

Etude par les ratios

Le ratio est un rapport entre deux données économiques qui permet de mesurer un niveau de performance de l'entreprise.

Le résultat donné par un ratio n'est pas à considérer dans l'absolu mais à étudier à titre comparatif :

- **Évolution historique** : l'analyste suit l'évolution d'un ratio de l'entreprise sur plusieurs périodes afin de déterminer une tendance.
- **Comparaison sectorielle** : l'analyste compare le ratio de l'entreprise sur une année donnée au même ratio d'autres entreprises exerçant une activité identique ou à une moyenne déterminée sur un secteur d'activité.
- **Approche normative** : le ratio est comparé à une norme définie pour tous secteurs d'activité par une banque, un organisme de normalisation...

Les ratios sont classés en un certain nombre de familles. Chaque famille de ratio correspond à un objectif particulier.

1) Ratios de structure financière

Ces ratios servent à déterminer si l'entreprise a une structure de financement à long et moyen terme compatible avec ses capitaux propres, le total de son bilan, sa capacité d'autofinancement.

Ces ratios sont utilisés en priorité par les banquiers qui doivent statuer sur une demande de prêt LMT. De façon générale, ils permettent de déterminer si l'entreprise a une capacité d'emprunt à LMT inemployée compte tenu de sa situation financière actuelle.

a) Autonomie financière :

Capitaux propres / Total bilan **Norme
> 20 %**

Ce ratio mesure l'importance relative des capitaux propres dans les ressources totales de l'entreprise. Les banquiers exigent que ce ratio soit au moins égal à 20 %. Peut-on dire en effet que l'entreprise soit encore réellement la propriété de l'actionnaire lorsque les capitaux propres représentent moins de 20% du total du passif ?

b) Composition des capitaux permanents :

Dettes LMT (y compris crédit-bail) / Capitaux propres **Norme
< 1**

Ce ratio indique que l'endettement à LMT maximal de l'entreprise est égal a montant de ses capitaux propres.

c) Capacité dynamique de remboursement :

Dettes LMT (y compris crédit-bail) / Capacité d'autofinancement **Norme
Crédit
National
< 3 ou 4
années**

Les ratios précédents permettent de définir des normes bancaires. Ils ont cependant l'inconvénient d'être statiques dans la mesure où ils ne mettent en relation que des postes de bilan entre eux.

Ce n'est finalement que grâce à la capacité d'autofinancement dégagée au cours de l'exercice comptable que l'entreprise sera à même de pouvoir honorer ses échéances d'emprunt à long terme. Il est donc logique de relier l'encours d'emprunt à long et moyen terme à la ressource dégagée par l'activité de l'entreprise et qui a vocation à rembourser ces emprunts.

L'expérience montre que lorsque l'entreprise ne parvient pas à rembourser son encours d'emprunt en trois ou quatre années de capacité d'autofinancement, elle courra le risque de rencontrer des difficultés de remboursement.

Les emprunts à LMT peuvent avoir une échéance supérieure à quatre années. La norme devra cependant être respectée car la capacité d'autofinancement a d'autres utilisations que le remboursement de la dette LMT: financement d'une part de l'investissement, de la croissance du BFR, dividendes...

2) Ratios de Trésorerie

a) Ratio de trésorerie :

Trésorerie nette (y compris EENE) / Créances clients (y compris EENE) **Norme**
< 60 %

Les crédits de trésorerie (ou court terme par nature) peuvent être réduits ou supprimés à tout moment par le banquier prêteur, sous respect d'un préavis. L'entreprise ne peut rembourser les crédits de trésorerie que grâce aux encaissements provenant de ses clients. Il est donc logique de déterminer le plafond de crédit à court terme par rapport au poste client.

Ce ratio n'est évidemment pas significatif lorsque la trésorerie nette de l'entreprise est en excédent (trésorerie nette positive).

b) Degré de couverture du besoin en fonds de roulement par le fonds de roulement :

FR / BFR = % **Norme**
> 50%

La dégradation de ce ratio indique qu'une partie croissante du besoin en fonds de roulement n'est plus financée par des ressources stables (FR). L'entreprise devient alors plus vulnérable car plus dépendante des crédits de trésorerie que le banquier peut demander de rembourser à tout moment. La dégradation de ce ratio peut être due à une crise de croissance, une mauvaise gestion des actifs d'exploitation...

3) Ratio d'endettement

Frais financiers / Excédent brut d'exploitation

Norme
Banque de France
< 30% : Excellent
Entre 30% et 50% :
Neutre
> 50% : Danger

Ce ratio dont l'intérêt a été mis en valeur par les travaux de scoring de la Banque de France constitue un indicateur de défaillance à l'horizon de deux ou trois ans. Les études statistiques réalisées par la centrale des bilans de la Banque de France ont permis en effet de déterminer que ce ratio commençait à se dégrader deux à trois ans avant la défaillance de l'entreprise.

Ne concluons pas cependant que toutes les entreprises pour lesquelles ce ratio se situe dans la zone de vulnérabilité connaîtront inéluctablement des difficultés voire déposeront le bilan dans un délai maximum de deux à trois ans. Le propre de tout organisme est en effet de réagir lorsque des difficultés apparaissent.

4) Ratios de rentabilité

L'analyste financier distingue trois types de rentabilité : d'exploitation, économique et financière.

a) Rentabilité d'exploitation :

La rentabilité d'exploitation permet de déterminer ce que rapporte un franc de chiffre d'affaires. On peut l'exprimer de différentes façons. La façon la plus simple :

$$\text{Résultat net} / \text{CA HT}$$

Comme des éléments exceptionnels ont pu créer une distorsion au niveau du résultat net, on préférera :

$$\text{Résultat d'exploitation} / \text{CA HT} \quad \text{ou} \quad \text{EBE} / \text{CA HT}$$

Pour les entreprises de négoce, on suivra également tout particulièrement le taux de marge commerciale. Dans un secteur de distribution très concurrentiel, les entreprises qui ne peuvent maintenir un niveau de chiffre d'affaires par un autre moyen que par la réduction de leur taux de marge commerciale hypothèquent fortement l'avenir :

$$\text{Taux de marge commerciale} : \frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises HT}} = \%$$

De façon générale, tous les soldes intermédiaires de gestion exprimés en fonction de l'activité (CA ou production selon les cas) constituent des ratios de rentabilité d'exploitation.

b) Rentabilité économique :

$$\text{Résultat d'exploitation} / \text{Immos productives brutes} + \text{BFRE}$$

Ce ratio mesure la rentabilité des moyens qui ont été mis en oeuvre pour assurer l'activité de l'entreprise, autrement dit indique ce que rapporte un franc de capitaux investis. Ce ratio indique si par rapport à d'autres entreprises du même secteur d'activité, l'entreprise utilise efficacement son outil de production. Le BFRE représente un investissement nécessaire à l'exploitation au même titre que les actifs immobilisés.

Les immobilisations financières (titres de participation, prêts à plus d'un an...) sont souvent exclues des immobilisations dites productives dans la mesure où elles ne contribuent pas directement à améliorer le résultat d'exploitation (elles génèrent plutôt des produits financiers). Une réserve doit être faite pour les groupes dans lesquels une partie notable du chiffre d'affaires est réalisé avec les autres entités juridiques du groupe. Dans ce cas, on préférera alors le ratio :

(Résultat d'exploitation + Produits financiers de participation)

(Immobilisations brutes totales + BFRE)

c) Rentabilité financière :

Résultat net / (Capitaux propres - RN)

L'actionnaire est le propriétaire du capital social, des réserves et du report à nouveau. Les capitaux propres constituent l'investissement réalisé par les actionnaires dans l'entreprise.

Ce ratio indique le rendement de l'investissement réalisé par l'actionnaire ; il est à comparer au rendement d'un placement sans risque tel qu'on peut le faire à la caisse d'épargne ou en sicav monétaire.

On reprend la totalité du résultat net sans se préoccuper de connaître la partie mise en réserve et celle distribuée sous forme de dividendes. Ce ratio est particulièrement utile pour estimer la fidélité de l'engagement de la Maison-mère vis-à-vis de sa filiale dans les groupes qui obéissent plus à une logique de rendement financier qu'à la recherche de synergies industrielles.

5) Ratios de gestion du BFR

a) Délai moyen de paiement des clients :

$$\frac{\text{Clients (y compris EENE) * 360}}{(\text{CA France HT + TVA}) + \text{CA Export}} = \text{Nombre de jours de vente TTC}$$

Lorsque l'entreprise a une activité saisonnière, le ratio peut être faussé et ne pas traduire le délai réel de paiement des clients. En effet, en fonction de l'activité sur les derniers mois de l'année, le poste client à la date de clôture peut être plus ou moins important que la moyenne de l'année. Le phénomène de saisonnalité étant permanent d'une année sur l'autre, il sera cependant toujours possible de suivre l'évolution du délai client d'un exercice comptable à l'autre.

Un allongement du délai d'encaissement des créances client rend l'entreprise plus vulnérable au risque de défaillance de ses clients et accroît sa dépendance vis-à-vis des crédits bancaires court terme. La non maîtrise des délais d'encaissement client est cause de nombreuses défaillances d'entreprises.

b) Délai de paiement des fournisseurs :

$$\frac{\text{Fournisseurs * 360}}{(\text{Achats march., mat. premières, autres}) + \text{TVA}} = \text{Nombre de jours d'achats TTC}$$

Un allongement du délai fournisseur, combiné à une dégradation de la position de trésorerie nette constitue un clignotant de risque important. L'entreprise essaie d'améliorer artificiellement sa position de trésorerie en payant ses fournisseurs en retard.

c) Délai d'écoulement des stocks :

- Stock de Marchandises :

$$\frac{\text{Stock de marchandises * 360}}{\text{Achats marchandises + Var. stock}} = \text{Nombre de Jours de consommation}$$

- Stock de matières premières, approvisionnements :

$$\frac{\text{Stock de mat prem., appros * 360}}{\text{Achats mat prem + Var stock}} = \text{Nombre de Jours de consommation}$$

- Stock Global :

$$\frac{\text{Stock global} * 360}{\text{CA HT}} = \text{Nombre de Jours de CA HT}$$

Ce dernier ratio ne permet pas de déterminer un délai réel d'écoulement du stock, mais simplement d'exprimer la totalité du stock en jours de chiffre d'affaires hors taxe et de porter globalement un avis sur la gestion des stocks de l'entreprise. On préférera ce ratio pour les entreprises industrielles ayant des stocks d'encours et de produits finis importants. Les délais d'écoulement des stocks sont particulièrement importants dans les entreprises de distribution et de négoce dans lesquelles une gestion efficace des stocks constitue une condition de la réussite.

Un allongement du délai d'écoulement des stocks est non seulement coûteux en terme de frais financiers et d'utilisation de surface de stockage. Il est également source de pertes pour stocks périmés, obsolètes, démodés...

d) Délai d'écoulement du BFRE en jours de CA HT :

$$\frac{\text{Besoin en fonds de roulement d'exploitation} * 360}{\text{CA HT}} = \text{Nombre de jours de CA HT}$$

Les éléments constitutifs du BFRE varient tous de façon plus ou moins proportionnelle à l'activité de l'entreprise. Ce ratio permet de mesurer de façon synthétique la qualité de la gestion des actifs d'exploitation et de se rapporter à des normes par secteur d'activité.

Avant d'octroyer une ligne de crédit à court terme, le banquier vérifiera que ce ratio n'est pas anormalement élevé à celui d'autres entreprises du même secteur d'activité. Autrement dit, il s'assurera qu'on ne lui demande pas de prendre un risque exagéré en finançant des actifs d'exploitation qui sont mal gérés.

6) Divers

a) Ratios de productivité :

Les ratios de productivité comparent un flux de production par rapport à des facteurs de production consommés.

- **Productivité du personnel :**

Norme
Selon secteur

Frais de personnel / Valeur ajoutée

Ce ratio avec les frais de personnel retraités de l'intérim et du crédit-bail est une mesure de performance à rapprocher d'une norme sectorielle.

Lorsque les frais de personnel ne sont pas retraités de l'intérim et de la sous-traitance, ce ratio est une mesure de la vulnérabilité de l'entreprise à la baisse de l'activité. On estime en effet que quelque soit le secteur d'activité, l'entreprise devient vulnérable lorsque le ratio dépasse 80%. Les frais de personnel sont une charge incompressible à court terme.

- **Ratios de productivité physique :**

De plus en plus, les analystes financiers combinent des données physiques aux données financières pour mesurer la performance de l'entreprise. Ces données physiques sont évidemment très dépendantes d'une activité :

- CA / Mètre carré : activité de distribution,
- CA ou valeur ajoutée / Effectif : prestation de service,
- Quantités produites / Effectif : industrie.

b) Degré de vieillissement des immobilisations :

Amortissements cumulés / Immobilisations amortissables brutes = %

La dégradation de ce ratio peut être le signe d'un manque de dynamisme en matière d'investissement, ce qui, à terme, se traduira par une perte de compétitivité. Ce ratio peut être calculé pour l'ensemble des immobilisations amortissables ou simplement pour le matériel.