

# Chapitre 1.

## Les états comptables, outils classiques de l'analyse financière

---

L'analyse financière ne peut pas être faite *ex nihilo*, elle doit se fonder sur des données qualitatives et quantitatives. Les données qualitatives portent sur la connaissance du métier de l'entreprise et de son secteur d'activité. Pour réaliser de façon efficace une analyse financière, il est nécessaire de s'interroger sur les forces et faiblesses de l'entreprise (ses facteurs clés de succès), les opportunités et les menaces de l'environnement externe. Les données qualitatives peuvent être recueillies auprès des fédérations ou des syndicats professionnels, à partir d'études sectorielles, de revue de presse ou sur Internet. Les données quantitatives se trouvent, principalement, mais pas exclusivement, dans le bilan, le compte de résultat et l'annexe légale de l'entité analysée, si elle doit respecter les normes françaises.

### I.1. Le bilan et la situation patrimoniale

Les articles 521-1 et 521-2 du plan comptable général donnent des exemples de bilans. Les bilans, documents de synthèse représentant la situation patrimoniale des entreprises sont des tableaux en deux parties dont les comptables font une analyse juridique ou économique qui n'est pas toujours suffisante pour faire une analyse financière. Le bilan présente la structure des droits et des obligations de l'entreprise si on en fait une analyse juridique, la structure des emplois et des ressources si on en fait une analyse économique. L'analyse financière ressemblera à l'analyse économique, avec le « pool de fonds » au passif et l'emploi des fonds à l'actif. Dans leur plus classique expression, les bilans français et européens se présentent souvent ainsi :

#### Bilan de la société Centralnet au 31 décembre 2012

Actif		Passif	
<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux propres</b>	
Immobilisations incorporelles	70 000	Capital	400 000
Immobilisations corporelles	200 000	Réserves	60 000
Immobilisations financières	30 000	Résultat	40 000
Total I	300 000	Total I	500 000

Actif circulant		Dettes	
Stocks	50 000	Emprunts aux banques	20 000
Créances clients	150 000	Dettes aux fournisseurs	50 000
Disponibilités	100 000	Dettes fiscales et sociales	30 000
Total II	300 000	Total II	100 000
Total général	600 000	Total général	600 000

Rappelons que le bilan présente les composantes du patrimoine en se limitant aux aspects pouvant faire l'objet d'une évaluation monétaire :

- la partie gauche (actif) énumère les éléments faisant l'objet d'un droit de propriété (propriété des terrains, des constructions, du matériel) ou d'un droit de créance (créance sur les clients, créance sur une banque où l'on a fait un dépôt, créance sur l'État ou l'Union européenne qui ont émis de la monnaie en billets et en pièces) ;
- la partie droite (passif) énumère les obligations correspondant à des dettes (vis-à-vis des banques, des fournisseurs, de l'État) et rappelle les droits du propriétaire, individuel ou actionnaires sur le capital de départ qu'ils ont apporté (capital) ou accumulé au fil des années précédentes (réserves) et sur le résultat de l'exercice qui vient de se terminer (résultat). Les droits des propriétaires et actionnaires appelés « situation nette » représentent la différence entre les droits totaux (actif) moins les obligations totales (dettes).

Cette approche juridique du bilan, peut être remplacée par une approche économique dont nous avons parlé plus haut. Les postes et les rubriques, normalisés, sont identiques mais leur justification est différente. Pour les économistes et pour les financiers, le passif est l'ensemble des ressources à la disposition de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des moyens de financement auxquels elle a eu recours dans le passé et dont elle bénéficie encore. Les ressources sont soit stables (capital, réserves, emprunts bancaires) soit remboursables à court terme (résultat, dettes fournisseurs, dettes fiscales, dettes auprès des organismes sociaux). L'actif regroupe les emplois, c'est-à-dire les utilisations faites de ressources. Les financiers distinguent les emplois fixes (immobilisations) qui constituent l'outil de travail de l'entreprise et les emplois circulants qui accomplissent le cycle économique « Achat – Stockage – Vente à crédit – Encaissement ». Au niveau intermédiaire, chacune des parties est composée d'une liste d'éléments classés par rubriques (exemple : actif immobilisé) et d'au moins une colonne de nombres. L'approche économique permet de voir qu'il existe une structure verticale, mais aussi une structure horizontale du bilan : les ressources stables du passif doivent servir à financer les emplois fixes de l'actif. Une des grandes règles de gestion que nous développerons plus avant est que les ressources stables soient supérieures aux emplois fixes. S'il en est ainsi on dit que l'entreprise a un **fonds de roulement** positif. Ce facteur de sécurité contre les aléas de la conjoncture a l'avantage de lui permettre non seulement de financer la totalité de ses emplois fixes, mais encore une partie de ses emplois circulants.

L'approche économique n'est pas antinomique mais complète l'approche juridique : il est préférable qu'une partie de l'actif immobilisé, destiné à la production et non à la vente soit acquise à l'aide des biens propres de l'entreprise plutôt qu'avec ses dettes. Autrement dit, une partie des investissements à long terme doit être autofinancée, le complément étant financé par emprunt, car selon la règle de prudence classique on ne finance des emplois à long terme que par des ressources à long terme. Au contraire, l'actif circulant, qui a une grande volatilité et qui transite rapidement, peut faire l'objet de crédits court terme (crédits de trésorerie, escompte, crédits de mobilisation des créances). C'est la règle juridico-financière du **financement minimal**. Depuis 1978, les directives de l'Union européenne, notamment la quatrième, ont prévu le détail des rubriques, et les biens, les créances et les dettes sont regroupés par nature au sein de chaque rubrique. À l'actif, les biens sont classés en actif immobilisé non destiné à la vente et en actif circulant objet du processus de production. Au passif, les éléments du passif sont classés en capitaux propres et en dettes. Les résultats bénéficiaires viennent s'ajouter aux capitaux propres côté passif, les résultats déficitaires en diminution du même côté.

Tout élément de patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entité (article 211-1 du Plan comptable général) est considéré comme un élément d'actif. L'actif énumère les éléments faisant l'objet d'un droit de propriété (propriété des terrains, des constructions, du matériel) ou d'un droit de créance (créance sur les clients, créance sur une banque où l'on a fait un dépôt, créance sur l'État qui a émis de la monnaie en billets et en pièces). Pour être inscrit à l'actif du bilan un bien doit pouvoir être évalué en unités monétaires, hier des francs, aujourd'hui des euros, ce qui conduit à exclure des éléments qui ont une valeur par leur négation (contrats d'exclusivité, obligation de ne pas faire, absence de pollution). Le bien figurant à l'actif du bilan doit, d'autre part, avoir été acquis, produit par l'entreprise ou avoir été donné par un tiers : un bien acquis figurera pour son coût d'acquisition, un bien produit par l'entreprise pour elle-même pour son coût de production, un bien donné sera évalué à sa valeur vénale.

Tout élément du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entité est considéré comme un élément du passif. L'ensemble de ces éléments est appelé passif externe (article 212-1 du PCG). Le passif externe énumère les obligations correspondant à des dettes (dettes vis-à-vis des banques, des fournisseurs, de l'État). Il existe aussi un passif interne : il rappelle les droits du propriétaire sur le capital de départ qu'il a apporté (capital social) ou accumulé au fil des années précédentes (réserves) ou l'exercice qui vient de s'achever (résultat net) ou encore qu'il a affecté à des risques (provisions pour risques). Les droits du propriétaire appelés *situation nette* représentent la différence entre les droits totaux (actif) moins les obligations totales (passif externe). Pour être inscrit au passif, un élément doit pouvoir faire l'objet d'une évaluation en monnaie, afin d'avoir une homogénéité avec les éléments de l'actif et trouver sa source dans une opération inscrite simultanément à l'actif. Ainsi, un investissement figurant à l'actif, tel que l'acquisition d'une construction, aura sa contrepartie en capital, en emprunts auprès d'un établissement de crédit ou à une

dette à un fournisseur d'immobilisations au passif. On fait abstraction, au passif du bilan, des engagements pris mais qui ne peuvent pas être évalués immédiatement (caution donnée, aval consenti) ou qui ne trouvent pas leur contrepartie à l'actif (location, crédit-bail, hypothèque, promesse de vente, dette de jeu). Les engagements donnés ou reçus figurent en annexe<sup>1</sup>.

Comme le montre le bilan de la société Centralnet au 31 décembre 2012, ci-dessus, il comporte quatre grandes rubriques, deux à l'actif et deux au passif<sup>2</sup>. La première rubrique de l'actif est l'actif immobilisé : les immobilisations regroupent les biens qui ne sont pas destinés à être vendus à leur premier usage ; ce sont des immobilisations incorporelles, corporelles ou financières. Les immobilisations incorporelles figurant à l'actif n'ont en général pas de consistance matérielle. L'usage veut qu'on considère par exemple ainsi les frais d'établissement engagés lors de la création de l'entreprise<sup>3</sup> (frais de publicité légale et d'inscription au registre du commerce...) qui ne sont pas à proprement parler de l'actif puisqu'une fois engagés leur valeur réelle est nulle et ils ne pourront pas faire l'objet de transaction : c'est de l'actif fictif. Sous la même rubrique figure le fonds commercial composé de ses trois éléments traditionnels : la clientèle, ou plus précisément la valeur vénale de la clientèle, le nom commercial et le droit au bail qui ont une valeur certaine puisqu'ils peuvent faire l'objet d'une exploitation commerciale ou d'une transaction. Enfin les brevets, licences, marques, dessins et modèles sont évalués à l'aide des dépenses nécessaires à l'obtention de leur protection juridique nationale et internationale. Les immobilisations corporelles comprennent tous les éléments matériels nécessaires à la bonne marche de l'entreprise : terrains, constructions implantées sur les terrains, installations techniques et outillages situés à l'intérieur des constructions, machines, mobilier, matériel de transport, ordinateurs. Les immobilisations financières regroupent les transactions financières durables de l'entreprise : participation au capital d'autres sociétés en vue de leur contrôle, prêts consentis à plus d'un an à d'autres sociétés ou à des filiales, dépôts de garantie et cautionnements versés après certaines opérations (locations de compteurs à l'EDF, de postes téléphoniques à France Télécom). La seconde partie de l'actif est constituée de l'actif circulant qui comprend les stocks, les créances, les valeurs mobilières de placement et les disponibilités. Les stocks sont constitués par tous les produits à divers stades de fabrication détenus par l'entreprise : les matières premières, qui sont les produits de base, les matières consommables stockables comme l'essence, le gazole, le charbon, les produits en cours de production qui ne sont plus des matières premières mais pas encore des produits finis, les produits semi-finis, les emballages, les produits finis. Les créances sont de trois sortes. Les créances

---

1. Le règlement ANC n° 2010-02 du 2 septembre 2010 relatif aux transactions entre parties liées et aux opérations non inscrites au bilan vient de modifier le règlement CRC n° 99.03 relatif au plan comptable général. Un nouvel article 531-4 relatif aux engagements hors bilan ainsi rédigé vient d'être introduit : « *Les entités doivent également fournir en annexe une information relative aux engagements et aux opérations hors bilan dès lors qu'ils sont significatifs et que leur connaissance est nécessaire à l'appréciation de la situation financière de l'entité...* ».

2. Parfois, au passif, une troisième rubrique intitulée Provisions pour risques et charges s'intercale entre les Capitaux propres et les Dettes.

3. La méthode préférentielle consiste à enregistrer ces frais en charges.

résultant des ventes et des prestations de service demeurent à l'actif pendant une durée correspondant au crédit accordé selon les usages commerciaux de chaque profession. Les valeurs mobilières de placement sont les titres (actions, obligations) détenus par l'entreprise en vue de placer provisoirement de l'argent disponible. Les disponibilités sont les sommes d'argent dont on peut disposer immédiatement : ce sont les billets et les pièces en Euro, dont l'entreprise dispose dans sa caisse ou dans un coffre-fort, ou le montant des dépôts à vue sur les comptes bancaires ordinaires, à la Caisse d'épargne ou à la Banque postale.

Au passif, les capitaux propres comprennent le capital, les réserves, le résultat, le report à nouveau. Le capital représente le droit né de l'apport initial du propriétaire ou des actionnaires de l'entreprise. Dans une entreprise individuelle, le montant de ce capital peut fluctuer librement en fonction des nécessités de la gestion (apports et retraits de l'exploitant) : il n'y a pas d'obligation de capital minimum. Dans une société le capital est fixe : en effet pour protéger les actionnaires, depuis les scandales financiers des années 1930, le capital ne peut fluctuer qu'avec l'accord de la majorité des associés et suivant la procédure requise pour modifier les statuts. Le bénéfice ou la perte de l'exercice figurent dans le poste résultat net de l'exercice. Le résultat peut être distribué aux actionnaires ou mis en réserve. Si une fraction du résultat n'est ni distribuée ni mise en réserve, elle figure l'année suivante dans le poste « Report à nouveau ». La seconde rubrique du passif du bilan est constituée des dettes. Les dettes ont essentiellement quatre origines : les banques auxquelles l'entreprise emprunte à long, moyen ou court terme, les fournisseurs habituels de l'entreprise, qui lui consentent des crédits courants, selon les usages de la profession, l'administration fiscale et les organismes sociaux (assurances sociales, assurances chômage, assurances vieillesse). Comme vous le savez, dans les affaires, le crédit est la règle et le paiement au comptant l'exception. Il ne faut pas s'étonner que pour la Société Centralnet, les dettes financières et d'exploitation représentent 100 000 € soit 17 % du total du bilan, ce qui représente un montant modeste. Souvent les dettes sont beaucoup plus importantes. En théorie, la société Centralnet pourrait emprunter auprès des banques un montant équivalent à ses capitaux propres, soit 480 000 de plus que ses dettes financières actuelles (20 000). Au-delà, ce serait plus difficile et les organismes prêteurs courraient trop de risques. L'analyse du bilan montre sa force et sa faiblesse : sa force réside dans la rigueur des informations inscrites, dans la normalisation des usages, dans la terminologie uniforme employée par les comptables ; sa faiblesse réside dans la rigidité de ses règles d'élaboration qui obligent les comptables à s'éloigner parfois de la réalité économique et financière pour préférer le formalisme juridique.

Pour faire une lecture financière du bilan, il est bon d'en donner une représentation graphique simple, comme ci-dessous :

### Bilan par grandes masses de la société Centralnet

Actif	% Total	Passif	% Total
Actif immobilisé 300 000	50 %	Capitaux propres 500 000	84 %
Actif circulant 200 000	33 %	Dettes financières 20 000	3 %
Disponibilités 100 000	17 %	Autres dettes 80 000	13 %
Total : 600 000	100 %	Total : 600 000	100 %

Ensuite, quels sont les points importants à examiner ?

#### 1.1.1. La lecture financière verticale du bilan

Les financiers ont l'habitude d'examiner le haut et le bas du bilan. Nous avons déjà dit que le haut du bilan représente une certaine stabilité, et le bas une certaine volatilité. On peut examiner l'importance relative de l'actif immobilisé et de l'actif circulant. Ce premier examen n'est pertinent que si on a des points de repère :

- Secteur d'activité de l'entreprise ;
- Situation des concurrents.

Par exemple, la structure du bilan d'une entreprise de BTP sera caractérisée par l'importance de l'actif immobilisé (du fait du matériel industriel nécessaire à l'activité) et le niveau élevé des stocks (notamment ceux relatifs aux travaux en-cours). Inversement, une société de formation professionnelle continue, aura un actif immobilisé faible (les seuls actifs nécessaires à l'activité sont du matériel de bureau et informatique), aucun stock et des créances clients élevées (en particulier si les sessions de formation sont dispensées auprès d'organismes publics). La structure du bilan d'une entreprise peut être facilement analysée en déterminant, comme nous l'avons vu précédemment les grandes masses du bilan et en les exprimant en pourcentage du total du bilan (voir bilan par grandes masses de Centralnet ci-dessus). La lecture de l'actif immobilisé et de l'actif circulant ne doit pas faire oublier les disponibilités : Quel est leur montant en valeur absolue ? Quelle est leur importance relative par rapport au total du bilan ? Cette trésorerie est-elle placée ? Une trésorerie élevée est un signe de santé de l'entreprise, mais c'est aussi parfois le signe que les dirigeants n'ont ni projet ni stratégie et qu'ils ne savent pas quoi faire de leur argent.

Une des règles d'or en finance d'entreprise est de gérer la trésorerie à zéro, c'est-à-dire de placer la trésorerie dans des supports liquides et non risqués (dépôts à terme, SICAV ou Fonds communs de placement). Il faut ensuite examiner l'importance relative des capitaux propres par rapport aux dettes. Une erreur généralement commise consiste à croire qu'une entreprise sans dettes a une bonne situation patrimoniale : les dettes sont nécessaires à la vie des affaires, et à structure comparable,

une entreprise endettée peut avoir plus de valeur qu'une entreprise sans dettes, car elle paie moins d'impôts. Quel est le niveau idéal de fonds propres ? Un rapport 50 % de capitaux propres et 50 % de dettes serait parfait pour toutes les entreprises en dehors du secteur de l'industrie lourde, très capitalistique. On rencontre parfois des entreprises sous-capitalisées (niveau de fonds propres insuffisant). Généralement, le niveau minimal de fonds propres requis pour que l'autonomie financière d'une entreprise soit jugée suffisante s'élève à 25 % – 30 % du total du bilan. En dessous de ce seuil généralement admis, l'entreprise peut avoir des difficultés à obtenir des financements bancaires classiques, sauf si elle établit un business plan très convaincant ! Les partenaires bancaires peuvent également exiger que l'entreprise procède préalablement à une augmentation de capital<sup>1</sup> avant d'envisager toute forme de prêts à long et moyen terme. Nous reviendrons ultérieurement sur les ratios de structure financière lors de l'analyse de la solvabilité (chapitre 7).

### 1.1.2. La lecture financière horizontale du bilan

On peut examiner l'importance relative des capitaux propres, qui sont les sources de financement, par rapport à l'actif immobilisé où l'on trouve les utilisations des ressources. Lorsque la différence entre l'ensemble constitué par les capitaux propres auxquels on rajoute les dettes financières à long et moyen terme (les capitaux permanents) et l'actif immobilisé est positive, la totalité des emplois stables et une partie des actifs circulants sont financés. La différence, qui est une marge de sécurité, est appelée **Fonds de roulement**.

$$\text{Fonds de roulement} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actif immobilisé}$$

On procède de la même façon avec l'actif circulant sans les disponibilités et les dettes d'exploitation et hors exploitation. Les dettes représentent le crédit dont on bénéficie, les stocks et les créances représentent l'effort de financement que l'on doit faire. Il est rare que les dettes non financières soient supérieures au stock et aux créances (sauf dans certains secteurs d'activité comme la grande distribution), mais l'important est qu'elles les compensent en partie. Dans ce cas, elles financent partiellement le cycle d'exploitation et la différence est appelée **Besoin en fonds de roulement**.

$$\begin{aligned} \text{BFR} &= \text{Stocks} + \text{Créances clients} + \text{Autres créances} - \text{Dettes fournisseurs} \\ &\quad - \text{Dettes fiscales et sociales} - \text{Autres dettes} \end{aligned}$$

Certaines entreprises fragiles ou structurellement à découvert du fait de la spécificité de leur activité ont recours à des découverts bancaires qui figurent au passif dans les

1. En cours de vie sociale, celle-ci peut se faire par apports en numéraire, incorporation de réserves ou de comptes courants d'associés. Dans tous les cas, la convocation d'une assemblée générale extraordinaire est imposée par la loi.

dettes financières à court terme (les concours bancaires courants). Les disponibilités, à l'actif, moins le découvert bancaire, au passif, constituent la **Trésorerie nette**.

### 1.1.3. La synthèse des deux lectures financières du bilan

Les deux lectures croisées donnent une idée de la structure du financement de l'entreprise et des liens entre son patrimoine et son activité. Dans le cas de Centralnet, l'identité fondamentale :  $FR - BFR = TN$ , se traduit par :  $(500\,000 + 20\,000 - 300\,000) - (200\,000 - 80\,000) = 100\,000$ .

Le fonds de roulement s'élève à 220 000, le besoin en fonds de roulement à 120 000. La trésorerie nette égale à 100 000 est confortable, trop confortable même par rapport à un résultat de 40 000. L'entreprise a trop de liquidités et pas assez de projets lucratifs, mais le seul examen du bilan ne peut pas nous conduire à des conclusions hasardeuses. Nous avons besoin d'examiner le compte de résultat pour nous faire une idée plus précise de l'activité et de l'avenir de la société Centralnet.

### 1.1.4. Le bilan européen normalisé et les normes internationales

Il y a en France environ 2 900 000 entreprises privées (individuelles ou sociétés) et 1 100 000 associations « Loi 1901 » qui doivent présenter des comptes sociaux. La grande majorité de ces entreprises ou entités doivent présenter des comptes annuels conformes aux dispositions du plan comptable général 1999, au Code de commerce et au Code général des impôts. En Europe, les sociétés cotées sur un marché réglementé doivent **obligatoirement** présenter leurs comptes consolidés en normes internationales IAS-IFRS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005. En France, les groupes non cotés ont le choix de présenter leurs comptes consolidés en normes françaises ou en normes internationales (Quelques milliers de groupes, selon les dispositions des articles L. 233-16 et suivants du Code de commerce<sup>1</sup>). La présentation IFRS des bilans, telle que prévue par la norme IAS 1 : « Présentation des états financiers », se caractérise par l'absence de format obligatoire et par un contenu minimal à respecter. Parmi les rubriques obligatoires figurent par exemple à l'actif : les participations dans les entreprises associées, les impôts différés. Dans le bilan IFRS ci-dessous, nous avons mentionné pour chaque rubrique significative la norme IFRS correspondante.

1. L'adoption et l'application des IAS et IFRS au sein de l'Union européenne sont régies par le règlement n° 1606/2002 du 19 juillet 2002 publié au JOCE du 11 septembre 2002. L'article 5 du règlement n° 1606/2002 ouvre une option aux États membres d'autoriser ou d'obliger l'application du référentiel IAS/IFRS adopté par la CE dans les comptes consolidés des sociétés non cotées. L'option d'autoriser (pas d'obligation) a été retenue par le législateur français. Elle est désormais retranscrite dans l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance n° 2004-1382 du 20 décembre 2004 qui modifie l'article L. 233-24 du Code de commerce : « Lorsqu'elles utilisent les normes comptables internationales adoptées par règlement de la Commission européenne, les sociétés commerciales qui établissent et publient des comptes consolidés au sens de l'article L. 233-16 sont dispensées de se conformer aux règles comptables prévues par les articles L. 233-18 à L. 233-23 pour l'établissement et la publication de leurs comptes consolidés ».