

Convergence

Novembre 2017

Trimestriel de la CCEF

N°22 - 16 €

DOSSIER LES DIX RATIOS CLÉS DE L'ENTREPRISE

Dossier réalisé par Michel TERNISIEN,
Économiste, membre du collège des
évaluateurs certifié CCEF

CCEF

Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

Éditorial

CCEF : les dix ratios clés de l'entreprise



Par André-Paul Bahuon
Président de la CCEF

Ce travail se situe en droite ligne avec les réflexions entreprises par la CCEF ces dernières années, que ce soit sur les taux et multiples de valorisation ou que ce soit sur les retraitements à opérer sur les comptes annuels.

Notre souhait, à travers ces publications, est de fournir aux adhérents de la CCEF, les outils nécessaires pour mener à bien leur mission, avec pour finalité de professionnaliser un métier, laissé pendant longtemps en jachère, tant sur le plan théorique que sur le plan pratique.

C'est le rôle, la mission et l'ambition de la CCEF que d'être en quelque sorte un lieu où se rassemblent les professionnels de la finance mais aussi d'être un ferment de la réflexion. Ces deux axes sont essentiels et notre souhait est d'avancer en permanence sur ces deux piliers, en ayant présent à l'esprit que l'expérience adossée à la technique finit toujours par produire l'excellence.

On ne peut cependant pas limiter l'ambition de cette brochure au simple fait qu'elle donnerait des outils aux professionnels. Ce serait trop réducteur. Cet ouvrage va au-delà de cet objectif car il est porté par une ambition. L'auteur accorde une grande place à la méthodologie du diagnostic, en éclairant sur les étapes qu'il convient de franchir, dans un ordre précis, pour parvenir à une analyse à la fois complète et pertinente de l'entreprise. Voilà pour l'ambition.

L'ambition ne doit pas effacer le pragmatisme. L'auteur limite sa réflexion à dix ratios qu'il juge incontournables. Cela ne signifie pas qu'on ne peut pas produire d'autres indicateurs que ceux conseillés dans cette brochure. L'idée sous-jacente de Michel TERNISIEN est que ces dix ratios se suffisent à eux-mêmes. Voilà pour le pragmatisme.

Il faut enfin souligner le pont qui est établi en permanence entre le diagnostic et la mission d'évaluation. L'auteur met en relief le fait que le diagnostic financier apparaît comme une étape nécessaire de la mission d'évaluation, au point que des allers et retours sont nécessaires et recommandés.

Il me reste à dire que les seuls juges de ce travail seront ses lecteurs. Notre espoir est qu'ils y trouveront matière à réflexion et surtout un axe de travail susceptible d'enrichir leur expérience.

Bonne lecture !

Votre dévoué,

Les dix ratios clés de l'entreprise

Sommaire

CCEF : les 10 ratios clés de l'entreprise	
Éditorial par André-Paul Bahuon, président de la CCEF	1
Avant-propos	
par Jean-François Pansard, président de la commission « Evaluation et transmission des entreprises »	4
Introduction	
par Michel Ternisien, économiste, membre du collège des évaluateurs certifiés CCEF	5
● Partie I – La démarche générale du diagnostic financier	
Le préalable à la démarche quantitative : circonscrire le modèle économique de l'entreprise	7
Exemple de « business model » : la société Gaz Products	7
Le diagnostic financier nécessite une démarche	8
● Partie II – La croissance : mesure et appréciation	
Quelles précautions prendre pour mesurer la croissance ?	11
Croissance organique et analyse par segments (activités et géographiques)	18
Conclusion	20
● Partie III – Les marges et les performances	
Les différentes marges de l'entreprise	23
Les taux de marge	26
● Partie IV - Les Cash-Flows	
Le Cash-Flow d'Exploitation (avant intérêt, impôt et investissement)	30
Le Cash-Flow Disponible pour l'Entreprise	30
Le Cash-Flow Disponible pour les Actionnaires	31
● Partie V - Les structures financières	
Le dépassement nécessaire des principes comptables fondamentaux	33
La présentation des structures financières nécessaires au diagnostic financier	35
Les ratios de structure financière	36
● Partie VI - La synthèse	
La santé financière de l'entreprise	45
Le niveau du risque	46
Les informations recueillies lors du diagnostic financier	46
Conclusion	48

Michel Ternisien et la CCEF remercient particulièrement Maud Bodin-Veraldi pour ses précieux conseils lors de la rédaction finale de ce document.

Avant-propos



Par Jean-François Pansard

Président de la commission « Evaluation et transmission des entreprises » de la CCEF, responsable de la formation « Spécialisation en évaluation d'entreprises », consultant

Ce travail reprend, développe et illustre les réflexions émises ces dernières années par la CCEF au sein de la Commission « Evaluation ».

Tout d'abord, le document reprend l'idée que le diagnostic financier est étroitement imbriqué dans la démarche d'évaluation, au point de ne plus faire qu'un. C'est en effet l'attitude naturelle de l'évaluateur que de faire des incursions permanentes dans le temps entre le présent, le passé et l'avenir.

Ce point est bien mis en exergue dans les schémas qui figurent dans cette brochure. Tant est si bien qu'à un moment donné de son discours, l'auteur raisonne directement, presque naturellement, en valeurs de marché et non plus en valeurs comptables car certains indicateurs, ceux de rentabilité par exemple, n'ont de sens qu'exprimés sur la base de valeurs de marché et non sur la base des coûts historiques. Et il faut reconnaître qu'en adoptant cette vision, on change de dimension avec des rentabilités qui deviennent, cette fois, bien inférieures au seuil généralement admis (ROE de 15 % par exemple).

Ensuite, l'auteur reprend à son compte l'idée que l'approche purement quantitative contient ses propres limites et doit être contrebalancée par un préalable qui consiste à appréhender de manière approfondie les soubassements du « modèle économique » de l'entreprise. Sur ce point, la brochure fait œuvre utile en montrant en préalable que la connaissance de l'histoire de l'entreprise, de sa « trace originelle », est aussi importante que de la cerner par une batterie de ratios et d'indicateurs. Mais l'auteur ne fait qu'aborder cette problématique car ce n'est pas son propos. Cela signifie aussi que ce travail de la compréhension du « business model » reste à écrire.

L'autre mérite de cette publication est d'essayer de limiter autant que possible le nombre d'indicateurs financiers au point de les restreindre volontairement au nombre de dix. C'est un parti pris, mais nous sommes nombreux à le partager.

Beaucoup de livres portant sur le thème du « diagnostic financier », présentent le défaut d'aboutir à un cumul d'indicateurs plus ou moins ordonnés. Ce n'est pas l'orientation prise par cette brochure. Michel TERNISIEN propose de limiter les ratios jugés stratégiques au nombre de dix, estimant qu'avec ces indicateurs, l'analyste dispose d'une vision globale, cohérente et rationnelle de l'entreprise.

Cet objectif n'a pu être mené à bien que dans la mesure où l'on nous propose en parallèle une démarche en cinq temps dont le point de départ et le centre est la croissance.

Enfin, le document se termine en faisant le point sur les informations que l'évaluateur a recueillies au cours du diagnostic financier et qui lui seront utiles pour accomplir sa mission d'évaluation. Et l'on perçoit alors à quel point cette étape du diagnostic financier est essentielle.

En effet, quel regard critique peut-on porter sur le plan d'affaires prévisionnel, document qui sera à la base de l'évaluation, si l'on n'a pas conduit, en son temps, une analyse rétrospective à la fois complète et pertinente ?

A la fin du diagnostic, l'évaluateur doit connaître presque par cœur les dix ratios de l'entreprise, disposant ainsi d'une vision normative de l'entreprise, ce qui lui sera indispensable quand il sera amené à délivrer des valeurs.