

Ratios financiers et outils connexes

Michel Blanchette, 2012



Ce document est une version adaptée de deux articles écrits par Michel Blanchette et publiés en 2011 dans le bulletin *À votre crédit* édité par l'Institut canadien du crédit.



Professeur Michel Blanchette, FCMA, CA
Université du Québec en Outaouais
101, Rue Saint-Jean Bosco, Local B-2096
Gatineau (Québec) Canada J8X 3X7
Tél : 819-595-3900 poste 1752
Courriel : michel.blanchette@uqo.ca



© 2012 Tous droits réservés.
ISBN 978-0-9878897-2-0
ISBN (électronique) 978-0-9878897-3-7



Michel Blanchette

Michel Blanchette est professeur de comptabilité à l'Université du Québec en Outaouais. Titulaire d'une maîtrise en finance de l'Université Laval, il détient également les titres de FCMA (Fellow Comptable en Management Accrédité) et CA (Comptable Agréé). En plus d'enseigner à l'UQO dans des programmes menant à l'obtention de titres comptables professionnels ainsi qu'au niveau du MBA, il a aussi enseigné dans plusieurs universités au Québec et à l'étranger, notamment en Australie (Australian National University, 1996) et en Chine (Hangzhou University of Commerce, 1998; Zhejiang Gongshang University, 2009). Il compte de nombreuses publications en analyse financière et en comptabilité dans le contexte international, en particulier sur les instruments financiers, les dérivés, les couvertures (hedging) et les Normes internationales d'information financière (IFRS).

INDEX DES RATIOS/OUTILS

LIQUIDITÉ

Couverture des passifs courants par les flux	19
Cycle d'exploitation	18
Fonds de roulement	11
Intervalle défensif	13
Liquidité générale	11
Liquidité immédiate	11
Nombre de jours du roulement des c/f .	16
Nombre de jours du roulement des stocks	15
Période de recouvrement des c/c	14
Recours aux stocks	12
Roulement des comptes clients	14
Roulement des comptes fournisseurs	16
Roulement des stocks	15

LEVIER FINANCIER

Couverture des charges fixes	24
Couverture des intérêts	23
Endettement	21
Endettement par rapport à l'actif corporel	22
Endettement par rapport à la valeur corporelle nette	22
Endettement par rapport à la valeur nette	21
Taux de distribution des dividendes	25

RENTABILITÉ

Cours-bénéfice	33
Cours-bénéfice dilué	33
Free cash flow	35
Marge bénéficiaire brute	29
Marge bénéficiaire nette	31
Marge d'exploitation	30
RDA global	28
RCP global	28
Rendement de l'actif (RDA)	27
Rendement des capitaux propres (RCP)	27
Résultat par action (RPA) de base	32
Rotation de l'actif	34
Rotation des immobilisations	34
RPA dilué	32



Remerciements

L'auteur remercie les étudiants Andrée-Ann Dyell et Noureddine Gouddi qui ont réalisé le design graphique dans le cadre d'un cours supervisé par l'enseignante Johanne Sylvestre-Drouin à l'École multidisciplinaire de l'image de l'Université du Québec en Outaouais.

L'auteur remercie également les organismes suivants pour leur support financier :

Deloitte

Deloitte, l'un des cabinets de services professionnels les plus importants au Canada, offre des services dans les domaines de la certification, de la fiscalité, de la consultation et des conseils financiers grâce à un effectif de plus de 8 000 personnes réparties dans 56 bureaux. Dès 1845, nos fondateurs ont été des pionniers dans l'établissement de normes professionnelles. Aujourd'hui, nous perpétons cette tradition progressiste en offrant à nos clients résultats, qualité et intégrité.

Plus d'info : www.deloitte.ca

Deloitte.

Exportation et développement Canada

Organisme de crédit à l'exportation du Canada, EDC offre des solutions commerciales novatrices pour aider les exportateurs et les investisseurs canadiens à réussir sur les marchés mondiaux. Chaque année, plus de 8 200 entreprises canadiennes et leurs clients étrangers tirent profit de ses connaissances et de ses partenariats pour faire des affaires sur environ 200 marchés. Société financièrement autonome, EDC est un chef de file reconnu dans l'établissement de rapports financiers et l'analyse économique.

Plus d'info : www.edc.ca

 **EDC**



Samson & Associés

Samson & Associés est fier d'offrir des services d'experts-conseils de qualité dans les deux langues officielles, tant dans le secteur privé que public. Au cours des deux dernières décennies, nos experts se sont mérités une réputation d'excellence de par la qualité exceptionnelle des projets réalisés dans les domaines suivants : comptabilité et fiscalité; ressources humaines; subventions et contributions; formation, animation et solutions d'apprentissage; services financiers; vérification interne.

Plus d'info : www.samson.ca



Université du Québec en Outaouais

À titre d'institution d'enseignement supérieur et de recherche, l'Université du Québec en Outaouais offre une gamme variée de programmes aux trois cycles d'études. La formation qu'elle dispense en sciences comptables est reconnue tant au niveau des étudiants que des employeurs. L'équipe d'enseignants conjugue expertise et expérience pour amener les étudiants à développer les compétences qui sont essentielles aux experts-comptables œuvrant en cabinet, au sein d'organisations publiques et gouvernementales, ainsi que dans le monde des affaires.

Plus d'info : www.uqo.ca





Avant-propos

Ce document est une référence rapide aux outils de base de l'analyse financière, en particulier pour les banquiers (analyse du crédit) et les investisseurs. Une approche d'analyse en cinq étapes est présentée, de même qu'une série de ratios et outils connexes basés sur les états financiers.

En lui-même, un ratio est un chiffre incomplet qui peut se révéler trompeur si on le prend de façon isolée. Pour effectuer une analyse, il faut examiner et calculer les ratios inter-reliés sur une certaine période pour en dégager les tendances, et les comparer à ceux de l'industrie ou des pairs. Le calcul des ratios devrait s'appuyer sur des analyses qualitatives de l'entreprise et de son milieu (p. ex., la qualité de la gestion, les projets en cours ou prévus, le roulement du personnel, les tendances de l'industrie, la concurrence et les facteurs de risque).

Les ratios présentés sont souvent utilisés en pratique, avec en plus deux nouveaux qui se fondent sur le concept de résultat global récemment introduit dans les normes comptables. Ces derniers sont adaptés des ratios du rendement de l'actif (RDA) et du rendement des capitaux propres (RCP) avec des noms proposés de « RDA global » et « RCP global ». Il y a deux types de ratios financiers : ceux qui reflètent la situation à une date donnée (basés sur des données tirées du bilan) et ceux qui couvrent une période (on suppose une période d'une année). Plusieurs ratios peuvent être calculés de différentes manières. Les formules suggérées dans ce document sont des applications couramment utilisées en pratique, sauf pour les ratios de RDA/RCP global qui sont des innovations.

Table des matières

I) L'ANALYSE FINANCIÈRE EN CINQ ÉTAPES -----	6
II) LIQUIDITÉ -----	10
III) LEVIER FINANCIER -----	20
IV) RENTABILITÉ -----	26
V) AUTRES CONSIDÉRATIONS -----	36

I) L'ANALYSE FINANCIÈRE EN CINQ ÉTAPES



La liste qui suit propose cinq étapes pour effectuer une analyse financière. Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive, mais plutôt d'un cadre en vue d'organiser le travail. Il n'est pas nécessaire que chaque étape soit achevée avant de passer à la suivante; elles peuvent être menées en parallèle.

Étape 1 : Collecte d'information

- Établir l'objectif visé ou la décision à prendre (prêt, investissement, autre)
- Obtenir les états financiers, vérifiés ou non, individuels et consolidés (états courants + états des années antérieures + états intermédiaires)
- S'enquérir des informations pertinentes sur l'entreprise (secteurs opérationnels et domaines d'activités + stratégie + projets en cours + prévisions + raison justifiant une demande d'emprunt lorsqu'applicable)
- Vérifier la cote de crédit de l'entreprise
- Trouver de l'information sur l'industrie (facteurs-clés de succès + base de données avec ratios de l'industrie + contexte économique)

Étape 2 : Vue générale des états financiers

- Liquidité = calculer le ratio de liquidité générale + examiner la distribution de l'actif (notamment les stocks et les comptes clients)
- Levier = calculer le ratio d'endettement + examiner les composantes du passif (passif courant et passif non courant par rapport aux capitaux propres)¹
- Rentabilité = calculer le rendement de l'actif et le rendement des capitaux propres + la marge bénéficiaire brute + examiner le résultat global
- Flux monétaires = examiner l'état des flux de trésorerie + le flux net de trésorerie dans chacune des trois catégories (exploitation, investissement, financement)

1. La terminologie utilisée pour classer les actifs et passifs peut être courant vs non courant ou encore court terme vs long terme.

Étape 3 : Investiguer au besoin

- Se familiariser avec les principales conventions comptables et leur impact sur les états financiers, incluant l'utilisation (ou non) de la comptabilité à la juste valeur + ajuster les états financiers si nécessaire
- Liquidité = calculer le ratio de liquidité immédiate + les ratios de roulement + considérer les fluctuations saisonnières (avec les états financiers intermédiaires) + trouver des justifications
- Levier = calculer le ratio de couverture des intérêts + le ratio de couverture des charges fixes + analyser la cédule de remboursement d'emprunt + trouver des justifications
- Rentabilité = analyser les sources de revenus/produits + les tendances des dépenses/charges + les profits² par secteur (opérationnel et géographique) + considérer d'exclure les éléments anormaux (ex : charges spéciales, gains ou pertes sur activités abandonnées) + trouver des justifications
- Flux monétaires = regarder les composantes détaillées de l'état des flux de trésorerie + trouver des justifications + établir des prévisions de flux monétaires (mensuellement ou par trimestre pour l'analyse de la liquidité; paiements des cinq prochaines années pour l'analyse du remboursement des dettes à long terme)
- Autres = évaluer la qualité des actifs immobilisés (rotation de l'actif, besoins de remplacement) + les principales menaces + trouver des justifications

2. Dans ce document, les termes « profit » et « bénéfice » réfèrent à la fois à des profits ou à des pertes, selon le cas.

Étape 4 : Approfondir, ventiler, comparer

- Regarder les tendances
 - Comparer avec les données de l'industrie
 - Évaluer en fonction de la situation interne (forces et faiblesses)
+ des facteurs de risque et de réussite dans l'industrie + de la conjoncture économique générale
 - Préparer des projections
-
-
-
-
-
-
-
-

Étape 5 : Conclusion

- Banquier :
octroyer le crédit, ou identifier la défaillance ou le non-respect de la convention
- Investisseur :
acheter, vendre ou conserver

II) LIQUIDITÉ



L'analyse de la liquidité a pour but d'évaluer les sources de flux monétaires disponibles pour le paiement des engagements à court terme, notamment à partir de l'encaisse et des autres actifs à courants.

Ratio de liquidité générale (fonds de roulement)

$$= \text{actif courant} \div \text{passif courant}$$

Le **ratio de liquidité générale** est un ratio reflétant la situation du court terme à une date donnée. Il mesure la proportion des **actifs courants** par rapport aux **passifs courants**. Par exemple, un ratio de 1,2 signifie que l'entreprise dispose de 1,2 dollar d'actif courant pour payer chaque dollar de passif courant. Plus le ratio est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise. Bien que la comparaison avec l'industrie soit essentielle, en règle générale, un ratio de 1,5 est satisfaisant, un ratio inférieur à 1 signifie que l'entreprise risque d'avoir de la difficulté à faire face à ses engagements à court terme, alors qu'un ratio de 2 ou plus montre que l'entreprise peut probablement respecter ses engagements à court terme sans problème. On appelle **fonds de roulement** le solde en dollars obtenu en soustrayant le passif courant de l'actif courant.

Ratio de liquidité immédiate

$$= \text{liquidités immédiates} \div \text{passif courant}$$

$$\text{-où liquidités immédiates} = \text{actif courant} - \text{stocks}$$

C'est un ratio semblable au ratio de liquidité générale sauf qu'il repose sur les **liquidités immédiates** plutôt que sur la totalité de l'actif courant au numérateur. Les **liquidités immédiates** sont calculées en déduisant les **stocks** de l'**actif courant**. Un ratio de 1,2 signifie que l'entreprise dispose de 1,2 dollar en **liquidités immédiates** pour payer chaque dollar de **passif courant**. Plus le ratio est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise. Un ratio supérieur à 1 montre que l'entreprise est en très bonne posture pour respecter ses engagements à court terme puisque ses **liquidités immédiates** suffisent à couvrir son **passif courant**. Bien qu'il ne soit pas nécessairement mauvais en soi, un ratio inférieur à 1 indique que l'entreprise a besoin d'autres sources de fonds (en plus de ses **liquidités immédiates**) pour payer son **passif courant**, notamment de la vente de ses **stocks**.

Ratio du recours aux stocks

$$= (\text{passif courant} - \text{liquidités immédiates}) \div \text{stocks}$$

Ce ratio reflète une situation à une date donnée. Il mesure la proportion de la valeur des **stocks** qui devrait être convertie en espèces (ou vendue à sa valeur comptable) pour couvrir le **passif courant** après avoir considéré les **liquidités immédiates**. Plus le ratio est faible, meilleure est la situation de l'entreprise puisque cela signifie qu'une partie moins importante de stocks est nécessaire pour payer le **passif courant**. Il faut noter que ce ratio n'est d'aucune utilité si les **liquidités immédiates** sont supérieures au passif courant puisque dans ce cas, il n'est pas nécessaire d'avoir recours à la valeur des stocks pour payer le **passif courant**.



Intervalle défensif

= liquidités immédiates ÷ dépenses d'exploitation journalières

Il s'agit ici d'un nombre de jours plutôt que d'un ratio. En numérateur, les **liquidités immédiates** représentent la somme en espèces qui pourrait être libérée rapidement pour payer les dépenses d'exploitation courantes. Le dénominateur (les dépenses d'exploitation journalières) correspond au total des **dépenses d'exploitation**, à l'exception de celles qui ne représentent pas une sortie de fonds comme l'amortissement, divisé par 365. Les dépenses d'exploitation journalières peuvent être calculées à partir des charges figurant à l'**état des résultats**. (p. ex., coût des marchandises vendues + frais de vente + frais d'administration + intérêts + impôts) ou à partir des décaissements de trésorerie figurant dans la section « Exploitation » de l'**état des flux de trésorerie**. Le résultat correspond au nombre de jours pour lesquels les **liquidités immédiates** suffisent à payer les **dépenses d'exploitation**. Plus le ratio est élevé, meilleure est la situation, car cela signifie que l'entreprise dispose d'une plus longue période durant laquelle elle n'a pas à compter sur d'autres sources que ses **liquidités immédiates** pour payer ses **dépenses d'exploitation**.

Roulement des comptes clients

= ventes nettes ÷ comptes clients

et

Période de recouvrement des clic

= $365 \div \text{roulement des c/c} = (\text{c/c} \div \text{ventes nettes}) \times 365$

Le **roulement des comptes clients** est un ratio couvrant une période. Le numérateur est tiré de l'**état des résultats** : **ventes nettes**. Le dénominateur correspond idéalement à la moyenne pondérée de la rubrique **comptes clients** pour la période considérée (p. ex., une année), mais dans la pratique, on utilise souvent le solde de fin d'année afin de faciliter le calcul. Dans ce cas, le caractère saisonnier peut être un facteur important à prendre en compte (voir « Caractère saisonnier » à la rubrique « Autres considérations » ci-après). Un autre problème peut se poser au numérateur si d'autres produits sont combinés ou comptabilisés avec les ventes dans l'**état des résultats**. Les ventes nettes utilisées en numérateur ne devraient comprendre que les produits provenant des ventes courantes et non d'autres sources. Plus le roulement est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise, car cela signifie que les comptes clients sont recouverts plus rapidement.

On appelle **période de recouvrement** le résultat de la conversion de ce ratio en nombre de jours. Cette **période de recouvrement** indique combien de jours il faut en moyenne pour recouvrer les **comptes clients**. Par exemple, un **roulement des comptes clients** de 12 signifie que les comptes clients sont recouverts 12 fois par année et donc qu'il faut en moyenne 30 jours (365 divisé par 12) pour effectuer le recouvrement. Plus le nombre de jours est faible, meilleure est la situation. Il est entre autres intéressant de comparer la **période de recouvrement** avec les modalités de crédit accordées aux clients par l'entreprise (ou dans l'industrie) pour voir si les clients paient plus rapidement ou plus lentement leurs comptes. Il faut toutefois noter que les entreprises peuvent convertir rapidement leurs comptes clients en espèces en les vendant à une société d'affacturage ou en les transférant à une société de carte de crédit. Le cas échéant, il conviendrait de vérifier le transfert de risque associé au recouvrement (transfert avec ou sans garantie).

Roulement des stocks

= coût des marchandises vendues ÷ stocks

et

Nombre de jours du roulement des stocks

= $365 \div \text{roulement des stocks} = (\text{stocks} \div \text{CMV}) \times 365$

Le **roulement des stocks** est un ratio couvrant une période. Le numérateur est tiré de l'**état des résultats** : **coût des marchandises vendues**. Le dénominateur correspond idéalement à la moyenne pondérée de la rubrique stocks pour la période considérée (p. ex., une année), mais dans la pratique, on utilise souvent le solde de fin d'année afin de faciliter le calcul (attention au caractère saisonnier). Plus ce ratio est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise, car cela signifie que les stocks sont vendus rapidement après leur achat ou leur fabrication. Un faible ratio peut signaler un problème d'obsolescence.

Ce ratio peut être converti en nombre de jours. Le **nombre de jours du roulement des stocks** correspond au nombre de jours moyen durant lequel les marchandises sont en inventaire avant d'être vendues (ou livrées). Par exemple, un ratio de 8 signifie qu'il y a 8 roulements par année ou, en moyenne, un roulement tous les 46 jours (365 divisé par 8). Plus le nombre de jours est faible, meilleure est la situation.

Roulement des comptes fournisseurs

= achats \div c/f ou parfois CMV \div c/f

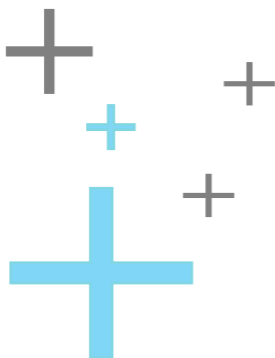
et

Nombre de jours du roulement des c/f

= 365 \div roulement des c/f = (c/f \div achats ou CMV) \times 365

Le **roulement des comptes fournisseurs** est un ratio couvrant une période. Le numérateur est tiré de l'**état des résultats** : **achats**. Le dénominateur correspond idéalement à la moyenne pondérée de la rubrique **comptes fournisseurs** pour la période donnée (p. ex., une année), mais dans la pratique, on utilise souvent le solde de fin d'année afin de faciliter le calcul (attention au caractère saisonnier). En théorie, les **comptes fournisseurs** du dénominateur ne devraient contenir que les comptes imputables aux achats, mais d'autres passifs courus (comme les salaires et les impôts à payer) y sont souvent incorporés, ce qui a pour effet de biaiser le ratio. Par ailleurs, on utilise fréquemment le **coût des marchandises vendues** au numérateur en remplacement des **achats**. Cela a aussi pour effet de fausser le ratio, car il prend ainsi en compte d'autres charges que les achats (par exemple les frais de main-d'oeuvre et les frais généraux). On peut néanmoins utiliser ce ratio tant que les chiffres qui servent à la comparaison sont calculés de la même façon. Plus le roulement est faible, meilleure est la situation de l'entreprise en ce qui concerne la liquidité, car cela signifie que l'entreprise conserve ses espèces plus longtemps avant de payer ses fournisseurs. Par contre, cela peut aussi découler d'un problème de liquidité causé par un manque de rentrées de fonds d'exploitation.

Ce ratio peut être converti en nombre de jours. Le **nombre de jours du roulement des comptes fournisseurs** correspond au nombre de jours moyen qu'il faut pour payer les fournisseurs. Par exemple, un ratio de 6 signifie que les comptes fournisseurs sont payés 6 fois par année ou, en moyenne, tous les 61 jours (365 divisé par 6). Il est entre autres intéressant de comparer ce nombre de jours du roulement des comptes fournisseurs avec les modalités d'achat de l'entreprise (ou dans l'industrie) pour voir si l'entreprise paie plus rapidement ou plus lentement ses factures. Plus le nombre de jours est élevé, meilleure est la situation du point de vue de la liquidité, à moins que cela ne soit dû à un manque de rentrées de fonds.



Cycle d'exploitation

$$= \begin{array}{l} \text{période de} \\ \text{recouvrement} \\ \text{des clc} \end{array} + \begin{array}{l} \text{nombre de} \\ \text{jours du roul.} \\ \text{des stocks} \end{array} - \begin{array}{l} \text{nombre de} \\ \text{jours du roul.} \\ \text{des c/f} \end{array}$$

Il s'agit ici d'un nombre de jours plutôt que d'un ratio, soit le nombre de jours qu'il faut en moyenne pour que l'argent injecté dans l'exploitation soit récupéré par l'entreprise. D'abord, les **stocks** sont achetés à crédit (ou fabriqués) et le paiement est effectué selon le **nombre de jours du roulement des comptes fournisseurs**. L'argent est injecté à la date du paiement. Parallèlement, les **stocks** sont reçus/fabriqués et mis en vente (**nombre de jours du roulement des stocks**), puis vendus aux clients (**période de recouvrement**). La période moyenne de récupération (**cycle d'exploitation**) commence donc à la date d'injection des fonds et se termine à la date du recouvrement des comptes clients. Plus le résultat est faible, meilleure est la situation de l'entreprise, car cela signifie que l'entreprise n'a pas à geler des fonds durant de longues périodes pour financer son exploitation.

Ratio de couverture des passifs courants par les flux

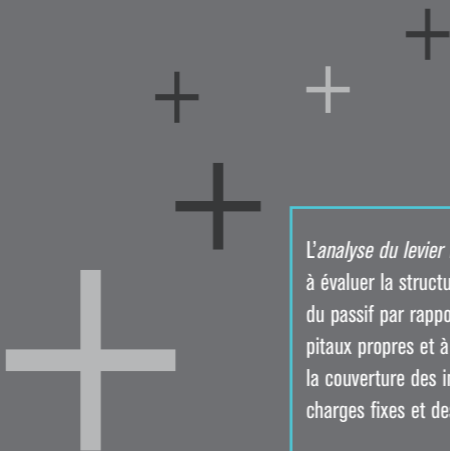
$$= \text{FT d'exploitation} \div \text{passif courant}$$

-où FT = flux de trésorerie

Il s'agit d'un ratio couvrant une période grâce auquel on calcule combien de fois le **passif courant** est couvert par les **flux de trésorerie d'exploitation**. Le numérateur est le chiffre de **flux de trésorerie d'exploitation net** qui figure à l'**état des flux de trésorerie** et le dénominateur correspond au **passif courant** du **bilan**. Plus ce ratio est élevé, meilleure est la situation de l'entreprise, car cela signifie que le **passif courant** est mieux couvert par les **flux de trésorerie d'exploitation**.



III) LEVIER FINANCIER



L'analyse du levier financier vise à évaluer la structure financière du passif par rapport aux capitaux propres et à examiner la couverture des intérêts, des charges fixes et des dividendes.

Ratio d'endettement

= total du passif ÷ total de l'actif

et

Endettement par rapport à la valeur nette

= total du passif ÷ capitaux propres

Ces ratios, applicables à une date donnée, donnent une idée de l'importance du levier financier, mesuré par le **total du passif**, en relation avec le **total de l'actif** ou des **capitaux propres**. Dans l'analyse du crédit, un ratio plus faible est préférable, car il signifie que le risque est moins grand. Dans l'analyse d'investissement, l'interprétation du ratio dépend du degré d'aversion pour le risque de l'investisseur. Un ratio plus élevé indique un risque plus grand, mais aussi un rendement potentiel plus élevé (voir « Analyse DuPont » à la rubrique « Autres considérations » ci-après). On peut approfondir l'analyse en examinant la répartition du passif entre le court terme et le long terme, puis en comparant avec les actifs courants et non courants. On peut aussi ajuster le numérateur pour le financement hors bilan (voir « Financement hors bilan » à la rubrique « Autres considérations » ci-après). Le dénominateur devrait aussi être ajusté à la juste valeur, si possible.

Endettement par rapport à l'actif corporel

$$= \text{total du passif} \div \text{actif corporel}$$

et

Endettement par rapport à la valeur corporelle nette

$$= \text{total du passif} \div \text{valeur corporelle nette}$$

-où actif corporel net = total de l'actif - actif incorporel

-valeur corporelle nette = capitaux propres - actif incorporel

Ce ratio est semblable au précédent, sauf que le dénominateur se fonde sur les **biens corporels** du **bilan**. Ce ratio intéresse les créanciers, car il montre le niveau d'endettement en faisant abstraction des **éléments incorporels**, qui comportent plus d'incertitude que les **actifs corporels**. Un ratio plus élevé signale un plus grand risque. Comme pour le **ratio d'endettement**, le numérateur et le dénominateur peuvent être ajustés pour tenir compte du financement hors bilan et de la juste valeur, si possible.

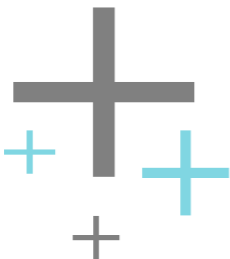
Ratio de la couverture des intérêts

$$= \text{BAII} \div \text{intérêts débiteurs}$$

-où BAII = bénéfice avant intérêts et impôts

$$= \text{bénéfice net} + \text{charge d'impôts} + \text{intérêts débiteurs}$$

Il s'agit d'un ratio couvrant une période et qui mesure combien de fois le bénéfice couvre les **intérêts débiteurs**. Les **intérêts débiteurs** sont au dénominateur et le bénéfice disponible pour les couvrir est au numérateur. Un ratio plus élevé est préférable, car il montre que le bénéfice couvre mieux les intérêts débiteurs.



Couverture des charges fixes

$$= \text{bénéfice avant charges fixes} \div \text{charges fixes}$$

-où bénéfice avant charges fixes = BAII + charges de location

-charges fixes = intérêts débiteurs + PCTE + charges de location + dividendes sur actions privilégiées

-PCTE = portion court terme des emprunts

Il s'agit d'un ratio de période semblable au ratio de **couverture des intérêts**. Ce ratio calcule combien de fois certaines **charges fixes** sont couvertes par le bénéfice. On entend par **charges fixes** les paiements de financement qui doivent être effectués régulièrement : intérêts débiteurs, remboursements à court terme sur emprunts, paiements de location (incluant les paiements de location-financement), dividendes sur actions privilégiées (inclus si considérés comme des paiements réguliers, exclus sinon). Le numérateur est le bénéfice avant charges fixes (BAII + charges de location; la PCTE et les dividendes ne sont pas rajoutés parce qu'ils ne sont pas inclus dans les charges figurant à l'**état des résultats**). Un ratio plus élevé est préférable, car il signifie que les charges fixes sont mieux couvertes par le bénéfice.



Taux de distribution des dividendes

= dividendes distribués ou déclarés ÷ bénéfice net

Il s'agit d'un ratio couvrant une période et qui montre le pourcentage des dividendes distribués ou déclarés par rapport au bénéfice. Dans l'analyse du crédit, un ratio faible est préférable, car il indique qu'une part plus grande du bénéfice est conservée dans l'entreprise, procurant plus de latitude pour le remboursement de la dette. Dans l'analyse d'investissement, cela dépend des objectifs de l'investisseur : un ratio plus élevé démontre des revenus de dividendes plus élevés, mais moins de possibilité de gains en capital; un ratio plus faible indique des revenus de dividendes moins élevés, mais plus de possibilités de gains en capital.



IV)

RENTABILITÉ



L'analyse de rentabilité a pour but d'évaluer la capacité de l'entreprise à réaliser des ventes et des bénéfices à partir de ses ressources. On peut utiliser diverses mesures de la rentabilité, dont le bénéfice brut, le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net ou le bénéfice avant facteurs anormaux comme les activités abandonnées. Cette catégorie comprend également l'efficacité de l'utilisation de l'actif et le rendement en fonction du marché.

Rendement de l'actif (RDA)

= bénéfice net ÷ total de l'actif

et

Rendement des capitaux propres (RCP)

= bénéfice net ÷ capitaux propres

Ce sont des ratios couvrant une période. Le numérateur est le *bottom line* de l'état des résultats : le **bénéfice net** ou **résultat net**. Idéalement, le dénominateur est la moyenne pondérée du **total de l'actif** (dans le RDA) ou des **capitaux propres** (dans le RCP) sur la période examinée (p. ex., un an); toutefois, on utilise souvent le solde de fin d'exercice pour faciliter le calcul. Un ratio élevé est préférable puisqu'il signifie que le total de l'actif (ou de l'actif net) rapporte un plus grand bénéfice. Il convient de noter que ces ratios peuvent être améliorés si on utilise les justes valeurs au dénominateur, lorsqu'elles sont disponibles.

RDA global

= résultat global ÷ total de l'actif

et

RCP global

= résultat global ÷ capitaux propres

Le concept de **résultat global** a été introduit dans les normes comptables des États-Unis en 1997 (SFAS No. 130 Reporting Comprehensive Income) et dans les normes du Canada en 2005 (Manuel de l'ICCA: Chapitre 1530 Résultat étendu). Il est également exigé par les **Normes internationales d'information financière** ou IFRS (IAS 1 Présentation des états financiers, révisée en 2007). Les nouveaux ratios proposés sont des adaptations du RDA et du RCP. Ils sont semblables à ces derniers, sauf que le **résultat global** (divulgué dans l'**état du résultat global**) y remplace le **bénéfice net** à titre de numérateur.

Le **résultat global** est la somme du **bénéfice net** déclaré à l'**état des résultats** et des profits ou pertes annuels non réalisés comptabilisés directement aux **capitaux propres** à la rubrique **autres éléments du résultat global**. Les ajustements apportés aux **autres éléments du résultat global** sont principalement des réévaluations découlant de la nouvelle orientation des normes comptables vers la juste valeur. Un ratio plus élevé est préférable car il signifie que la **rentabilité globale** est plus élevée, en fonction du **total de l'actif/capitaux propres**. Un écart marqué entre les **RDA/RCP** et les **RDA/RCP globaux** révèle l'existence d'une somme considérable de gains ou pertes non réalisés, ce qui peut signaler que l'entreprise est exposée à des risques importants au niveau des devises, des taux d'intérêt, du passif associé aux régimes de retraite, des dérivés, ou d'autres facteurs.

Marge bénéficiaire brute

$$= \text{bénéfice brut} \div \text{ventes nettes}$$

La **marge bénéficiaire brute** est un ratio couvrant une période. Le numérateur est généralement le tout premier sous-total de l'**état des résultats** : le **bénéfice brut (ventes nettes - coût des marchandises vendues)**. Le dénominateur correspond aux ventes nettes. La **marge bénéficiaire brute** est celle des marges de bénéfice qui est la plus utilisée pour effectuer une comparaison avec les pairs, car elle met l'accent sur les coûts directs d'achat (ou de production ou fabrication) des marchandises vendues. Il convient toutefois de noter que le sous-total de **bénéfice brut** ne figure pas toujours de façon distincte dans l'état des résultats. En outre, il n'existe pas en pratique d'uniformité dans les éléments classés comme **coût des marchandises vendues**. Par exemple, l'**amortissement** est parfois inclus dans le **coût des marchandises vendues** et, d'autres fois, présenté sur une ligne distincte. Un ratio plus élevé est préférable, car il signifie qu'il reste à l'entreprise plus de bénéfice une fois soustraits les coûts directs.

Marge d'exploitation

$$= \text{bénéfice d'exploitation} \div \text{ventes nettes}$$

La **marge d'exploitation** est un ratio couvrant une période. Le numérateur est un sous-total de l'état des résultats : le **bénéfice d'exploitation**. Le dénominateur correspond aux **ventes nettes**. La **marge d'exploitation** est calculée à partir des produits et des charges liés expressément aux activités fondamentales de l'entreprise : les ventes, le coût des marchandises vendues, les frais de vente et d'administration. Elle ne tient pas compte des autres revenus et dépenses, entre autres des intérêts débiteurs, des gains ou pertes sur disposition d'actifs et de l'impôt sur le revenu. Il faut toutefois noter que le sous-total du **bénéfice d'exploitation**, tout comme le **bénéfice brut**, ne figure pas toujours de façon distincte dans l'état des résultats. En outre, le **bénéfice d'exploitation** est calculé de diverses façons en pratique; il faut donc être prudent dans la comparaison entre entreprises. Un ratio plus élevé est préférable, puisqu'il signifie que l'entreprise engrange plus de bénéfice en considérant les produits et les charges d'exploitation.

Marge bénéficiaire nette

$$= \text{bénéfice net} \div \text{ventes nettes}$$

La **marge bénéficiaire nette** est un ratio couvrant une période. Le numérateur est le **bottom line** inscrit à l'**état des résultats** : le **bénéfice net** ou le **résultat net**. Le dénominateur correspond aux **ventes nettes**. La **marge bénéficiaire nette** tient compte de tous les produits et charges comptabilisés dans l'**état des résultats**. Pour cette raison, elle est assujettie à toutes sortes d'ajustements discrétionnaires découlant de la comptabilité d'exercice et du principe du rattachement des charges aux produits (capitalisation, amortissement, créances douteuses, etc). Un ratio plus élevé est préférable, car il signifie qu'il reste à l'entreprise plus de bénéfice une fois qu'on a tenu compte de tous les produits et charges.

RPA (ou RPA de base)

= bénéfice revenant aux AO \div nombre moyen pondéré d'AO

et

RPA dilué

= comme le RPA de base, mais ajusté pour tenir compte des instruments dilutifs

-où RPA = résultat par action

-AO = actions ordinaires

Les ratios de RPA sont des ratios couvrant une période et qui sont généralement présentés au bas de l'**état des résultats**. Pour le **RPA de base**, le numérateur est le **bénéfice net** de l'**état des résultats**, ajusté de façon à exclure la part de bénéfice revenant aux actionnaires privilégiés. Le dénominateur est le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation durant la période examinée. Pour le **RPA dilué**, le calcul est ajusté afin de tenir compte des instruments qui peuvent avoir un effet dilutif, entre autres les options sur actions et les obligations convertibles en actions. Cela est dû au fait que ces instruments augmentent le nombre d'actions en circulation si ils sont exercés et, par conséquent, dilueront le RPA. Un ratio plus élevé est préférable, car il indique un bénéfice supérieur par action ordinaire. Un **RPA dilué** nettement inférieur au **RPA de base** signale que les instruments dilutifs en circulation sont significatifs, ce qui pourrait réduire dans le futur le rendement de base pour les actionnaires ordinaires.

Ratio cours-bénéfice

= cours des actions ÷ RPA de base

et

Ratio cours-bénéfice dilué

= cours des actions ÷ RPA dilué

Ce sont des ratios couvrant une période. Le numérateur est le cours des actions à la fin de l'exercice. Le dénominateur est le **bénéfice de base** ou le **bénéfice dilué** par action. Il s'agit d'une mesure axée sur le marché boursier qui permet de calculer combien de fois le cours actuel des actions couvre le bénéfice (ou le bénéfice dilué). Un ratio plus élevé est préférable pour les actionnaires actuels, car il signifie que leur investissement a une valeur supérieure. Un ratio plus faible est de mauvais augure pour les actionnaires actuels mais représente une occasion d'achat pour les investisseurs. Les ratios cours-bénéfice sont faciles à calculer quand il n'y a qu'une seule catégorie d'actions ordinaires, mais le calcul peut devenir complexe quand il y en a plusieurs.

Rotation de l'actif

= ventes nettes ÷ total de l'actif

et

Rotation des immobilisations

= ventes nettes ÷ immobilisations corporelles

Ce sont des ratios couvrant une période. Le numérateur est le montant des **ventes nettes** figurant à l'**état des résultats**. Le dénominateur correspond idéalement à la moyenne pondérée du **total de l'actif** (ou des **immobilisations corporelles**) pour la période considérée (p. ex., une année), mais dans la pratique, on utilise souvent le solde de fin d'année afin de faciliter le calcul. Ces ratios indiquent le montant de ventes qui est généré par chaque dollar d'actif ou d'immobilisation. Un ratio plus élevé est préférable, car il signifie que les ventes générées sont supérieures pour un même montant d'actif ou d'immobilisation. Mais ces ratios comportent des lacunes importantes, en particulier au niveau de la constatation et de la mesure des actifs (voir « Limites » et « Éléments hors bilan » à la rubrique « Autres considérations » ci-après).



Free cash flow (flux de trésorerie disponible)

= FT d'exploitation - dépenses en immobilisations

Le **free cash flow** n'est pas un ratio mais plutôt un montant. Il représente le flux de trésorerie provenant de l'exploitation après le paiement des **dépenses en immobilisations**. Les chiffres proviennent de l'**état des flux de trésorerie**, soit le flux de trésorerie d'exploitation net de la section « Exploitation » et le montant des achats en immobilisations corporelles de la section « Investissements ». Plus le montant de **free cash flow** est élevé, meilleure est la situation, car cela signifie que l'entreprise dispose de plus d'argent, après paiement de ses dépenses en immobilisations, pour le maintien et l'expansion de sa capacité de production. Le **free cash flow** peut servir à analyser la rentabilité (évaluation des entrées provenant de l'exploitation), la liquidité (évaluation des entrées nettes à court terme) et le levier financier (évaluation des besoins de financement par rapport aux dépenses en immobilisations).



V) AUTRES CONSIDÉRA- TIONS



Analyse des tendances et comparaison avec l'industrie

L'analyse des tendances est utile pour identifier les variations des chiffres comptables et pour faire des projections. Les comparaisons avec l'industrie sont nécessaires pour établir si les ratios d'une entreprise sont favorables ou défavorables par rapport à ce qui est normal dans l'industrie.

Analyse par secteur d'activité

Les données comptables consolidées devraient être ventilées par secteur d'activité dans une analyse par ratios. Normalement, les états financiers sont accompagnés d'une note présentant des informations sectorielles.



États financiers dressés en pourcentage

On peut convertir les états financiers sous forme de pourcentages : chaque poste est traduit en pourcentage du total de l'actif au **bilan**; chaque poste est traduit en pourcentage des ventes à l'**état des résultats**. On peut ainsi analyser les tendances et détecter des variations anormales dans la proportion relative des postes (par comparaison à l'actif ou aux ventes) au fil du temps.



Ajustements relatifs aux postes inhabituels

On peut ajuster les ratios de façon à tenir compte des activités courantes en excluant les postes que l'on considère non représentatifs des activités normales, par exemple les gains ou pertes spéciaux ou inhabituels, et les postes liés à des activités abandonnées. Il faut toutefois se rappeler que la mesure de ces postes se fonde sur une estimation des dirigeants et pourrait, par conséquent, être biaisée sans déroger pour autant aux paramètres autorisés par les normes comptables.

Caractère saisonnier

La qualité des ratios dépend de la qualité des données utilisées pour leur calcul. Par exemple, les ratios de liquidité ne sont d'aucune utilité (et peuvent même être trompeurs) si les chiffres de l'actif courant et du passif courant inscrits au **bilan** ne sont pas représentatifs de leur niveau normal durant l'ensemble de l'année. Lorsque les activités d'une entreprise sont sujettes à des fluctuations saisonnières, il est important de tenir compte du cycle saisonnier dans l'analyse financière. On peut avoir recours à des états financiers intermédiaires pour améliorer les ratios de liquidité en fondant les calculs sur des moyennes pondérées de certains postes, entre autres les comptes clients, les stocks et les comptes fournisseurs. On peut aussi améliorer les projections des ventes et des flux de trésorerie en utilisant des états financiers intermédiaires.

Vérification ou audit

La responsabilité première des états financiers repose sur les dirigeants.

La fiabilité des états financiers dépend donc de la capacité et de l'intention des dirigeants d'utiliser de bonnes méthodes de présentation de l'information financière. La vérification peut contribuer à la fiabilité des états financiers en offrant une opinion objective attestant de ce que les normes comptables ont été respectées. Dans la pratique, les états financiers annuels des sociétés cotées sont vérifiés, mais pas leurs états intermédiaires. Les états financiers des sociétés non cotées sont parfois vérifiés, mais souvent, ils ne le sont pas. Pour décider s'il exigera d'un emprunteur qu'il fournisse des états financiers vérifiés, un banquier devrait tenir compte du coût de la vérification par rapport à l'avantage que procurent des états financiers vérifiés. Il faut toutefois noter que la vérification n'est pas parfaite et qu'elle n'offre qu'une assurance raisonnable de ce que les états financiers ne comportent pas d'inexactitude importante.

Analyse DuPont

$$\text{RCP} = \text{RDA} \times \text{levier}$$

ou

$$\frac{\text{BN}}{\text{CP}} = \frac{\text{BN}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{CP}}$$

-où BN = bénéfice net

-A = total de l'actif

-CP = capitaux propres

La méthode d'analyse DuPont permet de ventiler les ratios en plusieurs composantes et de mettre en lumière les relations entre eux. En divisant le RCP en deux composantes, on peut constater les intérêts divergents des investisseurs ou des actionnaires par rapport à ceux des créanciers sur le plan du levier financier. La première composante, le RDA, ne pose pas de problème puisque tant les investisseurs que les créanciers préfèrent que le bénéfice soit élevé par rapport à l'actif. Mais la seconde composante, le levier financier, est une source de complication pour les créanciers parce qu'un endettement plus élevé gonfle le RCP, ce que souhaitent les investisseurs, mais augmente le risque associé au remboursement, que les créanciers veulent éviter.

L'analyse DuPont peut aussi servir à ventiler d'autres ratios, par exemple :

- RDA = marge bénéficiaire nette x rotation de l'actif, ou
- bénéfice/actif = bénéfice/ventes x ventes/actif

Projections

Les projections sont importantes car elles permettent de voir comment on anticipe que la situation financière de l'entreprise va évoluer dans le futur. L'analyse de données historiques peut servir à dégager des tendances et à prévoir les résultats futurs. Entre autres projections, on compte : les bilans pro forma pour l'analyse de la liquidité et du levier financier; les états des résultats pro forma et les états des résultats globaux pro forma pour analyser la rentabilité; les projections des flux de trésorerie pour l'approfondissement de l'analyse de la liquidité et du remboursement de la dette. On peut faire la projection des flux de trésorerie sur une base annuelle ou plus fréquemment (p. ex., par mois ou par trimestre) pour évaluer s'il peut y avoir un manque ou un excès de liquidité à très court terme.



Limites

Les ratios se fondent sur des données comptables qui dépendent de règles et de principes comportant des limites importantes. Plus particulièrement, certaines données comptables sont mesurées en fonction d'un coût historique qui peut différer passablement de la juste valeur. Selon les IFRS, plusieurs actifs et passifs sont mesurés à la juste valeur. Par exemple, les instruments financiers, les immeubles de placement, ainsi que les immobilisations corporelles et incorporelles peuvent tous être mesurés à la juste valeur, mais cela est généralement facultatif plutôt qu'automatique. Il convient donc de vérifier dans les notes accompagnant les états financiers quelles conventions comptables sont appliquées par l'entreprise. Lorsque possible, les actifs et passifs devraient être réajustés à leur juste valeur dans le calcul des ratios.

Les produits et les charges sont basés sur le concept de comptabilité d'exercice (aussi appelé « comptabilité d'engagement »). Une autre limite de l'information comptable est que plusieurs éléments sont fondés sur des estimations ou des hypothèses produites par les dirigeants, lesquels peuvent être influencés par des incitatifs comme les primes au rendement. L'analyse des ratios doit tenir compte de ces limites.

INDEX DES RATIOS/OUTILS

LIQUIDITÉ

Couverture des passifs courants par les flux	19
Cycle d'exploitation	18
Fonds de roulement	11
Intervalle défensif	13
Liquidité générale	11
Liquidité immédiate	11
Nombre de jours du roulement des c/f .	16
Nombre de jours du roulement des stocks	15
Période de recouvrement des c/c	14
Recours aux stocks	12
Roulement des comptes clients	14
Roulement des comptes fournisseurs	16
Roulement des stocks	15

LEVIER FINANCIER

Couverture des charges fixes	24
Couverture des intérêts	23
Endettement	21
Endettement par rapport à l'actif corporel	22
Endettement par rapport à la valeur corporelle nette	22
Endettement par rapport à la valeur nette	21
Taux de distribution des dividendes	25

RENTABILITÉ

Cours-bénéfice	33
Cours-bénéfice dilué	33
Free cash flow	35
Marge bénéficiaire brute	29
Marge bénéficiaire nette	31
Marge d'exploitation	30
RDA global	28
RCP global	28
Rendement de l'actif (RDA)	27
Rendement des capitaux propres (RCP)	27
Résultat par action (RPA) de base	32
Rotation de l'actif	34
Rotation des immobilisations	34
RPA dilué	32

