer le potentiel de développement, informer ses partenaires...
- **L'actionnaire**, pour apprécier la rentabilité des actions, contrôler la valorisation de ses apports, prévoir ses dividendes futurs, prendre des décisions appropriées...
- **Le banquier**, pour apprécier le risque de défaut caractérisant l'entreprise
- **Le Fournisseur**, pour évaluer le risque de crédit et donc la qualité de signature du client
- Etc...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière Les concepts de base

- Plan:
 - Le circuit financier: bref aperçu
 - Démarche de l'analyse financière
 - Matière première de l'analyse financière

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

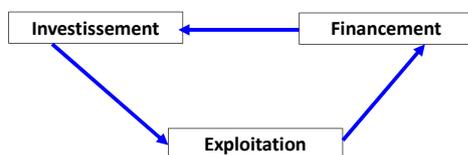
Analyse financière Circuit financier

- Objectif de l'entreprise sur le plan financier
 - Maximiser la valeur des actions (Création de Valeur pour l'Actionnaire)
- Moyens
 - Investir dans des projets créateurs de valeur dans les années à venir et optimiser le coût des ressources employées
- Entreprise : moteur qui tourne sur trois temps
 - Investissement: acquisition d'actifs
 - Financement : actionnaires et créanciers
 - Exploitation

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière Circuit financier

- Le circuit financier



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière Circuit financier

- Le circuit financier
 - Le circuit financier est performant lorsque
 - l'exploitation crée suffisamment de ressources pour
 - rémunérer les apporteurs de fonds : Créanciers (service de la dette) et Actionnaires (dividendes)
 - Contribuer au financement des besoins structurels (BFR, renouvellements, occasions de croissance...)
 - Les investissements sont financés
 - Par des ressources structurelles
 - Tout en évitant le risque de défaillance

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière Circuit financier

- Le circuit financier: illustration
 - Financement d'un projet de 100 KDH
 - Actionnaires apportent la moitié et exigent 20% de rentabilité
 - Banques apportent l'autre moitié, et demandent 10% d'intérêt
 - Si le projet dégage une richesse de
 - 4% : les intérêts ne peuvent être payés → risque de faillite
 - 5% : les intérêts sont juste payés, l'actionnaire reçoit 0 DH
 - 10% : les intérêts sont payés, l'actionnaire reçoit 5 KDH, soit seulement 10%
 - 15% : les intérêts sont payés, l'actionnaire reçoit 10 KDH, soit les 20% qu'il réclame

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Démarche de l'analyse financière

- Pour mener à bien une mission d'analyse financière, on peut suivre une démarche séquentielle en 4 phases:
 - Collecte de l'information qualitative et quantitative sur l'entreprise et son environnement
 - Traitement de l'information pour plus de fiabilité et de pertinence (reclassements et retraitements)
 - Mise en œuvre des outils d'analyse (SIG, ratios, tableaux de flux...)
 - Synthèse des résultats du diagnostic ⇒ rédaction du rapport final sur l'analyse des constats et les recommandations de solutions appropriées

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Démarche de l'analyse financière

- Phase 1- Collecte de l'information
 - Prise de connaissance d'ensemble de l'entreprise
 - Informations financières
 - » Informations produites par toutes les entreprises
 - » Informations produites par certaines entreprises
 - Informations non financières
 - » Informations sectorielles
 - » Informations organisationnelles

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Démarche de l'analyse financière

- Phase 2- Traitement préparatif des informations et des états financiers de synthèse
 - *il s'agit d'adapter l'information comptable pour la rendre plus représentative de la réalité économique et financière des opérations réalisées par l'entreprise (Primauté de l'économique sur le juridique et non l'inverse)*
 - *Ce qui consiste à effectuer une série de retraitements et de reclassements dont la nature est tributaire des objectifs du diagnostic et de l'approche préconisée par l'analyste financier*

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Démarche de l'analyse financière

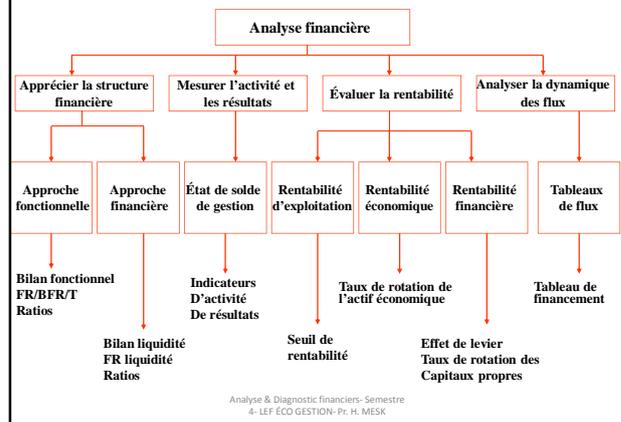
- Phase 3- Mise en oeuvre des indicateurs et des outils de l'analyse financière:

→ il s'agit du travail d'analyse proprement dite
 → Consiste, de prime abord, à choisir une approche d'analyse en fonction des objectifs attendus
 → et de procéder ensuite au calcul des indicateurs d'analyse...

...outils qui ferons l'objet de ce cours !

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
 4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Schéma d'ensemble des outils de l'analyse financière :



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
 4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Démarche d'analyse financière

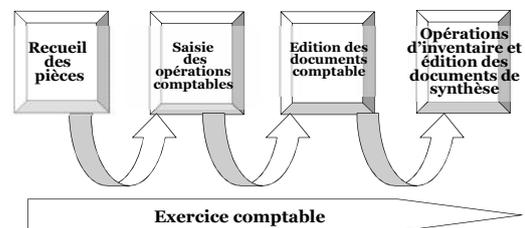
- Phase 4- Travaux de synthèse

→ Consiste à élaborer un rapport détaillé comprenant:
 → les constats relatifs à l'état financier de l'entreprise (atouts et contre-performances)
 → la mise en exergue des causes et des facteurs explicatifs de l'évolution de la situation et des résultats de la firme étudiée
 → la conception d'une matrice de recommandations (mesures correctives)

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
 4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

L'information comptable → matière première de l'analyse financière

- L'information comptable
 – Processus comptable



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
 4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

**L'information comptable →
matière première de l'analyse financière**

- Le bilan: représente une photo de la situation patrimoniale de l'entreprise à une date donnée

Actif	Passif
Immobilisations	Capitaux propres
Actifs circulants	Passifs circulants
Trésorerie-actif	Trésorerie- passif
Total actif	Total passif

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

**L'information comptable →
matière première de l'analyse financière**

- Le CPC

Synthèse des charges et des produits dégagés par l'entreprise au cours de l'exercice

Décomposition de la formation du résultat

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

**L'information comptable →
matière première de l'analyse financière**

- Le CPC

Présentation par nature

CHARGES	PRODUITS
Charges d'exploitation	Produits d'exploitation
Charges financières	Produits financiers
Charges non courantes + Impôt sur les sociétés	Produits non courants

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

**L'information comptable →
matière première de l'analyse financière**

- Le CPC

Présentation en compte / Présentation par liste

Produits d'exploitation	
- Charges d'exploitation	
= Résultat d'exploitation	(A)
Produits financiers	
- Charges financières	
= Résultat financier	(B)
A + B = Résultat courant	
Produits non courants	
- Charges non courantes	
= Résultat non courant	(C)
Impôts sur les résultats	(D)
A + B + C - D = Résultat net de l'exercice (bénéfice ou perte)	

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

L'information comptable → matière première de l'analyse financière

- L'ETIC (état des informations complémentaires)
 - Contenu :
 - Informations relatives au référentiel comptable, aux modalités de consolidation et aux méthodes et règles d'évaluation
 - Informations permettant la comparabilité des comptes
 - Explications des postes du bilan et du compte de résultat et de leurs variations
 - Autres informations
 - Tableau de variations des capitaux propres
 - Etc...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

L'information comptable → matière première de l'analyse financière

- L'information comptable
 - Que produit la comptabilité ?
 - Les comptes annuels
 - Livres comptables
 - Documents de synthèse
 - » Bilan
 - » Compte de Produits et de Charges
 - » ETIC
 - » Tableau de Financement
 - » ESG
 - Etc...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse structurelle de l'activité et des résultats

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse de l'activité...

- Finalité de l'activité: produire et vendre afin de dégager un profit suffisant à la rémunération des capitaux investis et à la consolidation de l'assise financière de l'entreprise
- Contraintes: existence de risques divers (technique , commercial ,humain, conjoncturel , organisationnel , naturel etc).



conséquences néfastes sur l'activité et la rentabilité .

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

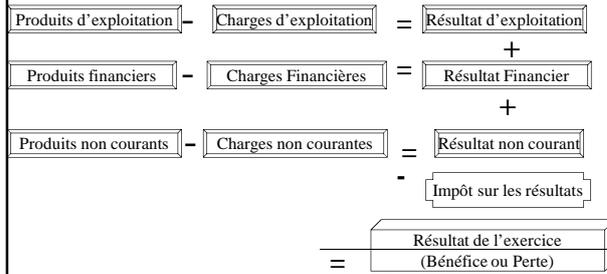
Outils de l'analyse de l'activité et des résultats

- Plan:
 - Soldes de Gestion
 - Ratios d'activité
 - Ratios de profitabilité

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Le Compte de Produits et charges: Rappels

• Schéma de calcul des RESULTATS



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Indicateurs clés d'analyse

- Le CPC permet certes de déterminer les résultats de l'entreprise sur une période donnée
- Toutefois, il reste insuffisant pour une analyse fine et pertinente de l'aptitude de la firme à maintenir une croissance de ses activités et d'élargir, ou tout au moins, préserver ses marges
- d'où la mise en œuvre d'indicateurs plus pertinents:
 - Soldes Intermédiaires de Gestion,
 - Ratios de marge,
 - Taux de croissance...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Outils d'analyse de l'activité et des résultats SIG et RATIOS

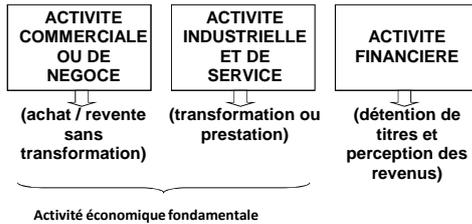
SIG → Indicateurs permettant :

- de mettre en évidence les grandeurs économiques qui aboutissent à la création de richesses;
- de décrire la répartition de cette richesse entre les différentes parties prenantes;
- d'apprécier la structure des produits et des charges et leur évolution (effets de ciseaux)
- Le calcul des SIG se réalise à travers deux tableaux: le TFR et le tableau de la CAF

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Les Soldes Intermédiaires de Gestion

- 3 activités:



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Le Tableau de Formation des Résultats (TFR)

Ventes de marchandise en l'état
- Achats revendus de marchandises

= Marge commerciale sur ventes en l'état
+ Production de l'exercice
Ventes de biens /services produits
+ Variation stocks de produits
+ Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même
- Consommation de l'exercice
Achats consommés de matières et fournitures
+Autres charges externes

= Valeur ajoutée
+ Subvention d'exploitation
- Impôts et taxes
- charges du personnel

= Excédent Brut d'Exploitation

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

+ Autres produits d'exploitation
- Autres charges d'exploitation
+ Reprises d'exploitation; transfert de charges
- Dotations d'exploitation

= Résultat d'exploitation
+/- Résultat financier

= Résultat courant
+/- Résultat non courant
- Impôts sur les résultats

= Résultat Net de l'exercice

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Les soldes intermédiaires de gestion les retraitements préalables

- Objectif: améliorer la qualité de l'information comptable pour la rendre plus représentative de la réalité économique et financière de l'entreprise
- Retraitements → reformulation des indicateurs pour une mesure plus pertinente des performances financières de la firme
- Retraitements possibles: très nombreux, mais on se contentera de ceux qui suivent:
 - les frais du personnel extérieur
 - les subventions d'exploitation
 - les loyers crédit bail
 - les transferts de charges

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Les soldes intermédiaires de gestion exemples de retraitements possibles

• Illustration:

Le CPC de la société SIG se présente comme suit (en KDH):

CHARGES		PRODUITS	
Achats de marchandises	11 000	Ventes de marchandises	14 000
Variation de stocks	800		
Autres charges externes	1 640		
Charges de personnel	1 100		
Dotations aux amortissements	500		
Charges financières	430		
Impôt sur les bénéfices	30		
Total 1	13 900	Total 1	14 000
Bénéfice	100		
Total 2	14 000	Total 2	14 000

Les autres charges externes comprennent 240 KDH de frais de personnel intérimaire et 130 KDH de redevances de crédit bail (dont 80 relatifs à l'amortissement).

4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Retraitements: illustration

- Frais de personnel intérimaire: sont déduits des autres charges externes pour être rajoutés aux charges de personnel
- Redevances de CB: déduits des autres charges externes pour être transférés, partie en Dotations aux amortissements et partie en charges d'intérêts

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

SIG

	Avant retraitements		Après retraitements		% secteur
	Montants	%	Montants	%	
Ventes de marchandises	14 000	100.0	14 000	100.0	100.0
- Achats revendus de marchandises	- 10 200		- 10 200		
= MARGE COMMERCIALE	3 800	27.1	3 800	27.1	26.0
- Autres charges externes	- 1 640		- 1 270		
= VALEUR AJOUTÉE	2 160	15.4	2 530	18.1	18.0
- Charges de personnel	- 1 100		- 1 340		
= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 060	07.6	1 190	08.5	08.4
- Dotations aux amortissements	- 500		- 580		
= RESULTAT D'EXPLOITATION (a)	560	04.0	610	04.4	04.5
Produits financiers					
- Charges financières	- 430		- 480		
= RESULTAT FINANCIER (b)	- 430		- 480		
= RESULTAT COURANT (a+b)	130	0.9	130	0.9	1.5
+ RESULTAT NON COURANT					
= RESULTAT AVANT IMPOT	130		0		
- Impôt sur les bénéfices	- 30		- 30		
= RESULTAT DE L'EXERCICE	100	0.7	100	0.7	1.2

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

RATIOS CLES de l'analyse de l'activité et des résultats

- Analyse de la croissance

$$\frac{CA_t - CA_{t-1}}{CA_{t-1}} \quad \frac{VA_t - VA_{t-1}}{VA_{t-1}}$$

- Analyse de la profitabilité

$$\frac{EBE}{\text{Chiffre d'affaires}} \quad \frac{REX}{\text{Chiffres d'affaires}} \quad \frac{RNET}{CA}$$

- Analyse de la valeur ajoutée

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{CA} \quad \frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Effectif}} \quad \frac{EBE}{\text{Valeur ajoutée}} \quad \frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse de l'activité... Les points clés à surveiller

- Le chiffre d'affaires
- La marge commerciale
- Les frais de structure et la valeur ajoutée
- Les frais de personnel
- Les dotations aux amortissements
- Le poids des charges financières
- La compensation des résultats

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Les SIG: signification et intérêt

- Les principaux SIG:
 - Chiffre d'affaires,
 - Production de l'exercice
 - EBE,
 - Résultat d'exploitation,
 - Résultat économique
 - Résultat net
- Notions moins utilisées
 - Marges brutes et VA
- Termes parfois ambigus utilisés par les professionnels
 - Résultat opérationnel (généralement résultat d'exploitation)
 - Marge opérationnelle, marge nette, etc.

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Les SIG: signification et intérêt

A – La marge commerciale (MC):

· indicateur clé de la performance des activités de négoce

- **dépend**
 - des quantités vendues par ligne de produit ;
 - de l'évolution de la marge pratiquée sur chaque ligne de produit ;
 - de la pondération entre lignes de produits dans l'ensemble des produits vendus;
 - du mode de distribution (gros, détail...)
 - de la nature des produits (luxe, 1^{ère} nécessité...)

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Taux de marque

Marge commerciale

Ventes de marchandises HT

Ce ratio mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise.

Taux de marge

Marge commerciale

Achats de marchandises HT

Ce ratio mesure l'évolution de la performance de la politique des approvisionnements de l'entreprise.

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

B – La production

Production de l'exercice = ventes de biens et services produits ±
variation de stocks + immobilisations produites par l'entreprise
pour elle-même.

ou

Production de l'exercice

=

Production vendue + Production stockée + Production immobilisée

La production totale inclut la production vendue avec la production
stockée, corrigée de la variation des stocks. Une production de
l'exercice peut se maintenir, voire augmenter en dépit d'une baisse
des ventes des produits.

L'évolution du solde de production se calcule à travers deux effets :

- L'effet prix :

quand le prix augmente, on ne vend pas plus, mais plus cher.

- L'effet quantité :

les quantités vendues sont fonction de la conjoncture actuelle. D'où
résulte cette hausse des quantités ? Cela peut aussi venir du mode
de distribution

B – La production

- **La production résulte de trois composantes principales, c'est un indicateur hétérogène :**
 - la production vendue, évaluée au prix de vente ;
 - la production stockée, évaluée au coût de production;
 - la production réalisée par l'entreprise pour elle même, évaluée au coût de production.
- **Seule la production vendue enrichit l'entreprise pour l'exercice considérée.**

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

C- La valeur ajoutée

Valeur ajoutée (si activité mixte)

=

Production + Marge commerciale – Consommations
intermédiaires

Valeur ajoutée (si activité industrielle)

=

Production – Consommations intermédiaires

Consommations intermédiaires

=

achats consommés de matières + autres charges externes

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

C La valeur ajoutée (VA)

- **mesure la richesse créée par l'entreprise à travers l'exercice de ses activités d'exploitation**
- **permet de mesurer le degré d'intégration de l'entreprise (accroissement de l'activité de transformation sans changement du volume d'activité)**

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Excédent Brut d'Exploitation (EBE vs IBE)

- L'EBE est une mesure pertinente du résultat dégagé par les activités opérationnelles de l'entreprise en raison:
 - de sa neutralité par rapport aux politiques financières et des méthodes d'amortissement
 - de l'absence de tout élément n'ayant aucune relation directe avec le cycle d'exploitation
- L'EBE est pratiquement préconisé, notamment
 - dans la mesure de la capacité bénéficiaire récurrente
 - dans les comparaisons interentreprises
 - Comme source fondamentale de l'autofinancement

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Capacité d'autofinancement la CAF

- **CAF** → ressource interne secrétée par les activités courantes de l'entreprise
 - surplus monétaire indispensable à la préservation de l'autonomie financière de l'entreprise
 - ressource nécessaire:
 - » Au remboursement des dettes
 - » Au renouvellement des moyens de production
 - » A la rémunération des actionnaires
 - » Au financement de la croissance (Investissement de capacité)
- Une CAF insuffisante ou négative est signe d'une situation critique qui nécessite un diagnostic approfondi de ses causes et la prise de mesures correctives appropriées

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

CAF: formulation

- **Principe:**
CAF = produits encaissables – charges décaissables
- **Méthodes de Calcul:**
 - Approche directe (à partir de l'EBE)
 - Approche indirecte (part du résultat net)

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

RATIOS DE PROFITABILITÉ

- L'analyse de la profitabilité consiste à mesurer l'aptitude de l'entreprise à créer de la valeur à partir de l'exercice de ses activités.
- La profitabilité est mesurée par le quotient d'un résultat donné à un indicateur central d'activité qui peut correspondre soit au CA, soit à la production de l'exercice selon qu'il s'agit d'une activité commerciale ou industrielle.

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

RATIOS DE PROFITABILITÉ

- En analyse financière, on distingue généralement trois niveaux de profitabilité:
 - Profitabilité Brute d'Exploitation: mesurée par le taux de Marge Brute d'exploitation qui sert à apprécier la capacité bénéficiaire opérationnelle avant amortissements et provisions et hors opérations financières et exceptionnelles.

$$TMBE = EBE * 100 / CA \text{ ou } EBE * 100 / P^{\circ}$$

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

RATIOS DE PROFITABILITÉ

- Profitabilité Nette d'exploitation: mesure la capacité bénéficiaire d'exploitation tenant compte des amortissements et provisions. Elle s'obtient par le calcul du Taux de Marge Nette d'exploitation comme suit:

$$TMNE = REX * 100 / CA \text{ ou } REX * 100 / P^{\circ}$$

- Profitabilité Nette: mesure le profit relatif sécrété par l'ensemble des activités réalisées. Elle s'obtient comme suit:

$$TMN = RES. NET * 100 / CA \text{ ou } RES. NET / P^{\circ}$$

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

ETUDE DES RESULTATS

- Principe: savoir d'où vient le résultat (origine courante ou non courante?)
- Instruments d'analyse:
 - SIG
 - Evolution des produits et des charges et leurs structures
 - RATIOS (taux de marge, ratios de productivité...)

H. MESK

ETUDE DES RESULTATS

- Principaux indicateurs:
 - Valeur Ajoutée (VA):
 - mesure ce que l'entreprise ajoute par son activité au circuit économique,
 - permet la rémunération des facteurs,
 - mesure la contribution de la firme dans le processus de Production
 - Ratio de PRODUCTIVITE globale = VA/P
ce ratio exprime également le degré d'intégration de l'entreprise

H. MESK

ETUDE DES RESULTATS

- Principaux indicateurs:
 - Ratio Charges de personnel / VA :
mesure la contribution du facteur Humain dans la création de richesse
 - Contribution du facteur Capital: on doit distinguer entre capital économique et capital financier:
 - pour le CE (ie. Outil de production) = Dotations aux amortissements / VA
 - pour capital financier :
 - Fonds propres : dividendes/VA
 - Endettement : charges d'intérêts / VA

H. MESK

ETUDE DES RESULTATS

- Principaux indicateurs:
 - Rendement du personnel = VA/ effectifs
 - Rendement des machines = VA / Immob. Brutes
- Nb. La VA est un bon indicateur pour apprécier l'activité mais elle ne préjuge en rien le résultat final**
- **EBE:**
 - c'est la rémunération du capital. Il doit permettre de rémunérer les capitaux investis, de maintenir et développer l'outil de production.
 - C'est un indicateur de rentabilité économique

H. MESK

ETUDE DES RESULTATS

- Principaux indicateurs:
 - Ratios significatifs utilisant l'EBE:
 - Charges financières / EBE: mesure le poids des charges financières dans l'EBE (ne doit pas excéder 40%)
 - EBE/CA : exprime la profitabilité d'exploitation
 - Résultat d'exploitation (REX): résultat de l'activité principale de l'entreprise. Il caractérise les performances commerciales et industrielles hors incidence de la politique financière

H. MESK

DIAGNOSTIC DE LA RENTABILITE ET DU RISQUE

- Le diagnostic du risque complète celui de la rentabilité
 - En effet, la rentabilité ne peut être valablement étudiée que si elle est rapprochée au niveau du risque supporté
- ➔ le diagnostic de la création de valeur fait intervenir deux dimensions: rentabilité et risque

H. MESK

RISQUE D'EXPLOITATION VS RISQUE FINANCIER

Le diagnostic des risques d'exploitation et financiers est fondé sur les notions:

- D'ELASTICITE par rapport à l'activité
- La POSITION par rapport au seuil de rentabilité

H. MESK

DIAGNOSTIC DU RISQUE D'EXPLOITATION (RE)

- **L'effet de levier d'exploitation** mesure l'incidence des variations du niveau d'activité sur la *rentabilité d'exploitation*
- L'analyse de l'**ELE** vise à évaluer la *sensibilité* du **REX** à la fluctuation du niveau d'activité
- La sensibilité du REX dépend de la structure des charges (variables vs fixes):
charges fixes élevées ⇔ **Risque d'exploitation élevé**

H. MESK

Mesure du RE

- Fondée sur le concept d'**élasticité** du REX par rapport au niveau d'activité
- Préconise comme indicateur la **position** de l'entreprise par rapport au **SRE (Seuil de Rentabilité d'Exploitation)**
Elasticité = $(\Delta REX/REX)/(\Delta CA/CA)$
- SRE → niveau d'activité pour lequel le REX est NUL
SRE = CF/Taux de MCV

H. MESK

Mesure du RE

- Élasticité et SRE sont liés par la relation suivante:
Elasticité = $CA/(CA-SRE)$
- il en résulte 3 conclusions:
 - Plus l'activité est proche du SRE, plus élasticité et risque d'exploitation sont élevés,
 - Plus les CF sont élevés, plus élasticité et RE sont importants,
 - Élasticité et RE sont fonction du niveau des CF et du taux de M/CV

H. MESK

Diagnostic du RE

- Illustration chiffrée: cf document Word

H. MESK

DIAGNOSTIC DU RISQUE FINANCIER (RF)

- Le risque financier traduit le degré de sensibilité de la rentabilité des FP à la variation du niveau d'activité globale et tenant compte du niveau d'endettement caractérisant l'entreprise
- Sa mesure repose sur la **position par rapport au SRG (Seuil de Rentabilité Global)**
- $SRG \Rightarrow CA \text{ tq le Résultat Courant (RC)} = 0$
- SRG diffère du point mort d'exploitation car il tient compte des Frais Financiers (FF) supposés être une charge fixe
- L'endettement impacte la position par rapport au SRG
 \Leftrightarrow le recours à la dette augmente le risque financier

H. MESK

Diagnostic de la position par rapport au Seuil de Rentabilité

- Le diagnostic des risques peut reposer sur 3 instruments:
 - La position par rapport au SR NORMÉ
 - L'analyse des effets de structure et d'activité
 - Le SR probabilisé

H. MESK

Position par rapport au SR Normé (SRN)

- La connaissance du taux de rentabilité économique (re) et du taux de rentabilité financière (rf) permet d'évaluer la position par rapport à des SRN
- Le concept de SRN permet donc de considérer le coût d'opportunité des capitaux investis \rightarrow il ne suffit pas de réaliser un résultat nul, encore faut-il assurer la rémunération des KI et créer de la valeur

H. MESK

Position normée par rapport au SRE

- Le SRE Normé → CA permettant d'obtenir un résultat économique suffisant pour atteindre le taux de rentabilité économique requis

$$\text{SRE Normé} = (\text{Résultat normé} + \text{CFd'expl})/\text{taux de MCV}$$

- La *position normée* se mesure par l'écart relatif entre le niveau d'activité actuel et le SRE normé

$$\text{Position pr au SRN} = (\text{Niveau d'activité} - \text{SRE normé})/\text{SRE normé}$$

H. MESK

Remarque pratique

- La position normée s'évalue d'abord en déterminant le résultat économique normé

$$\text{Résultat économique normé} = \text{AE} * \text{ra}$$

ra: taux de re exigé (avant IS)

- Rappel: $\text{MCV} = (1-a)*\text{CA}$ avec $a = \text{CV}/\text{CA}$

SRE normé → CA tq $\text{MCV} > 0$

soit: $\text{CA}(1-a) = \text{R.Eco normé avant IS} + \text{CFd'exploitation}$

⇔ $\text{CA} = \text{SRE normé} = (\text{R.Eco normé av IS} + \text{CF d'expl})/(1-a)$

H. MESK

Position normée par rapport au SRG

- SRG: niveau d'activité permettant d'atteindre le taux de rentabilité requis par les actionnaires
- Le résultat courant (RC) Normé est mesuré hors incidence des produits financiers

$$\text{SRG normé} = (\text{RC av IS} + \text{CF totales})/\text{taux de MCV}$$

$$\text{Position pr au SRGN} = \frac{\text{niveau d'activité} - \text{SRGN}}{\text{SRGN}}$$

H. MESK

Diagnostic de l'évolution par rapport au SR

- Cf exemple chiffré

H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

- Concept clé en politique financière
- L'endettement permet d'augmenter la rentabilité financière, mais augmente la volatilité des résultats et le risque de faillite.
- Facteurs clés :
 - rentabilité économique (secteur d'activité, modèle économique)
 - risque d'entreprise (secteur d'activité, modèle économique)
 - structure financière

Réalisé par H. MESK

73

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

$$RF = (RE + (RE - i) D/C) * (1-Tis)$$

La rentabilité financière augmente avec le degré d'endettement...seulement si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette

Réalisé par H. MESK

74

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

- Le mécanisme joue favorablement si
 - Le levier D/FP est élevé (mais pas obligatoirement >1)
 - La différence entre rentabilité économique et taux d'intérêt est large

Réalisé par H. MESK

75

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

- L'effet de levier se retourne si
 - Taux d'intérêt élevé
 - Faible rentabilité économique (écart <0)⇒ Effet de Massue
- Il y a donc un risque important à trop s'endetter
- L'actionnaire gagne plus, mais au prix d'une prise de risque plus forte

Réalisé par H. MESK

76

Indicateurs de performance des sociétés cotées en bourse

- Rentabilité boursière → $(Div + C_1 - C_0) / C_0$
- PER
- Market to book (Marris) → Cours / VC action
- EVA: surprofit réalisé au cours de l'exercice
 $EVA = (ROI - CMPC)AE$
- Ratio de Tobin: mesure la performance anticipée du capital économique
 $Q = (CB + valeur Dettes) / VC de l'AE$
Si $Q > 1 \Leftrightarrow$ Création de valeur

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ECO GESTION- Pr. H. MESK

Indicateurs de performance des actions des sociétés cotées en bourse

- MVA: mesure la performance anticipée de l'AE
 $MVA = \sum EVA \text{ futurs actualisés}$
 $MVA = CB + valeur de D - VC de l'AE$
- Dividend yield → DPA / dernier cours
- Indice de Jensen: évalue la performance de la firme compte tenu de la rémunération du risque systématique sur le marché
 $\alpha = r_c - (R_f + \beta(R_m - R_f))$
 $R_c \Leftrightarrow$ rentabilité boursière réelle de l'action

Mesure de la rentabilité prévisionnelle LE MEDAF

- MEDAF: modèle prévisionnel permettant de mesurer la rentabilité espérée à travers l'anticipation du risque
- L'utilisation correcte du MEDAF suppose le calcul du β prévisionnel (et non historique)
- Le β peut prendre différentes valeurs
 - $\beta = 0 \Leftrightarrow R_a = R_f$ (Ra: rentabilité action a)
 - $\beta = 1 \Leftrightarrow R_a = R_m$
 - $\beta > 1 \Leftrightarrow$ valeur offensive
 - $\beta < 1 \Leftrightarrow$ valeur défensive

Mesure de la rentabilité prévisionnelle LE MEDAF

- Le β est fonction de 3 paramètres:
 - Volatilité de l'AE qui dépend du secteur d'activité et de la structure des coûts d'exploitation \Rightarrow plus on est proche du point mort, plus β est élevé,
 - Structure financière $\Rightarrow + D/C$ est grand, $+ \beta$ est grand,
 - Qualité de l'information fournie par le marché

ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

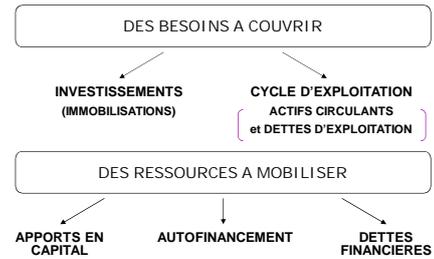
La structure financière

- Correspond à l'ensemble des ressources financières mises à la disposition de la firme
- se caractérise par
 - Le choix de **l'origine des financements** : arbitrage dettes / capitaux propres
 - Le choix de **la maturité des financements** : arbitrage ressources courtes/ ressources longues

H. MESK

ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

Comment financer le développement et la croissance ?



Réalisé par H. MESK

82

ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

- La réalisation de l'équilibre financier est soumise à l'observation de principes divers, dont les plus courants sont issus de deux approches distinctes:
 - Approche patrimoniale, classique
 - Approche fonctionnelle

H. MESK

ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

- METHODES D'ANALYSE
 - Approche Liquidité-exigibilité
 - Approche fonctionnelle
 - Approche pool de fonds
 - Approche par les FLUX...

H. MESK

ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

RATIOS CLES

- Ratio d'Autonomie financière = SNC/Total Dettes
- SNC: Situation Nette Comptable=CS+primes+écarts de réévaluation+réserves+ résultat net+ RAN – actif fictif
- SNC→gage aux prêteurs, ressources destinées à couvrir des emplois à risques importants ie. Actifs immobilisé et circulant qui transitent longuement dans le cycle d'exploitation
- Si ratio ≥ 2 → large capacité d'endettement
Si ratio = 1 → capacité d'endettement réduite
Si ratio < 1 → accès difficile à l'endettement

H. MESK

ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

• RATIOS CLES

- Capacité d'endettement = DFLT / SE
- Exprime la potentialité d'obtenir des crédits d'investissement supplémentaires
- SE: surface élargie = SNC + CP assimilés+provisions sans objets+CCA stables+quasi FP
- Capacité de remboursement à LMT = DLMT/CAF
- Si supérieure à la durée moyenne des dettes, l'Ese n'a pas les moyens financiers futurs pour honorer ses engagements futurs

H. MESK

• RATIOS CLES

- Coefficient de Vestusté = cumul Amortissements de l'actif productif / Immob productives Brutes
- Si proche de 1, Immobilisations vieilles
- Si proche de 0, l'Ese préconise une politique financière assurant le renouvellement et même l'expansion + financement réparti sur plusieurs années.
- L'analyse de ce ratio doit se faire sur plusieurs années car les investissements sont souvent réalisés par à coups. De plus, le rythme d'amortissement entraîne un effet d'inertie qui ralentit l'évolution du coefficient dans le temps.
- Si coefficient > 60% → nécessité pressante d'investir

H. MESK

Ratios d'analyse de l'origine des financements

$$\text{Leverier} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{fonds propres}}$$
$$\text{Poids de la dette} = \frac{\text{frais financiers}}{\text{EBE}}$$
$$\text{Coût de la dette} = \frac{\text{frais financiers}}{\text{Dettes financières}}$$
$$\text{Horizon de la dette} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}}$$

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION-Pr. H. MESK

Analyse statique de la structure financière

- **Analyse du bilan**
 - Le bilan fonctionnel, le bilan financier
 - BFR,FRNG, Trésorerie

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

- La réalisation de l'équilibre financier est soumise à l'observation de principes divers, dont les plus courants sont issus de deux approches distinctes:
 - Approche patrimoniale, classique
 - Approche fonctionnelle

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

- **Orthodoxie financière (approche classique)**
 - De grands principes « de bon sens à respecter »...
 - « A EMPLOIS LONGS, RESSOURCES LONGUES »
 - ... pour assurer la solvabilité et la liquidité de l'entreprise

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

Financement des immobilisations

Orthodoxie financière

Financement des besoins du cycle d'exploitation

Besoin du cycle d'exploitation = fonds de roulement + crédits de trésorerie

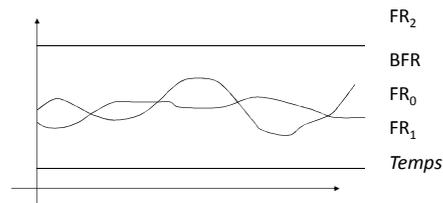
Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

Choix de la répartition capitaux court terme / long terme

Financement des besoins du cycle d'exploitation

DH



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

Choix de la répartition capitaux court terme / long terme

Financement des besoins du cycle d'exploitation

FR₀ : stratégie de financement moyenne

FR₁ : Utilisation permanente des crédits de trésorerie

FR₂ : Disposition permanente d'un excédent de trésorerie

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

- Approche fonctionnelle:
« A EMPLOIS STRUCTURELS,
RESSOURCES STRUCTURELLES »
- 2 niveaux d'équilibre fonctionnel:
 - Équilibre structurel: FRF vs BFRE
 - Équilibre global: FRF vs BFG → TRESORERIE NETTE

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

4. Principes d'affectation des ressources aux emplois

Trésorerie = notion d'argent immédiatement disponible = net entre disponibilités réelles et les mobilisations d'argent court terme

Approche 1- $FRF - BFR = TN$

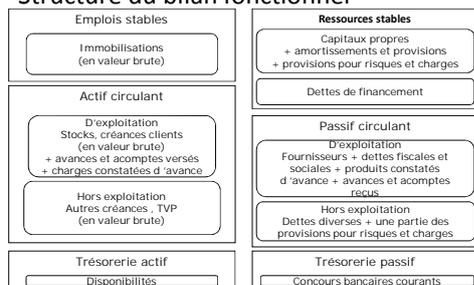
Approche 2: $TA - TP = TN$

Approche 3 : Flux de trésorerie d'exploitation + Flux de trésorerie d'investissement + Flux de trésorerie de financement

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse de la structure financière bilan fonctionnel vs bilan financier

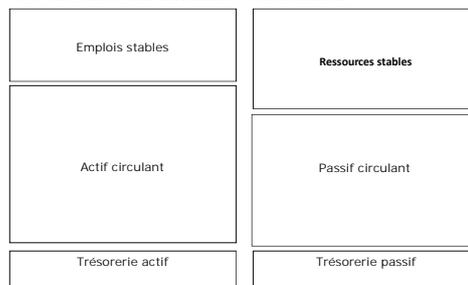
• Structure du bilan fonctionnel



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

bilan fonctionnel

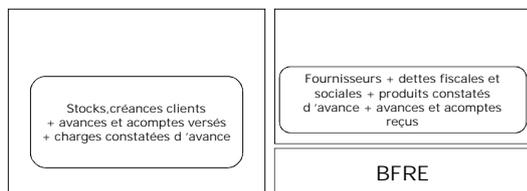
• Structure du bilan fonctionnel



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière 2. BFR, FR, TN

• Le BFR, le BFRE



Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les FLUX

- Principes des tableaux de flux
- Construction et analyse des tableaux de flux

H. MESK

1. Analyse par les flux

- Analyse dynamique qui s'intéresse à l'étude en tendance de l'équilibre financier
- Permet d'identifier les décisions de politiques financières (investissement, financement, dividendes, ...) et d'en apprécier l'efficacité
- Est réalisée sur la base du rapprochement des bilans successifs

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

1. Analyse par les flux

- Type de flux :
 - Flux de fonds / flux de trésorerie
- Type de tableau :
 - Tableau de flux de fonds
 - Tableau pool de fonds
 - Tableau de flux

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

1. Analyse par les flux

- Tableaux usuels :
 - **Tableau de financement**
 - Tableau pluriannuel des flux financiers
 - Tableau de flux de trésorerie (norme IAS 7)
 - Etc...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les flux : 2. Tableau de financement

- Document obligatoire pour les entreprises ayant un CA > 7,5 millions de DH
- Principes
 - Comparaison sur deux périodes des bilans fonctionnels d'une entreprise
 - $\Delta \text{BFR} - \Delta \text{FR} = \Delta \text{TN}$
 - Soit $\Delta \text{FR} = \Delta \text{BFR} - \Delta \text{TN}$
 - **Tableau 1 : synthèse des masses du bilan**
 - **Tableau 2 : Tableau des Emplois et Ressources (TER)**

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les flux :
2. Tableau de financement

- Objectifs
 - Mesure du risque de faillite
 - Etude de l'évolution de la structure financière
 - Etude de l'évolution des conditions d'exploitation

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les flux :
2. Tableau de financement

- Principes d'élaboration
 - Le tableau de financement du PCG est un tableau de flux de trésorerie potentiels.
 - Les flux de la période sont déterminés par différence entre deux bilans fonctionnels avant affectation des résultats

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les flux :
2. Tableau de financement

- Principes d'élaboration
 - Le tableau 1 (synthèse des masses) met en exergue l'équation de l'équilibre fonctionnel en terme de variation entre deux exercices successifs:
$$\Delta \text{FRNG} - \Delta \text{BFG} = \Delta \text{TN}$$
 - Explique donc l'utilisation de la variation du FRNG pour financer la variation du BFR et sa conséquence sur la trésorerie nette

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les flux :
2. Tableau de financement

Le tableau 2 (TER) permet de :

- Porter un jugement sur la politique d'investissement ou de désinvestissement
- Apprécier comment les investissements ont été financés: appel aux actionnaires, appel aux IF, autofinancement
- Examiner la politique de dividendes...

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Analyse financière par les flux
2. Tableau de financement

Le tableau 2 permet aussi de :

- Examiner les causes d'une augmentation ou diminution du BFR
- Mesurer comment cette Δ du BFR a été financée: par FR, par accroissement de crédit de trésorerie, par diminution des disponibilités

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr: H. MESK

Analyse financière par les flux
1. Principes des tableaux de flux

Tableau explicatif de la variation de trésorerie

Obligatoire au niveau international

Abandon du concept de FRNG et focus sur le concept de trésorerie

H. MESK

1. Principes des tableaux de flux

Focus sur le concept de trésorerie :

- Comment l'entreprise dégage t-elle de la trésorerie?
- Qu'en fait-elle ?

H. MESK

1. Principes des tableaux de flux

Fonction exploitation → Flux de trésorerie

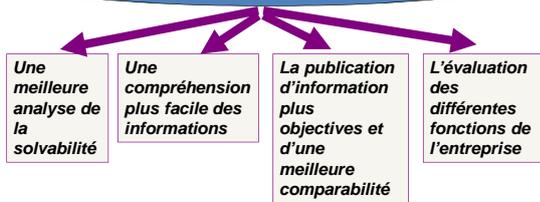
Fonction investissement → Flux de trésorerie

Fonction financement → Flux de trésorerie

H. MESK

1. Principes des tableaux de flux

Le concept de trésorerie permet :



H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Tableau d'analyse de la variation de trésorerie

Objectif : fournir une information sur la capacité de l'entreprise à générer des liquidités et sur l'utilisation qu'elle en a fait au cours de l'exercice

H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Trésorerie = différence entre les actifs et les dettes dont la liquidité et l'exigibilité sont immédiates

Trésorerie = Disponibilités + VMP + comptes courants débiteurs immédiatement liquides – CBC - comptes courants créditeurs immédiatement exigibles

H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Variation de trésorerie =

Trésorerie du bilan de clôture – Trésorerie du bilan d'ouverture

Variation de trésorerie =

Variation de trésorerie d'activité

+ Variation de trésorerie d'investissement

+ Variation de trésorerie de financement

H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Variation de trésorerie d'investissement

- acquisitions d'immobilisations et cessions et réductions d'actifs immobilisés
- subventions d'investissement

H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Variation de trésorerie de financement :

- mouvements de la dette: émission et remboursement d'emprunts
- mouvements de capitaux:
 - dividendes versés
 - avances à caractère financier reçu des tiers

H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Variation de trésorerie d'activité :

Tout ce qui n'est pas classé dans la fonction investissement et financement

-> méthode directe ou indirecte

Résultat corrigé

CAF - Variation BFR

H. MESK

2. Construction et analyse du tableau de flux

Exemple

[Exemple construction tableau de flux.doc](#)

H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

- Concept clé en politique financière
- L'endettement permet d'augmenter la rentabilité financière, mais augmente la volatilité des résultats et le risque de faillite.
- Facteurs clés :
 - rentabilité économique (secteur d'activité, modèle économique)
 - risque d'entreprise (secteur d'activité, modèle économique)
 - structure financière

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

Mécanisme:

$$r_{FP} = \frac{\text{résultat}}{\text{capitaux propres}} = \frac{(res_{Eco} - iD)(1 - \tau_{IS})}{FP}$$

$$r_{Eco} = \frac{\text{résultat économique après impôt}}{\text{actif économique}} = \frac{\text{résultat économique} (1 - \tau_{IS})}{\text{actif économique}}$$

$$\Rightarrow r_{FP} = r_{Eco} + (r_{Eco} - i)(1 - \tau_{IS}) \times \frac{D}{FP}$$

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

$$r_{FP} = r_{Eco} (1 - \tau_{IS}) + \frac{D}{FP} (r_{Eco} - i)(1 - \tau_{IS})$$

La rentabilité financière augmente avec le degré d'endettement...seulement si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

- Le mécanisme joue favorablement si
 - Le levier D/FP est élevé (mais pas obligatoirement >1)
 - La différence entre rentabilité économique et taux d'intérêt est large

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

- L'effet de levier se retourne si
 - Taux d'intérêt élevé
 - Faible rentabilité économique (écart <0)
 - ⇒ Effet de Massue
- Il y a donc un risque important à trop s'endetter
- L'actionnaire gagne plus, mais au prix d'une prise de risque plus forte

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

Illustration:
Impact de la politique de financement sur la rentabilité des capitaux propres

- $i=8\%$
- $t=40\%$
- Re varie de 4% à 20%
- D/FP varie de 0 à 2

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Diagnostic de la rentabilité et Effet de levier financier

	Re	4%	8%	12%	16%	20%
levier						
0		2,40%	4,80%	7,20%	9,60%	12%
1	0	4,80%	9,60%	14,40%	19,20%	
2	-2,40%	4,80%	12%	19,20%	26,40%	

On constate que:

- Sans effet de levier, la rentabilité financière est égale à Re (à l'impôt près)
- La rentabilité financière croît avec l'endettement, si $Re > i$
- La volatilité (variabilité) de la rentabilité financière, donc le risque, croît avec l'endettement

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK

Bibliographie

- G. CHARREAUX, Gestion Financière, éd. Litec 2003
- P. VERNIMMEN, Finance d'entreprise, éd. Dalloz 2006
- Z. BODIE, R. MERTON, Finance, Pearson édition 2005
- E. COHEN, Analyse Financière, Economica 2003
- S. PARIENTE, Analyse financière et évaluation d'entreprises, Pearson édition 2006

Analyse & Diagnostic financiers- Semestre
4- LEF ÉCO GESTION- Pr. H. MESK