

M1 Monnaie Banque Finance Assurance
spécialités Gestion d'actifs Contrôle des risques et
Conformité (G2C) et en Chargé d'affaires entreprises et
institutions (CAEI)

Méthodes du diagnostic approfondi : cours n°2

Diagnostiquer le compte de résultat

Questions sur le cours précédent

Qu'est ce que l'indice Argos ?

Qu'est ce que le CAPE ?

Que veux dire GAAP ? Que veux dire IFRS ?

Quels sont les flux qu'on ne voit pas sur le compte de résultat ?

Comment dit-on compte de résultat, bilan et tableau des flux de trésorerie en anglais ?

Le compte de résultat

Ce document est le 1er qu'on regarde afin de faire connaissance avec une entreprise : il permet de savoir immédiatement quelle est sa taille via 1 critère principal : son CA. Le nombre de salariés est un autre critère important qui n'apparaît pas dans les états financiers.

Ce document répond à une question : l'entreprise est elle profitable ? Gagne t'elle de l'argent ? Sachant que ce calcul dépend de normes comptables qui font que le résultat calculé peut être sensiblement différent des flux de trésorerie constatés durant le même exercice. Pourquoi ?

L'analyse du compte de résultat

En France, traditionnellement, l'analyse du compte de résultat s'effectue via les SIG.

Tableau des SIG (Soldes Intermédiaires de Gestion)	
Ventes de marchandises et de services	
- Coût d'achat des marchandises vendues	
= Marge commerciale	
Production vendue	
+ Production immobilisée	
+ ou - Production stockée	
= Production de l'exercice	
+ Marge commerciale	
- Consommations de l'exercice en provenance de tiers	
= Valeur ajoutée (VA)	
+ Subventions d'exploitation	
- Charges du personnel (Salaires & cotisations sociales)	
- Impôts, taxes et versements assimilés	
= Excédent brut d'exploitation (EBE)	
+ Autres produits d'exploitation	
- Autres charges d'exploitation	
+ Reprise sur amortissements et provisions d'exploitation	
+ Transferts de charges d'exploitation	
- Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation	
= Résultat d'exploitation	
Produits financiers	
- Charges financières	
= Résultat financier	
+ Résultat d'exploitation	
+/- Quote-parts sur opérations faites en commun	
= Résultat courant avant Impôts (RCAI)	
Produits exceptionnels	
- Charges exceptionnelles	
= Résultat exceptionnel	
+ RCAI	
- Impôt sur les bénéfices (impôt sur les sociétés en France)	
- Participation salariale	
= Résultat net de l'exercice	

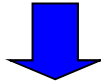
Tableau des SIG (Soldes Intermédiaires de Gestion)

Manque « plus ou moins value de cession sur d'éléments d'actifs », un des 9 SIG officiel.

Apparait le « résultat financier » qui n'est pas un SIG officiel.

Le chiffre d'affaires

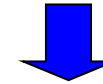
Ventes
(marchandises, biens et services)



Chiffre d'affaires

= Production Vendue
+ Vente de marchandises

Production non vendue



Chiffre d'affaires apparent

= Chiffre d'affaires
+ Production stockée
+ Production immobilisée

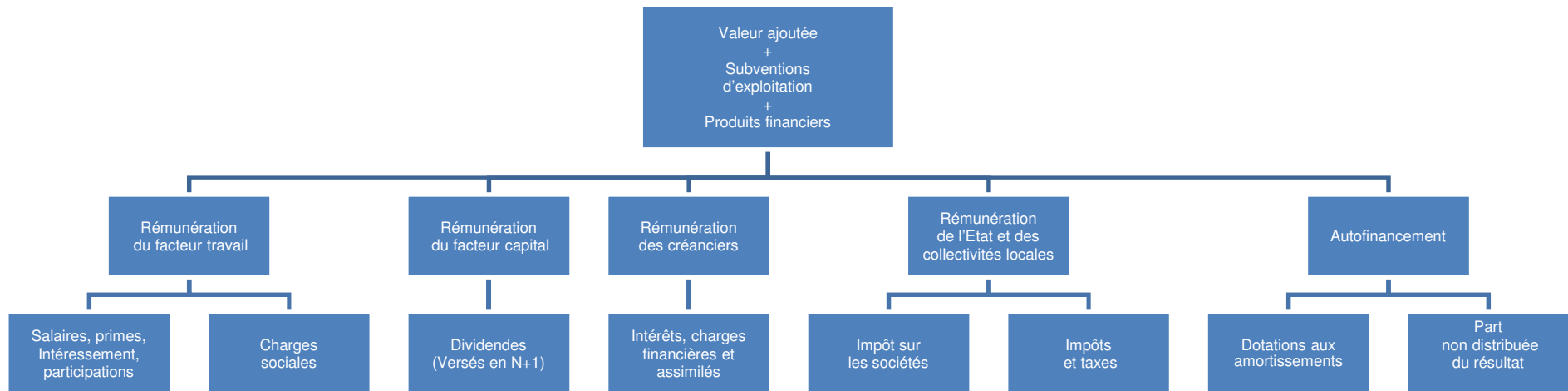
Peu réaliste. Il faut se méfier des entreprises où la production stockée et immobilisée est forte.

La valeur ajoutée (*Value Added*)

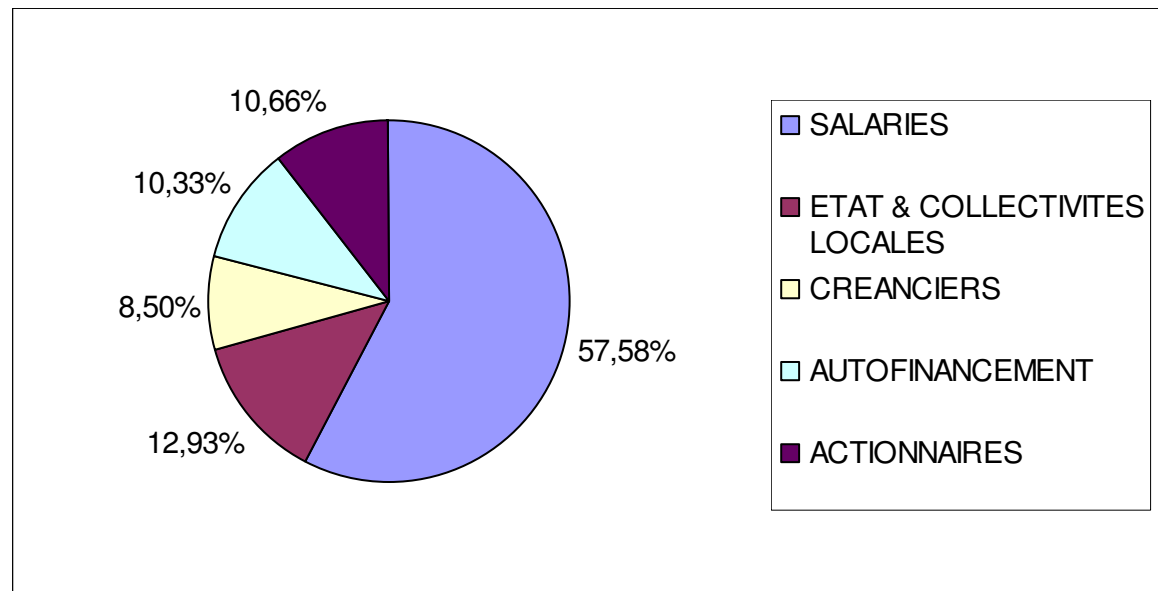
$$\begin{aligned} & \text{Valeur ajoutée (VA)} \\ & = \text{production de l'exercice} \\ & \quad + \text{marge commerciale} \\ & - \text{consommations intermédiaires} \end{aligned}$$

- Consommations intermédiaires :
 - Les matières premières consommées
 - Les achats d'approvisionnements
 - Les autres charges externes

Le partage de la valeur ajoutée



La répartition de la VA en France



Source : Philippe GILLET, projet tutoré 2007

L'excédent brut d'exploitation

$$\begin{aligned} & \textit{Excédent brut d'exploitation (EBE)} \\ & = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subvention d'exploitation} \\ & \quad - \text{Impôts et taxes} - \text{Charges de personnel} \end{aligned}$$

L'excédent brut d'exploitation (EBITDA)

Comme le résultat
d'exploitation

Que des produits et charges
d'exploitation

N'est pas affecté par la structure
financière de l'entreprise

Représentatifs des performances
économiques de l'entreprise

A la différence du résultat
d'exploitation

Que encaissements et décaissements

⇒ EBE = le résultat encaissable issu de
l'exploitation

⇒ Calcul de la CAF et construction des
tableaux de flux de trésorerie

Le dernier solde avant amortissement

⇒ Meilleure mesure de la performance
d'exploitation

L'approche financière de l'EBE

EBE = résultat d'exploitation encaissable

Pour le trésorier de l'entreprise

à la base des prévisions de trésorerie

Pour l'investisseur

Sert au calcul de la rentabilité économique de l'entreprise (qui doit être suffisante pour le rémunérer au taux requis)

EBE = le solde comptable le plus opérationnel dans une approche financière

Le résultat d'exploitation (*Earning Before Interest and Taxes*)

Résultat d'exploitation
= EBE

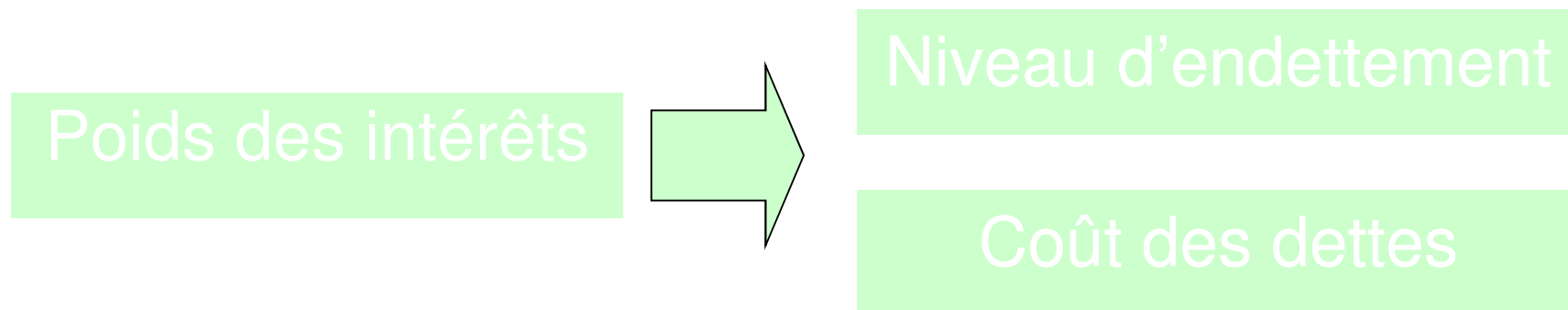
+ autres produits d'exploit. - autres charges d'exploit.
+ (reprises - dotations) sur amortissement et
provisions d'exploitation

Résultat d'exploitation
= Produits d'exploitation – Charges d'exploitation

Le résultat financier (*Financial result*)

Résultat financier

= Produits financiers (revenus de placements et de participations) – charges financières (intérêts sur emprunts, comptes courants d'associés...)



Le résultat financier mesure le poids des intérêts sur la performance d'exploitation de la firme

CAF

= RNC

+ charges non décaissables

- produits non encaissables

- plus-values de cession d'actifs immobilisés

= RNC

+ DAP (charges d'exploitation, financières, exceptionnelles)

- RAP (produits d'exploitation, financiers, exceptionnels)

+ Charges exceptionnelles sur opérations en capital

- Produits exceptionnels sur opérations en capital

Cas particulier : Le crédit-bail : lorsque l'on a retraité le crédit-bail, on a considéré que les 2/3 du loyer correspondait en fait à des dotations aux amortissements. Mais l'ensemble du loyer est décaissé. Il faut donc prendre en compte la part amortissement du CB dans le calcul de la CAF.

Techniques d'analyse à partir des SIG

On calcule les SIG en pourcentage du CA

Les soldes principaux

Le Chiffre d'affaires : Il mesure le volume d'activité.

Observer le rapport entre le CA et les production non vendues.

La Valeur Ajoutée

On s'intéresse essentiellement à sa décomposition

L'EBE

Il mesure la performance du métier : il doit être positif et important

Le RCAI : l'impact des charges financières

Les charges financières ne doivent pas grever l'exploitation

Le résultat exceptionnel

Il ne faut pas tenir compte du non-récurrent.

Calculs d'équivalence entre soldes intermédiaires de gestion français (EBE & REX) et anglo-saxons (EBITDA & EBIT)

Chiffre d'affaires (HT)

- Achats consommés
- Consommations en provenance de tiers
- Services extérieurs consommés
- + Subventions d'exploitation
- Frais de personnel (salaires et charges sociales)
- Impôts et taxes (autres que l'impôt sur les sociétés).

= EBE

- Participation
- Dotations aux provisions d'exploitation

= EBITDA

- Dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles y compris du goodwill
- Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles

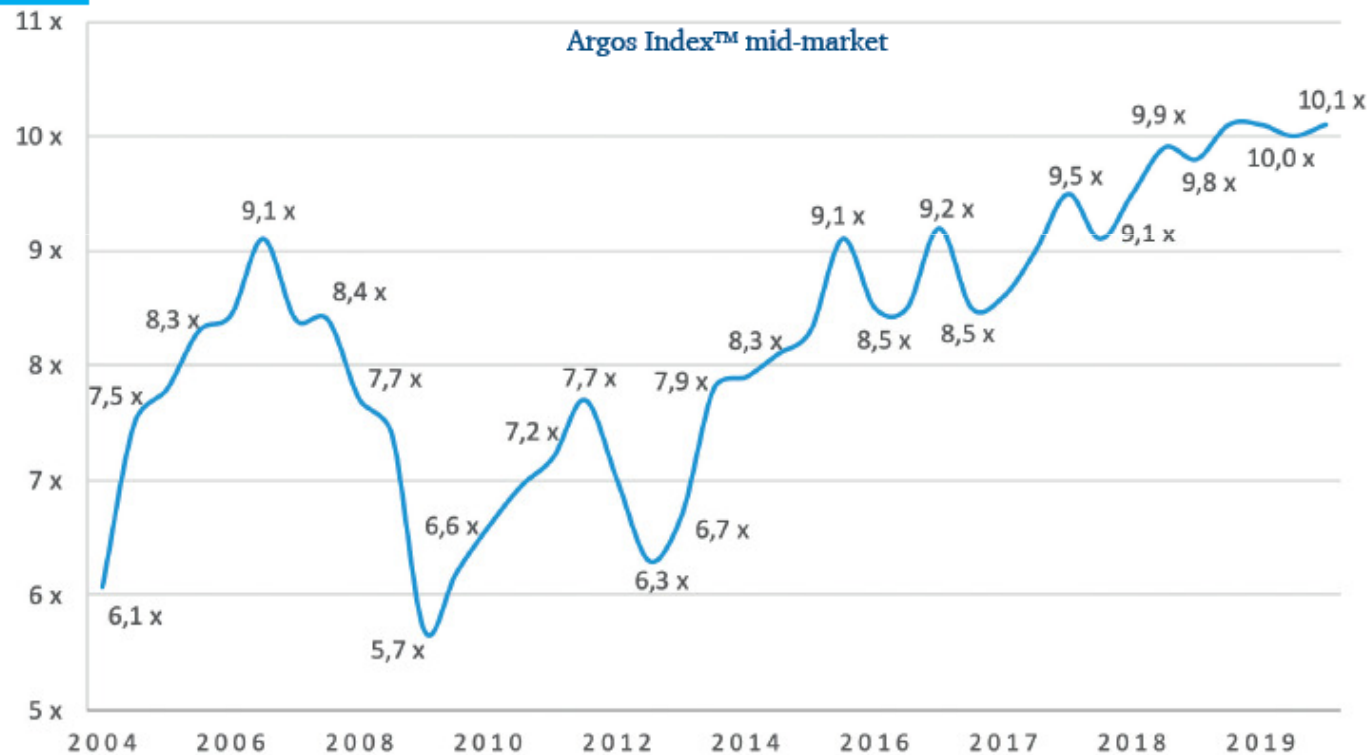
= EBIT

- + Participation
- + Dotations aux amortissements du goodwill

= REX

L'utilisation de l'EBITDA pour les valorisation d'entreprise

- ▶ L'Indice bat un nouveau record de stabilité au 3^e trimestre, sixième trimestre consécutif sur le palier des 10x l'EBITDA



Multiple médian EV/EBITDA sur 6 mois glissants
Source: Argos Index™ mid-market / Epsilon Research

L'utilisation de l'EBITDA pour les valorisation d'entreprise

EXEMPLE

Nous donnons ci-dessous quelques valeurs des multiples moyens d'EBIT et d'EBITDA en fonction de la taille de l'entreprise et tous secteurs confondus.

Évolution des multiples d'EBITDA et d'EBIT en fonction de la taille pour des sociétés non cotées					
EBITDA (M€)	0,5	1	5	10	20
Multiple moyen d'EBITDA	4,9	5,1	5,9	6,2	6,6
EBIT (M€)	0,5	1	5	10	20
Multiple moyen d'EBIT	7,4	7,7	8,8	9,4	10

Source : « Résultats 2019 de l'Observatoire de la CCEF sur la valorisation des PME » publié par la Compagnie des Conseils et Experts Financiers.

Remarque : multiples + bas que pour l'indice Argos => entreprises + petites.

Les ratio d'analyse du compte de résultat

Les ratios de rendement

Rendement de la main d'œuvre : $\text{Valeur ajoutée} / \text{Effectifs salariés}$

C'est un ratio mesurant la productivité du personnel

Rendement des immobilisations : $\text{Valeur ajoutée} / \text{Immobilisations brutes}$

C'est un ratio mesurant la productivité des équipements

Production de la main-d'œuvre : $\text{Production} / \text{Effectifs salariés}$

C'est un ratio mesurant la production des salariés

Les ratio d'analyse du compte de résultat

Les ratio de « rentabilité » (au sens strict on parle de rentabilité ou de profitabilité en fonction des fonds investis)

Taux de marge commerciale : $\text{Marge commerciale} / \text{Chiffre d'affaires H.T}$

Ratio mesurant la performance commerciale de l'entreprise

Taux de valeur ajoutée : $\text{Valeur ajoutée} / \text{Chiffre d'affaires H.T}$

Ce ratio mesurant la contribution de l'entreprise à la valeur de la production

Taux d'EBE : $\text{EBE} / \text{Chiffre d'affaires H.T}$

Ce ratio mesure la performance de l'entreprise indépendamment de sa politique de financement et d'amortissement.

Taux de résultat courant : $\text{Résultat courant} / \text{Chiffre d'affaires H.T}$

Ce ratio mesure la performance de l'entreprise en tenant compte de sa politique de financement et d'amortissement

Taux de résultat net : $\text{Résultat net} / \text{Chiffre d'affaires H.T}$

Ce ratio mesure la performance globale de l'entreprise

1.3 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2018

Comptabiliser la vente d'un actif immobilisé dans le résultat opérationnel ?
Ca va pas non ?

Compte de résultat (en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Produits des activités ordinaires	15	13 942	13 665
Coût des ventes		-4 597	-4 426
Marge brute		8 345	8 239
Frais de commercialisation		-8 791	-8 895
Charges administratives		-1 948	-2 357
Autres produits et charges opérationnels courants	11	-432	473
Résultat opérationnel courant		-1 828	-1 641
Autres produits et charges opérationnels	12	4 353	-3
Résultat opérationnel		2 527	-1 643
Résultat financier net	13	316	-1 161
Charges d'impôts	14	-174	263
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession		2 669	-2 441
Résultat net d'impôts des activités arrêtées ou en cours de cession			
Résultat Net – ensemble consolidé		2 669	-2 441
Résultat part du groupe			
Intérêts minoritaires			
Résultat net par action		3,96	-3,62
Nombre d'action retenu pour le calcul		674 650	674 650
Résultat dilué par action		3,96	-3,62
Nombre d'action retenu pour le calcul		674 650	674 650

L'analyse du
compte de
résultat

Retour à
Barbara BUI

L'analyse du compte de résultat

Barbara Bui voir le compte de résultat 2018 ; Rapport Annuel 2018 page 76.

Le point principal est de constater la différence entre la présentation des résultats par l'entreprise elle-même dans un document appelé « compte de résultat » et la présentation officielle / légale des SIG dans les comptes sociaux.

Exercice pour le prochain cours

Cas kocmocMedic

Vous travaillez en banque d'investissement, un client russe propriétaire de kocmocMedic souhaite vendre son entreprise et fait appel à vous pour obtenir une valorisation de marché.

Votre senior fait appel à vous pour réaliser une première analyse, vous devez :

- 1) Pointer les éléments qui vous paraissent étranges dans le compte de résultat et le bilan.
- 2) Donner une 1^{ère} estimation de la valeur de l'entreprise.