

L'ESSENTIEL DES RATIOS FINANCIERS

YANNICK COULON

L'ESSENTIEL DES RATIOS FINANCIERS

POUR LE GESTIONNAIRE,
L'INVESTISSEUR EN BOURSE,
LE BANQUIER, L'ANALYSTE
ET L'ÉTUDIANT EN FINANCE

DUNOD

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Maxima, Paris, 2018 pour la 1^{re} édition

© Dunod, 2023 pour cette nouvelle présentation

11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-084647-4

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^o et 3^o a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

84647 - (I) - OSB 80 - LEM - CMU

Dépôt légal : février 2023

Achevé d'imprimer par Dupli-Print

www.dupli-print.fr

Imprimé en France

*À mes enfants, Samantha et Fabian.
À mon père, Georges Coulon.*

Table des matières

Préface	11
Introduction	13
1. Les données financières clés	19
L'analyse fonctionnelle	19
<i>Le bilan fonctionnel et le besoin en fonds de roulement</i>	19
L'analyse économique	30
<i>L'Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</i>	30
<i>Les limites de l'EBE</i>	33
<i>Les retraitements de l'EBE</i>	35
L'analyse des flux de trésorerie	38
<i>La capacité d'autofinancement (CAF)</i>	38
<i>Les flux de trésorerie disponible</i>	44
<i>Synthèse des flux de trésorerie</i>	49
L'actif économique et la valeur d'entreprise	50
<i>L'approche en valeur comptable</i>	51
<i>L'approche en valeur de marché</i>	55
<i>Relation simplifiée entre VE et VMCP</i>	59
<i>Relation entre VE et VMCP en présence d'actifs excédentaires</i>	60
<i>Illustrations des valeurs VE et VMCP</i>	61
Key financial metrics	75
<i>The financial statements</i>	75
<i>Working capital management</i>	77
<i>The different cash flows</i>	80
<i>EBITDA</i>	81
<i>Recurring cash flows</i>	82

<i>Capital Employed</i>	83
<i>Non-core assets</i>	84
<i>Enterprise Value (EV)</i>	85
2. Ratios d'efficacité dans la gestion opérationnelle	89
La gestion de la productivité	89
La gestion du BFR	90
La gestion des créances clients	90
La gestion des dettes fournisseurs	93
La gestion des stocks	95
<i>Les ratios de délai moyen de stockage</i>	98
<i>Les ratios de rotation des stocks</i>	100
La problématique des variations de stocks importantes	102
Calcul de délais moyens de stockage	105
Étude de cas sur les ratios de gestion opérationnelle	109
Key efficiency ratios / short-term operating activity	117
3. Ratios de liquidité et solvabilité	123
La liquidité opérationnelle	123
Calculs de liquidité opérationnelle	127
La solvabilité	129
<i>Exemple de solvabilité comptable</i>	132
<i>Exemple de solvabilité en valeur de marché</i>	133
<i>Exemple de solvabilité en valeur de liquidation</i>	134
Key liquidity and solvency ratios	137
4. Ratios d'endettement	139
L'effet de levier financier	140
L'analyse statique et dynamique de la dette	146
L'analyse statique ou de structure de la dette	146
L'analyse dynamique de la dette	150
Exemples d'analyses statiques et dynamiques de la dette	157
<i>Analyse de la dette d'une PME avec C/C significatifs</i>	157

<i>Analyse de la capacité de remboursement de la dette financière</i>	158
<i>Analyse de la dette d'une PME avec capitaux négatifs</i>	162
<i>Analyse de la dette en relation avec la valeur VMCP</i>	163
Key debt ratios	167
5. Ratios de rentabilité et de performance	171
Les ratios de rentabilité économique et financière	171
<i>Le ROCE</i>	171
<i>Le ROE</i>	182
<i>La complémentarité des ratios ROCE et ROE</i>	187
Les ratios de performance et de valorisation	196
<i>Le rendement de l'action</i>	196
<i>Le Price/Earnings Ratio et le PEG</i>	198
<i>Le multiple de Valeur d'Entreprise</i>	208
<i>Les valeurs de rendement ou de croissance</i>	211
Key profitability ratios	213
<i>Book-Value Based Ratios</i>	214
<i>Market-Value Based Ratios</i>	215
<i>Case Study (ROE, ROCE and Leverage)</i>	221
<i>Case Study (Forward P/E and EV Multiples)</i>	223
6. Cas de synthèse pour une société non cotée	229
La SAS Libertee, PME régionale	229
<i>Le bon sens financier</i>	231
<i>L'efficacité dans la gestion opérationnelle de Libertee</i>	232
<i>La liquidité opérationnelle de Libertee</i>	234
<i>L'endettement de Libertee</i>	235
<i>La rentabilité de Libertee</i>	237
<i>Fourchette de valorisation des capitaux propres de la société Libertee</i>	239
<i>Conclusions sur la société Libertee</i>	244

7. Cas de synthèse pour des sociétés cotées	247
Le groupe PSA, l'alliance Renault-Nissan-	
Mitsubishi et le groupe Volkswagen	247
Les thèses d'investissement	252
Des valeurs de choix	255
La stratégie de couverture	258
Glossaire de finance comportementale	261
Bibliographie et références	267
Webographie	269
Liste des principaux ratios	271
Table des illustrations	281
Index	285

Préface

C'est pour moi un grand plaisir d'introduire *L'Essentiel des ratios financiers*, de Yannick Coulon, intervenant dans nos programmes MS à *Brest Business School*.

La compréhension et la connaissance des ratios financiers sont aujourd'hui des compétences indispensables pour le pilotage et la gestion des affaires. Dans la vie quotidienne des entreprises, les thèmes financiers sont constamment évoqués, sans que le *jargon* des BFR, EBE, EBITDA et autre CAPEX soit pourtant toujours bien maîtrisé par tous les managers ; les notions telles que le ROE, ROCE ou Valeur d'entreprise restent extrêmement obscures, voire inaccessibles pour la plupart des dirigeants d'entreprises.

Avec une double expérience professionnelle dans les secteurs bancaire et industriel, Yannick COULON met en lumière les notions financières avec des explications simples et des exemples concrets, afin de permettre aux novices, comme aux plus aguerris, de saisir l'essentiel des ratios et des enjeux financiers des entreprises. Cet ouvrage leur permettra donc d'avoir une vision réelle et juste de la santé financière de l'entreprise, grâce à la meilleure appréhension des bilans comptables et financiers qu'il leur apportera. La lecture de cet ouvrage facilitera également les discussions et les échanges entre entrepreneurs et investisseurs, qui pourront enfin parler le même langage.

Les étudiants de différentes disciplines trouveront aussi beaucoup d'inspiration dans ce livre, excellent outil ludo-pédagogique pour l'apprentissage du diagnostic financier.

Les analyses de cas donnent une perception concrète des entreprises que les jeunes diplômés rencontreront lors de leurs

stages ou de leur premier emploi, favorisant ainsi leur insertion professionnelle.

Enfin, les amateurs de bourse découvriront le bonheur d'apprécier par eux-mêmes les fondamentaux des entreprises dans lesquelles ils souhaitent investir, sans suivre uniquement les recommandations des gestionnaires de leurs patrimoines. C'est un livre magique pour ces petits porteurs d'actions.

Je vous souhaite un excellent voyage intellectuel, en attendant les modules e-learning de BBS dans ce même domaine qui vous permettront de simuler les éléments chiffrés avec des outils interactifs pour tester vos acquis, grâce à votre lecture attentive de ce livre.

Dai Shen
Président exécutif et directeur général
Brest Business School

Introduction

● Les ratios financiers

Un ratio financier établit une relation proportionnelle entre certaines données comptables ou de marché.

Isolé et mal appliqué, il ne reste qu'une donnée chiffrée sans grande signification.

Bien maîtrisés et intégrés dans une vision globale de l'entreprise, les ratios deviennent des informations pertinentes, des clignotants d'alerte et des indicateurs puissants.

L'ouvrage est donc particulièrement utile pour :

- **Le chef d'entreprise et gestionnaire**
 - Le chef d'entreprise est souvent dans l'action,
 - il prend des décisions rationnelles sous forte contrainte de temps et de moyens,
 - un tableau de bord peut l'aider à mieux piloter son affaire. Son expert-comptable ou directeur financier l'alerte en cas de tendance négative.
- **L'investisseur**
 - La décision d'achat et de vente doit reposer sur des signes concrets. Les ratios sont des indicateurs clés pour étudier le couple *performance / risque* lié à une action ou obligation.
- **Le banquier**
 - Il utilise les ratios pour surveiller l'évolution du risque de crédit sur son encours existant ou pour tout nouvel engagement.

- **L'analyste**

- Un analyste financier est comparable à un détective,
- il mène une *enquête* financière et rassemble un maximum d'indices concordants, les met en perspective avec un minimum de bon sens et connaissances sectorielles pour en tirer une opinion raisonnée sur l'affaire. Les ratios sont les briques et outils de l'analyse financière.

- **L'étudiant**

- L'étudiant en gestion et école de commerce appréciera cet ouvrage didactique, avec une approche novatrice bilingue. Chaque famille de ratios est illustrée par de nombreux graphiques et cas pratiques.

> La qualité des données

Les ratios permettent d'établir le diagnostic financier d'une entreprise, mais ils sont limités par la qualité et la disponibilité de l'information. Ils ne transformeront pas du plomb en or !

Attention aux données purement comptables et donc historiques qui ne reflètent pas toujours la réalité économique du moment. Attention aux données non auditées, aux hypothèses conservatrices sur les provisions, à la qualité des stocks et créances clients, à la saisonnalité ou au caractère non récurrent des données...

La préférence de l'auteur va aux ratios intégrant les données de marché.

> Précision ou tendance

Le niveau absolu et la précision d'un ratio sont des données intéressantes, mais c'est la tendance observée qui est la donnée fondamentale la plus fiable.

Y a-t-il dérive, stabilisation ou amélioration d'une situation ?

> Comparaison n'est pas raison

Comparaison n'est pas toujours raison mais dans la pratique de la finance, elle est une aide précieuse, si bien ciblée. Elle doit être appliquée aux seules entreprises concurrentes ou aux données passées de la même entreprise. Elle aide à détecter les déviations, justifiées ou pas, par rapport aux références du secteur.

> Les ratios: un début et pas une fin en soi

Un diagnostic financier ne constitue que le début de l'analyse d'une entreprise. Il faut, de toute évidence, réfléchir sur son positionnement stratégique, ses avantages concurrentiels et son capital humain...

L'ordre de présentation des ratios dans l'ouvrage est le suivant :

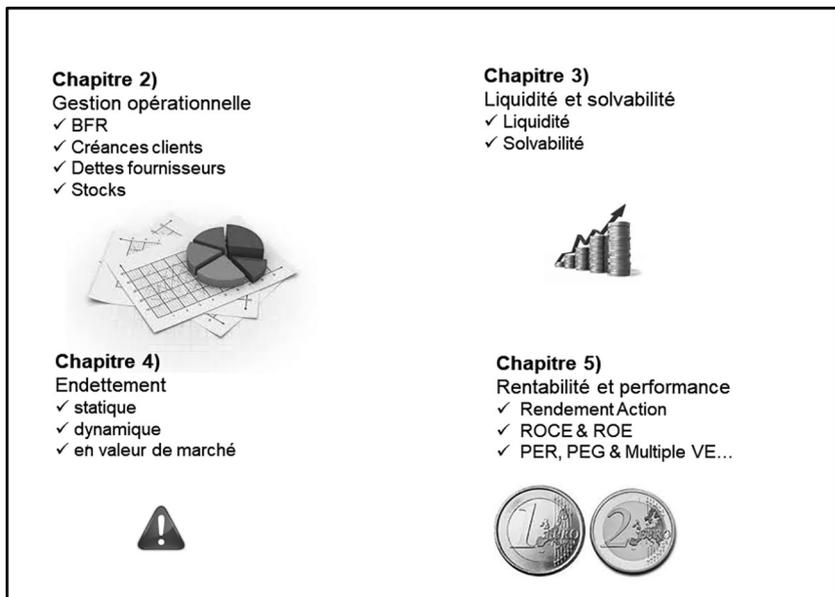


Figure 1. L'ordre de présentation des ratios

Il ne s'agit pas d'affirmer que l'endettement ou la rentabilité sont moins importants que le BFR ou la liquidité. Il s'agit de constater que sans une bonne gestion immédiate du besoin en fonds de roulement et sans liquidité suffisante, l'aventure de l'entreprise s'arrête rapidement, avec ou sans endettement ou rentabilité.

> Les ratios sont multiples

La liste des ratios évoqués dans le livre n'est pas exhaustive. La multiplication des ratios ne permet pas une analyse financière concise et cohérente, l'auteur a donc retenu ceux qu'il juge pertinents et complémentaires.

> Les ratios illustrés pour le débutant comme pour l'expert

De nombreux cas simples et pédagogiques illustrent chaque famille de ratios.

Des définitions et analyses plus complexes permettent aussi de satisfaire l'expert.

35 cas commentés et 70 graphiques rendent les ratios plus *digestes*.

> PME, ETI ou GE

Les ratios sont différents si l'on passe d'une PME à une grande entreprise cotée.

Ces deux visions complémentaires sont abordées.

> La valeur d'entreprise

Une attention toute particulière est portée à la notion d'actif économique ou excédentaire et de valeur d'entreprise.

Ces nouveaux concepts sont relativement peu développés en France.

De nombreux ratios illustrent l'importance de cette valeur référentielle pour l'endettement, la performance économique et la valorisation.

> Les bases d'une méthode d'investissement en bourse

L'auteur esquisse, à la fin de l'ouvrage, une méthode d'investissement qui repose à la fois sur quelques ratios clés et sur la thèse d'investissement.

> La finance comportementale

Pourquoi poser un diagnostic financier en utilisant des ratios si au final, une décision irrationnelle l'emporte.

Un glossaire comportemental des biais les plus nocifs en matière de décision financière complète la vision du lecteur en fin d'ouvrage.

> La vision internationale

Chaque chapitre de l'ouvrage est complété par une présentation en anglais. Comme la terminologie et la plupart des ratios sont différents dans le modèle *anglo-saxon*, une simple traduction littérale de la partie française n'aurait rien apporté au lecteur.

Deux livres en un! Il est précisé que cette partie en anglais est indépendante de l'ouvrage en français, elle constitue une annexe d'environ 40 pages. Elle procure néanmoins les outils essentiels d'un diagnostic financier efficace, *in english*.

> Les données financières clés

Mais avant de présenter les 4 familles de ratios, un rappel des données financières essentielles, celles qui vont nourrir ces ratios, s'impose tout au début de l'ouvrage.

L'objectif de cette première partie du livre n'est toutefois pas de couvrir la comptabilité générale, analytique ou fiscale, il existe déjà une multitude d'ouvrages de qualité sur cette thématique.

Seul un expert-comptable ou avocat d'affaires connaît parfaitement l'environnement comptable, juridique et fiscal d'une affaire.