

# Convergence

Tarifs : adhérent : 20 € / non-adhérent : 40 €

Janvier 2021

CAHIER TECHNIQUE / N°2

## LA MISE EN ŒUVRE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE STRATÉGIQUE



Dossier réalisé par :  
Michel TERNISIEN - Économiste

© CCEF

**CCEF**

Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers



# KARIM EST CONFIANT

**GRÂCE À SON COMMISSAIRE  
AUX COMPTES, IL ENVISAGE  
SEREINEMENT L'AVENIR FINANCIER  
DE L'HOPITAL DE SA VILLE.**

Karim dirige un hôpital public, premier employeur d'une ville de 40 000 habitants. Il a volontairement nommé, avec le maire de sa commune et son conseil de surveillance, un commissaire aux comptes qui permettra d'apporter de la transparence financière vis-à-vis de ses élus politiques.

[lavenirenconfiance.fr](http://lavenirenconfiance.fr)

**LES COMMISSAIRES AUX COMPTES**  
Bâtisseurs d'une société de confiance

**CNCC**  
COMPAGNIE  
NATIONALE DES  
COMMISSAIRES AUX  
COMPTES

# Avant-Propos



*Par André-Paul Bahuon  
Président de la CCEF*

L'évaluation d'entreprise est partie intégrante de l'ADN, de la CCEF (Compagnie des Conseils et Experts Financiers).

Depuis près de 15 ans, la CCEF forme des évaluateurs d'entreprise dans le cadre d'un cursus sur deux années, dispensé par des professionnels de l'évaluation d'entreprise pour des professionnels, avocats, experts comptables, financiers dont l'activité nécessite d'avoir une solide connaissance en la matière.

La certification de fin de cursus permet à celles et ceux qui sont reçus brillamment à l'issue des épreuves finales, de pouvoir accéder au "Collège des Evalueurs", qui accueillent les professionnels qui font spécialité de l'évaluation d'entreprise.

Formation continue, contrôle des connaissances, et assurance d'exercice professionnel, recouvre l'activité du "Collège des Evalueurs", partie intégrante de la CCEF. Ainsi, les professionnels membres peuvent authentifier leur spécialité tant auprès de l'Ordre des Experts-Comptables qu'auprès des Barreaux.

Dès lors, il est important, dans cet avant-propos, de saluer le travail de l'un des membres du corps professoral du cursus et membre du "Collège des Evalueurs".

Michel TERNISIEN, économiste, met au service des membres de la CCEF son savoir, et son savoir-faire en matière d'évaluation. Observateur aguerri, et perspicace, il offre une opportunité importante à ses lecteurs ou à ses auditeurs, de pouvoir partager ses connaissances et ses réflexions.

Dans cet opuscule, il nous permet d'aborder de manière concrète, "l'analyse financière stratégique", au travers d'un exemple de PME, pour parvenir à faire comprendre et faire déterminer des ratios essentiels en matière d'évaluation d'entreprise.

La pédagogie qu'il met en œuvre est accessible à tous professionnels, et ses démonstrations permettent une compréhension de ses raisonnements et de ses options.

Nul doute que le lecteur trouvera avec ce "Cahier Technique" de la CCEF, un support, qui deviendra pour lui un outil de référence.

Je remercie Michel TERNISIEN pour son travail et sa volonté de partage.

Votre dévoué  
André-Paul BAHUON

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Bahuon', with a stylized flourish at the end.

# Interfimo

PARTENAIRE ET FINANCIER DES PROFESSIONS LIBÉRALES

RETROUVEZ TOUTE L'ACTUALITÉ D'INTERFIMO  
ET DE VOTRE PROFESSION SUR NOTRE PAGE **LINKEDIN**.

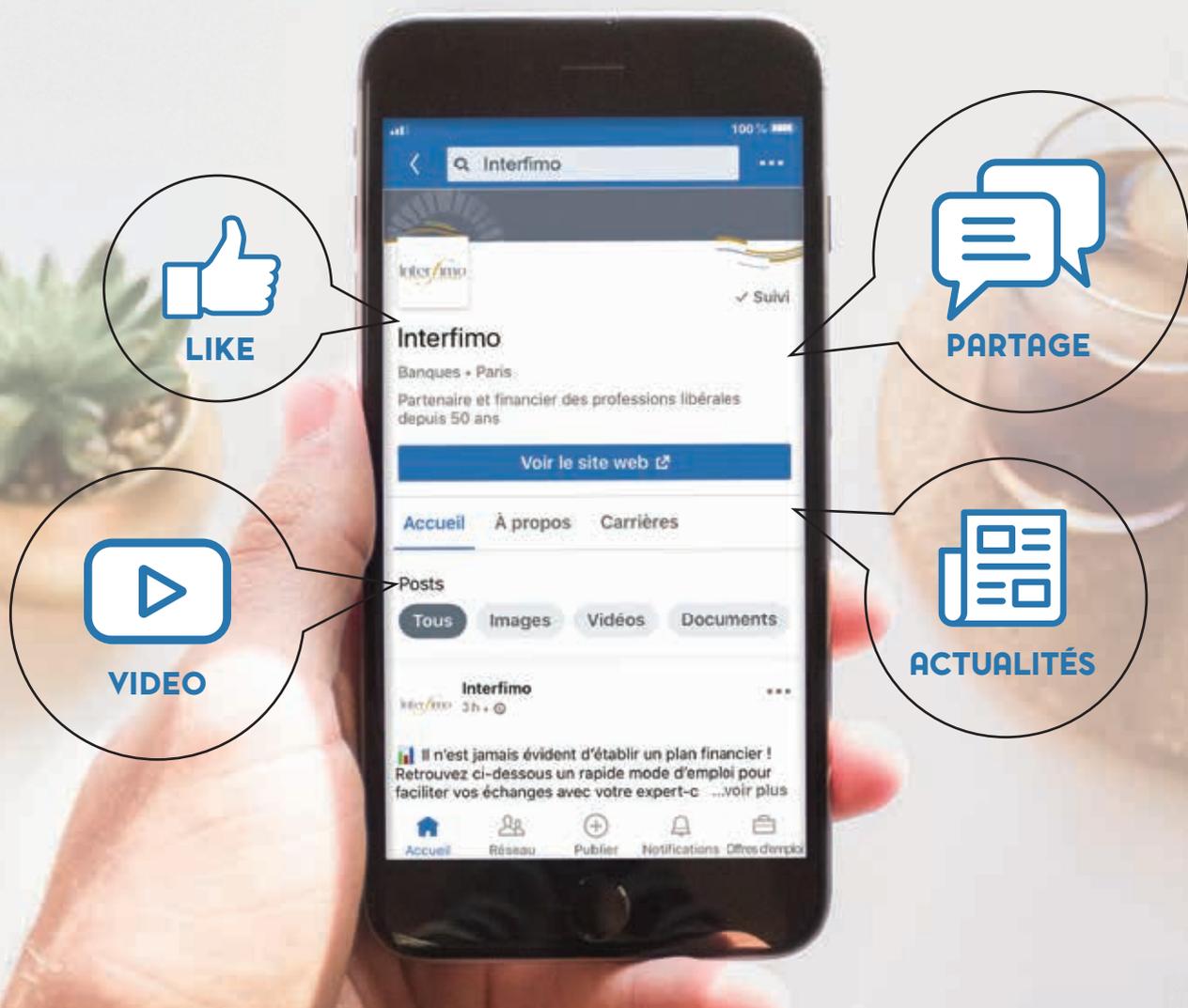


Photo by Ben Kolde on Unsplash

Pour accompagner nos clients dont l'activité se trouve impactée, nous avons mis en place un dispositif de soutien exceptionnel complétant nos solutions de financement habituelles. Vous en trouverez les principales mesures sur [interfimo.fr](http://interfimo.fr).

[www.interfimo.fr](http://www.interfimo.fr)  
[www.linkedin.com/company/interfimo](http://www.linkedin.com/company/interfimo)



# Sommaire

<b>Avant-propos</b>	<b>3</b>
<b>Introduction</b>	<b>6</b>
<b>PARTIE 1</b>	
<b>L'analyse stratégique des opérations économiques de l'entreprise</b>	<b>7</b>
L'analyse des caractéristiques de la croissance .....	8
Le taux de marge brute d'exploitation : point d'entrée de l'analyse de la trésorerie .....	10
La gestion du besoin en fonds de roulement .....	12
Les caractéristiques de la politique d'investissement .....	14
L'importance du Cash-Flow Disponible pour l'Entreprise (CFDE) et la rentabilité .....	18
La synthèse de l'analyse stratégique des opérations économiques de l'entreprise .....	20
<b>PARTIE 2</b>	
<b>L'analyse stratégique des opérations de financement de l'entreprise</b>	<b>22</b>
La formation des cash-flows provenant des opérations de financement .....	23
Le Cash-Flow disponible pour les actionnaires .....	27
La rentabilité des capitaux propres .....	28
La distribution envers les actionnaires .....	28
<b>PARTIE 3</b>	
<b>La synthèse de l'analyse financière stratégique</b>	<b>29</b>
<b>Annexes</b>	<b>32</b>

# Introduction

L'évaluateur doit, en préalable à sa mission, réaliser une analyse approfondie de l'entreprise qu'il doit évaluer. De cette analyse, il en tire des enseignements qui lui seront nécessaires pour effectuer par la suite deux types d'opérations :

- *faire l'audit* du plan d'affaires prévisionnel qui lui a été remis ;
- *incorporer* les paramètres nécessaires à la mise en œuvre des différentes approches auxquelles il va recourir pour valoriser.

L'interrogation porte cependant sur l'étendue et le contenu de l'analyse préalable que l'évaluateur doit déployer. Sur ce point, il existe schématiquement deux conceptions possibles.

*La première conception* revient à affirmer que l'évaluateur doit recourir aux outils stratégiques usuels dans le but d'éclairer sa connaissance de l'entreprise et d'étayer le contenu des perspectives à moyen terme. La difficulté pour l'évaluateur est alors de s'assurer de la correcte traduction de son analyse dans le plan d'affaires établi par l'entreprise.

*La seconde conception*, qui n'infirme pas la première, estime que l'évaluateur ne peut écarter de son analyse stratégique les éléments économiques et financiers qui expliquent les choix opérés par l'entreprise. C'est cette seconde conception qui a été adoptée dans cet article.

**Avertissement :** Ce document vient sur certains points en complément du numéro 22 de la revue "Convergence" de Novembre 2017, portant sur "Les dix ratios clés de l'entreprise".

## S'assurer de la comparabilité des données dans le temps

En préambule, il faut insister sur le fait qu'une analyse financière stratégique nécessite de la "profondeur" dans la connaissance du passé de l'entreprise. On fait souvent référence à une rétrospective de trois à cinq ans. C'est un minimum et dans bien des cas, cette profondeur sera suffisante. En réalité, tout dépend de la longueur du cycle d'investissement de l'entreprise.

Dans l'exemple qui va suivre, nous avons retenu une chronique plus ample de dix années de rétrospective. Ce choix résulte essentiellement du métier exercé par l'entreprise et de son cycle d'investissement. Nous appellerons l'entreprise analysée sous le sigle "AG". Peu importe qu'elle soit réelle ou non. Cet exemple a simplement pour vertu d'illustrer et de rendre plus concret notre propos.

Cette entreprise est de taille intermédiaire (21.9 M€ de chiffre d'affaires l'année N). Elle fait appel à l'épargne publique et opère dans le secteur de la chimie spécialisée. L'une de ses particularités est la nécessité pour elle d'investir de manière substantielle sur le long terme avec un cycle d'investissement relativement long. Ceci explique le choix de retenir un espace-temps aussi profond que celui de dix années.

De ce fait, compte tenu de la durée retenue, il importe que tous les chiffres soient comparables les uns par rapport aux autres. Pour une PME, ce problème se poserait avec une moindre acuité. En revanche, pour l'entreprise qui va être analysée dans ce document,

cette problématique est primordiale et porte sur deux points : neutraliser les variations de périmètre de consolidation et corriger les fluctuations de taux de change. Il faut donc utiliser des données comparables, c'est-à-dire à périmètre et à taux de change constants. Cet exercice est rendu impérieux pour les données qui nécessitent une approche différentielle, comme c'est le cas par exemple du calcul du taux de croissance ou de la variation du besoin en fonds de roulement.

Dans les tableaux qui suivent ce travail d'homogénéisation des données a été effectué de manière systématique. De ce fait, tous les matériaux chiffrés qui figurent dans ce document sont comparables les uns aux autres.

**Ces points étant précisés, le présent document est structuré en deux grandes parties :**

- **la première partie** concerne l'analyse stratégique des opérations économiques, analyse qui s'achève sur le calcul de la rentabilité économique des capitaux investis dans l'exploitation ;
- **la seconde partie** concerne l'analyse des choix stratégiques en matière de financement. Cette partie se conclut par la détermination de la rentabilité des capitaux propres.

Pour chaque passage jugé important, des encadrés ont été établis pour faire la synthèse de ce qui vient d'être énoncé.