

Management stratégique et financier

L'essentiel pour l'évaluation de l'entreprise : du
diagnostic stratégique à l'analyse financière.

J. Aboiron

2^e édition



Editions
Aboiron
& associés

MANAGEMENT STRATÉGIQUE ET FINANCIER

**L'ÉVALUATION D'ENTREPRISE :
DU DIAGNOSTIC À L'ANALYSE FINANCIÈRE**

2^{ème} édition

Par Jérémie Aboiron

Éditions Aboiron & associés
Paris, 2014

Copyright © Jérémie Aboiron
Paris, 2014

N° ISBN : 978-2-9546883-1-2
N° EAN : 9782954688312

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, (2° et 3°a), d'une part, que les "copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective" et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration "toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite" (article L. 122-4). Cette représentation ou reproduction, par quelques procédés que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

PARTIE I : STRATEGIE	15
STRATEGIE ET ORGANISATION	16
<i>Stratégie : de quoi parlons-nous ?</i>	16
<i>A quoi sert la stratégie ?</i>	17
<i>Comprendre la notion d'organisation</i>	17
<i>La place de la décision dans l'organisation</i>	18
<i>Les individus et l'organisation</i>	20
L'organisation	20
Le rôle de l'individu	21
LE DIAGNOSTIC STRATEGIQUE	23
<i>Analyse externe : Opportunités et menaces</i>	25
L'impact des facteurs de contingence sur la structure	25
Le contrôle de l'organisation par l'environnement	26
Les concepts de marché, de secteur et d'environnement	27
Le modèle d'analyse PESTEL	29
Cas : « le secteur des boissons non-alcoolisées embouteillées »	32
Le modèle des 5 forces de Porter	33
Cas : « Téléphones mobiles : un secteur fortement concurrentiel ? »	35
Les groupes stratégiques	36
Cas : « Les groupes stratégiques du secteur de la pub »	38
Les Facteurs Clés de Succès	39
L'hyper-compétitivité	40
La stratégie Océan bleu	40
Cas : « Nintendo sort du lot et influence son secteur »	42
<i>L'analyse interne : forces et faiblesses</i>	43
La capacité stratégique	44
La chaîne de valeur	46
Cas : « Ubisoft : la fabrique de blockbuster »	47
La filière	48
Cas : « La filière automobile »	48
L'audit des ressources	49
L'analyse des compétences	50
La dépendance de sentier	52
Cas : « Nokia dépendant de Symbian »	53
La dérive stratégique	53
Cas : « Kodak rate le virage du numérique »	54

La culture organisationnelle.....	54
L'avantage concurrentiel.....	56
Le modèle VRIN.....	60
Cas : « STB ou le fil de pêche qui vaut de l'or ! »	62
L'enlèvement dans la voie médiane.....	63
L'horloge stratégique.....	64
Le verrouillage du marché.....	64
Cas : « L'iPhone : une stratégie de sophistication ? »	65
La matrice BCG.....	66
Cas : « Analyse du portefeuille d'activité de Danone ».....	67
La matrice McKinsey	68
Cas : « Sanofi, du vaccin à la santé animale »	69
La Supply Chain au cœur de la performance interne.....	70
L'environnement et ses impacts sur la chaîne logistique.....	70
L'évolution de la fonction logistique	71
La performance logistique d'une organisation.....	73
Les enjeux stratégiques du SCM.....	73
Les difficultés liées à la mise en place du modèle SCM.....	75
L'évaluation de la performance logistique.....	76
L'analyse des coûts logistiques.....	76
Une nouvelle approche : la méthode ABC.....	77
L'utilisation du tableau de bord prospectif.....	78
Le benchmarking	81
Le modèle SCOR.....	82
<i>Les stratégies internationales</i>	<i>84</i>
Le diamant de Porter	85
L'exportation.....	85
La co-entreprise	86
Le contrat de licence	86
L'investissement direct à l'étranger.....	87
La logique économique de l'IDE	88
<i>L'intention stratégique.....</i>	<i>91</i>
La vision.....	92
La mission.....	92
Les valeurs.....	93
Les objectifs.....	93
Le modèle économique.....	93
<i>Les décisions dans l'organisation</i>	<i>94</i>
La rationalité limitée	95
La théorie comportementale de la firme.....	95

Le slack organisationnel	95
L'apprentissage organisationnel	96
La théorie de la poubelle.....	96
<i>La gouvernance et le rôle de managers</i>	97
La Responsabilité Sociale de l'Entreprise	100
En quoi la RSE impacte-t-elle la rentabilité financière ?	104
Comprendre les attentes des parties prenantes	106
Le lien entre performance sociale et performance financière	108
L'impact sur la performance financière	113
Les bénéfices liés à la prise en compte de la RSE	114
Anticipations et prévisions des risques.....	115
<i>Analyse stratégique de l'organisation</i>.....	118
Le modèle des 7S de McKinsey	121
La matrice Ashridge.....	123

PARTIE II : INTELLIGENCE CONCURRENTIELLE 125

LES SYSTEMES D'INFORMATION ET DE DECISION	126
<i>De l'information à la prise de décision</i>	129
DE LA GESTION DES CONNAISSANCES A L'ORGANISATION APPRENANTE	131
<i>De l'information au capital immatériel</i>	132
<i>Le Knowledge Management</i>	135
Les leviers mobilisés par le Knowledge Management	137
Les limites du Knowledge Management	139
L'ORGANISATION DE L'INTELLIGENCE ECONOMIQUE.....	140
<i>Les définitions des auteurs</i>	140
<i>Organisation de l'IE en France</i>	142
<i>L'intelligence économique définie par le prisme stratégique</i> . 145	
LA MATRICE ACI	146
<i>Surveiller son environnement</i>	146
<i>Influencer l'environnement</i>	146

<i>Protéger son patrimoine</i>	147
<i>Gérer ses risques</i>	147
PROSPECTIVE STRATEGIQUE	149
<i>La méthode des scénarii</i>	150
<i>La méthode MICMAC</i>	152
<i>La théorie des jeux</i>	155
<i>La théorie des acteurs et la Méthode MACTOR</i>	155

PARTIE III : FINANCE 157

LE DIAGNOSTIC FINANCIER	158
<i>Analyse comptable des documents</i>	159
Le chiffre d'affaires	160
La structure des coûts	161
Les capitaux nécessaires à l'exploitation	161
Les immobilisations	161
Analyse de la rentabilité.....	162
L'exploitation courante.....	162
Les autres sources de profits	163
Rentabilité économique	163
Rentabilité financière	164
Le bilan	165
L'Actif	166
Le Passif	167
C- Le bilan financier	167
Le compte de résultat	170
Les soldes intermédiaires de gestion	171
La consolidation	173
<i>Analyse de la structure financière</i>	173
Le Fond de Roulement	174
Le Besoin en Fonds de Roulement	176
L'analyse du BFR.....	178
Les stocks	178
Les créances clients	179
Les dettes fournisseurs	180
La trésorerie.....	181

L'équilibre financier	182
Analyse de la solvabilité et de la liquidité	183
L'analyse de la liquidité.....	183
Analyse de l'endettement	185
Les notations, ou ratings, de l'entreprise	186
Le « score Z ».....	186
<i>En synthèse</i>	189
<i>Rappel des principaux ratios</i>	190
ÉVALUATION FINANCIERE.....	191
<i>Evaluation patrimoniale</i>	193
Actif net comptable ou Situation Nette Comptable.....	193
L'Actif Net Ré-évalué	194
Méthode du Goodwill	197
En synthèse	199
Les praticiens : une méthode mixte	201
<i>Evaluation par les comparables</i>	203
Détermination de l'échantillon comparable	204
Choix de la période d'évaluation.....	204
Choix des multiples	205
Multiples de résultat.....	205
Multiples boursiers	207
Détermination de la valeur	209
Autres méthodes de valorisation par les comparables.....	211
Multiples de transaction.....	211
Méthode de l'EBIT	212
En synthèse	213
<i>Méthodes actuarielles</i>	214
Méthode de Gordon-Shapiro	215
Méthodes DCF.....	216
Les états prévisionnels.....	217
Calculer les flux de trésorerie	218
Calculer la valeur terminale	219
Calculer le taux d'actualisation.....	220
Déterminer la valeur des capitaux propres	225
En synthèse	227
COMPARAISONS DES METHODES D'ÉVALUATION	228
<i>Forces et faiblesses de chaque méthode</i>	228

<i>Ecart entre valeurs patrimoniales et valeurs de référence.....</i>	230
<i>Ecarts entre valeur issue des multiples et valeurs DCF</i>	230
<i>La perspective du vendeur et de l'acheteur</i>	231
<i>Le « cycle de vie » de la valeur</i>	232
LES AJUSTEMENTS DU PRIX D'ÉVALUATION	234
<i>La prime de contrôle</i>	234
<i>Décotes et primes de minorité</i>	237
<i>La décote d'illiquidité</i>	240
<i>Autres types de primes et décotes</i>	242
L'INVESTISSEMENT EN CAPITAL	246
<i>Segmentation sectorielle.....</i>	247
Le capital-risque	248
Le capital développement	249
Le capital-transmission	250
Le capital-retournement	250
<i>La décision d'investissement</i>	251
Le rapport dirigeant-investisseur	251
La prise de décision d'investissement	252
Equipe	253
Opportunité	253
Contexte	254
Couple rendement/risque	254
Vérification des critères de décision	255
Phases du processus de sélection	255
BIBLIOGRAPHIE	257

Stratégie et organisation

Stratégie : de quoi parlons-nous ?

La stratégie correspond à la manière de gouverner une organisation; l'ensemble des décisions qui engagent les ressources et les compétences qui donnent une direction à l'entreprise, comme le ferait le chef de l'armée avec ses soldats. La stratégie est un processus global et long à mettre en place qui réunit toutes les composantes de l'organisation autour de lieux communs. Trois phases vont permettre de déployer la stratégie :

- Le choix des axes stratégiques (phase décisionnelle)
- La mise en œuvre de la stratégie (phase opératoire)
- Le contrôle stratégique (phase évaluative)

Il est important de noter que certains éléments émergents peuvent venir interférer entre la phase décisionnelle et la phase opératoire (et durant celle-ci) ; cette dernière ne correspond jamais tout à fait à la stratégie envisagée au départ. Cependant l'une des qualités de la stratégie est de s'adapter continuellement en fonction des besoins de l'organisation et il sera certainement nécessaire de réajuster la stratégie à de nombreuses reprises.

Les trois phases du processus stratégique vont alors s'effectuer en fonction des buts que l'organisation souhaite atteindre. On distinguera :

- La mission de l'organisation, qui correspond à l'affirmation de son intention fondamentale, sa raison d'être ; autrement dit : son métier.
- La vision de l'organisation est en fait ce qu'elle souhaite devenir.
- Les objectifs ou les résultats quantifiables à atteindre.
- Les valeurs, de quelle manière notre organisation souhaite agir, ce qui nous renvoie aux notions de culture et de responsabilité sociale de l'entreprise.

Ainsi toutes les composantes de l'organisation vont mettre en œuvre, au fil de ces trois phases, les moyens nécessaires pour aller ensemble dans une même direction et accomplir les mêmes objectifs, telle une armée de petits soldats.

A quoi sert la stratégie ?

La stratégie s'organise alors autour de trois piliers fondamentaux :

- La création de valeur : l'organisation va chercher à créer une valeur pour le consommateur au travers d'une chaîne d'activités efficace et cohérente (production, logistique, commercialisation, services, etc.)
- L'affrontement concurrentiel : Cette création de valeur va permettre à l'organisation de surpasser la concurrence et d'être préférée par le consommateur face à d'autres organisations offrant un produit similaire ou substituable.
- Le choix du portefeuille stratégique : il s'agit du choix des activités clés de l'organisation.

Comprendre la notion d'organisation

Les organisations sont des entités commerciales ou non qui vont offrir un bien ou un service à des clients. Elles peuvent être des entreprises, des associations, des syndicats, des administrations et tout autre type d'établissement proposant une offre sur un marché. Il est important de comprendre que les entreprises développent des stratégies afin de dégager un avantage concurrentiel sur un marché et de réaliser du profit mais que les entités non-marchandes ont, elles aussi, besoin de stratégies afin d'être attractives et d'obtenir des résultats (même si ceux-ci ne sont pas financiers, ils peuvent être, par exemple, pour une association un nombre d'adhérents

annuels), c'est pour cette raison que nous parlerons ici des organisations en englobant tous les établissements.

Les théories des organisations sont interdisciplinaires et mêlent économie, sociologie et gestion. Grâce à elles, on pourra analyser les organisations, leur structure et leur fonctionnement afin de mieux les comprendre et pouvoir agir en leur sein afin d'optimiser leur performance.

La place de la décision dans l'organisation

Les théories de la décision aident à comprendre le processus de décision d'un agent (une personne), grâce à des calculs de probabilité et ce, en fonction de choix et de préférences.

Les théoriciens sont d'accord pour dire qu'une situation de choix va précéder le processus de décision et ce dernier va correspondre à la sélection de l'une des possibilités qui s'offrent à l'agent. Cependant, étant interdisciplinaires et sujettes à discussion, les théories de la décision ont développé plusieurs écoles.

Pour Herbert Simon (économiste et sociologue américain), la théorie de la décision se décompose en cinq phases :

- La reconnaissance de l'existence d'un problème.
- La recherche de solutions possibles existantes.
- L'élaboration de solutions possibles innovantes.
- Le choix d'une solution.
- L'application et la mise en place de cette solution.

Henry Mintzberg quant à lui, va plus loin et observe le processus de décision au sein des organisations à travers trois étapes :

- Phase d'identification : l'agent reconnaît une opportunité de choix et la nécessité d'une décision ; il va alors rassembler l'information et tenter de comprendre, clarifier et définir le problème.
- Phase de développement : L'agent va rechercher des solutions dans son environnement.
- Phase de sélection de la solution à appliquer

Mintzberg nous alerte cependant sur la complexité du processus. Il ne correspond que rarement à une progression de la phase 1 à la phase 2, mais d'un processus composé de constantes rétroactions. Aussi, une fois la décision prise, l'agent aura tendance à contrôler et à tenter de justifier sa décision comme étant la meilleure en fonction du contexte.

Il ne faut pas oublier que la théorie de la décision implique le concept de rationalité limitée. En situation de choix, l'agent rationnel choisit la solution qui est la meilleure, celle grâce à laquelle il obtiendra les meilleurs résultats. L'agent évalue donc les conséquences, les avantages et les inconvénients des différents choix qui s'offrent à lui.

Cependant nous parlerons de rationalité limitée car, dans son évaluation des choix, l'agent va être influencé par des facteurs extérieurs et par des facteurs qui lui sont propres. Pour Herbert Simon, « chaque décideur ne peut engranger toutes les informations disponibles et nécessaires pour traiter l'information de manière optimale. »

En effet, l'agent ne pouvant que percevoir une partie du contexte dans lequel le choix va s'opérer, il ne peut pas être totalement objectif. De plus, un choix sera jugé comme meilleur dans un contexte donné et dans un temps donné, mais ce choix pourra ne plus être le meilleur dans un autre contexte ou à un autre moment.

Aussi, ce qui semble être la meilleure solution pour l'agent, ne sera peut-être pas perçu comme la meilleure solution par un autre agent. Enfin, l'agent peut tenter d'anticiper les résultats de ses décisions, cependant il ne pourra pas prédire avec exactitude quelles seront les issues de celles-ci. Les décisions sont alors basées sur des jugements de valeur et il n'est pas possible de les juger comme correctes ou non.

Dans un processus de choix l'agent construit donc un modèle simplifié de la réalité pour effectuer la décision qu'il estime comme la meilleure, ce modèle de la réalité est influencé par son expérience passée et par les solutions qu'il a pu utiliser dans d'autres situations apparemment semblables.

Décider peut donc être considéré comme la prise en compte d'aspects externes et internes de l'organisation pour trouver une solution subjective répondant à un problème donné.

Les individus et l'organisation

L'organisation

L'organisation est considérée comme un ensemble de relations et d'interactions entre différents individus. Les individus entre eux auront des comportements qui vont leur permettre de répondre à une situation donnée.

Pour permettre aux individus de former un ensemble et d'agir au nom de celui-ci, il est nécessaire qu'ils aient l'occasion d'être rassemblés et qu'ils soient capables d'actions communes. Si les individus étaient seuls, leurs actions ne seraient pas suffisantes et n'auraient pas un impact assez fort. C'est là que l'organisation prend tout son sens.

Elle va permettre aux individus d'agir ensemble avec des objectifs bien définis. Chaque individu se verra attribuer un rôle au sein de

l'organisation et grâce aux interactions réalisées avec les autres, il pourra réaliser les objectifs de l'organisation, tout en tentant de rapprocher ces derniers de ses intérêts personnels.

Le cadre de l'organisation va offrir aux individus des ressources et des contraintes qui leur permettront de répondre aux objectifs définis. Ces objectifs peuvent se créer et évoluer au fil du temps en suivant les changements de l'organisation. Les ressources et les contraintes vont alors elles aussi s'adapter à cette évolution.

Afin d'analyser l'organisation il est donc nécessaire de prendre en compte ces différents niveaux que sont les individus et leurs relations, les ressources et les contraintes et la structure de l'organisation.

Le rôle de l'individu

L'organisation, par sa nature même et comme toute action collective, implique des actions individuelles. Le comportement de l'individu va être influencé à plusieurs niveaux, on parle alors de filtres. Le premier d'entre eux correspond à ce que l'individu ressent, le second concerne les contraintes données à l'individu et le troisième est composé de normes sociales et de mécanismes d'adaptation aux opportunités.

A l'origine d'un comportement se trouve alors la perception de l'environnement et de la situation donnée. Créer des circonstances particulières peut alors influencer la perception de la situation par l'individu et donc sa réaction. C'est ce que l'on appelle les mécanismes d'influence. Il en existe de plusieurs sortes, il est par exemple possible de changer la perception que l'individu a de lui-même, de changer la perception qu'il a des rapports de force dans la situation en le valorisant, de rationaliser des comportements et de les rendre cohérents etc.

Aussi, dans des situations où il est difficile de prendre une décision, l'individu va avoir tendance à s'identifier à un groupe et à calquer sa décision sur celle que ce groupe aurait prise.

La création d'organisation ne va pas de soi et elle n'est pas toujours naturelle. Alors que deux individus auraient tout intérêt à agir ensemble dans le but d'atteindre un objectif, ils vont plutôt tenter d'atteindre cet objectif séparément en se plaçant l'un l'autre dans une situation de compétition. Dans cette situation l'individu ne prend en compte que ses intérêts personnels. Il arrive d'ailleurs souvent que l'addition de ces comportements individuels nuise au profit de chacun. Le comportement de chacun contribue à un résultat final non recherché et finalement handicapant pour tout le monde.

Dans d'autres cas, il arrive que deux comportements individuels séparés s'équilibrent et se complètent entre eux, on parle alors de modèles stables d'équilibre. Cela ne suffit pas cependant à expliquer l'apparition d'une organisation. Il est tout d'abord nécessaire à celle-ci que les individus souhaitant agir ensemble dans la réalisation d'un objectif y voient aussi la réalisation de leurs intérêts personnels propres.

Dans le cas particulier de l'entreprise et selon la théorie capitaliste, l'entreprise a pour seul but de réaliser du profit et chaque individu accumule du capital afin de le réinvestir ensuite et développer des marges de production.

L'organisation, au même titre qu'un individu le ferait, crée des relations de confiance avec d'autres organisations. Cet ensemble formera un réseau où chaque organisation peut puiser des ressources. Pour que cette relation de confiance fonctionne, il est nécessaire que les individus des organisations créent eux aussi de telles relations entre eux. On pourra alors parler de « méta-organisation » où chaque organisation reste entière, avec ses individus et ses objectifs, mais s'appuiera cependant sur l'aide d'autres organisations afin de répondre à un objectif commun ou partiellement commun.

Cas : « le secteur des boissons non-alcoolisées embouteillées »

Le marché des boissons non-alcoolisées est un marché ancien et diversifié. Nous y retrouvons des boissons que tout le monde connaît telles que les jus de fruits, les boissons gazeuses, les sodas, les eaux ainsi que les thés. Malgré son caractère historique ce marché ne cesse d'innover et il y existe de vraies opportunités comme les boissons pour sportifs et les boissons dites « santé ».

L'influence la plus forte sur le secteur se joue aux niveaux Politique et Légal notamment avec l'arrivée du Programme National Nutrition Santé (PNNS) en 2001 qui prône l'équilibre nutritionnel et de la campagne « Manger Bouger », qui recommande une alimentation ni trop grasse, ni trop salée, ni trop sucrée, faisant donc une publicité défavorable aux boissons non-alcoolisées qui ont une forte teneur en sucre. Ces mesures gouvernementales se sont accompagnées du retrait des distributeurs automatiques de boissons et de produits alimentaires payants et accessibles aux élèves dans les établissements scolaires depuis le 1er septembre 2005.

Sur le plan Economique la crise financière a affecté le pouvoir d'achat des consommateurs et peut les pousser à revoir leurs priorités d'achats, en privilégiant notamment l'eau aux autres boissons non-alcoolisées. L'Europe reste tout de même l'un des plus gros consommateurs de boissons non-alcoolisées au monde avec l'Amérique du Nord et l'Asie et les consommateurs montrent un attachement certain aux grandes marques et notamment aux deux leaders du marché Coca-Cola et Pepsi-Co.

Cependant des changements de modes de vie et des changements Socioculturels ont poussé les consommateurs vers une conscience plus forte de l'importance d'un régime alimentaire équilibré. Ceci a mené à une baisse de la consommation de sodas, pour laisser place à des boissons plus « santé » comme les jus, les thés en bouteille ou les smoothies, qui représentent une opportunité sur le marché. Cette opportunité se complète par des changements climatiques et Environnementaux qui poussent le marché vers une augmentation de la consommation des boissons à forte teneur en eau, à cause du réchauffement climatique notamment.

Enfin la conscience écologique de certains consommateurs les rend réticents à l'usage de plastique pour les bouteilles de leurs boissons non-alcoolisées et représente une nouvelle opportunité sur le plan Technologique avec l'arrivée de nouveaux packagings en plastique recyclé ou en verre. Cependant, et pour terminer, l'innovation technologique ne se concentre pas que sur les packagings et nous avons assisté à l'arrivée de nouvelles boissons avec des teneurs différentes et de nouvelles saveurs.

Le diagnostic financier

Il convient dans un troisième temps de rentrer davantage dans le détail de l'entreprise et de réaliser un diagnostic de sa situation comptable et financière. Bien que les approches comptables et financières soient intimement liées, elles ne correspondent pas tout à fait à la même logique.

La comptabilité est la mesure de l'activité et du patrimoine d'une entité économique (entreprise, collectivité, association, État, administration publique, etc.). C'est un outil d'information financière tant pour l'entité elle-même que pour l'extérieur. La finance s'appréhende davantage comme la science de la gestion de fonds. L'objectif de la finance est, à partir des informations comptables, d'optimiser l'activité et le patrimoine de l'entreprise : investissements, financements, équilibre financier, structure financière, etc.

Le but de l'analyse est cependant de faire l'agrégat de l'ensemble des informations comptables et financières. Le plus souvent, l'outil sera essentiellement comptable (utilisation des postes comptables, des états financiers, utilisation de ratios, etc.), mais pour aboutir à une conclusion dont l'approche est davantage financière (équilibre financier, politiques d'investissements, structure financière, etc.)

Dans cette perspective, notre diagnostic financier va se structurer de la manière suivante :

- Analyse des politiques comptables et de la qualité des documents comptables fournis.
- Analyse des principaux éléments des états financiers.
- Analyse de la rentabilité.
- Analyse de la structure financière et de l'équilibre financier.
- Analyse de la solvabilité, et de la liquidité.
- Une synthèse : la méthode des scores.

Analyse comptable des documents

La première étape consiste à vérifier la qualité des documents comptables fournis, au travers des bilans sociaux, annexes, rapport d'audit annuel, et notes des commissaires aux comptes pour les entreprises soumises à l'obligation d'un commissaire aux comptes.

A ce titre, Messod D. Beneish a proposé en 1994 un modèle mathématique permettant d'identifier les entreprises «manipulatrices». Ce modèle utilise des ratios financiers, ainsi que huit variables pour déterminer si l'entreprise est susceptible de manipuler ses résultats. Les variables sont construites à partir des états financiers de l'entreprise et aboutissent à un M-score qui décrit le degré de manipulation des comptes.

Quand la qualité des documents comptables a été vérifiée, il s'agit ensuite de dégager les choix de politiques comptables de l'entreprise. La combinaison de différentes méthodes de comptabilité peut varier en fonction de l'organisation, forme juridique, spécificités du secteur, taille, les caractéristiques des activités et la situation économique. La combinaison choisie détermine les politiques comptables de l'entreprise. Celles-ci regroupent ainsi les méthodes, pratiques, règles et procédures adoptées dans l'entreprise, dans la conduite de la comptabilité et l'établissement des rapports, et ont une incidence sur les états financiers de l'entreprise.

Nous nous attacherons dès lors à considérer les éléments⁷ suivants : les normes comptables, les techniques de consolidation si il y a lieu,

⁷ Amortissement linéaire : suppose que la perte de valeur d'un actif est proportionnelle à son usage, ou à sa durée de détention. L'actif est alors amorti linéairement sur sa durée de vie anticipée.

Amortissement dégressif : suppose que la perte de valeur par usage diminue avec le temps. Cette méthode est plus proche de la réalité économique, et procure un avantage de trésorerie : les dotations aux amortissements constatées les premières

les politiques d'amortissements, les provisions réglementées-, l'inclusion dans le coût des ventes de certains types de frais, la politique de crédit-bail, etc.

L'importance et l'incidence de ces choix comptables sur les états financiers de l'entreprise dépendent essentiellement de son activité. Par exemple, pour une entreprise industrielle, il convient d'attacher une importance particulière à la manière dont sont gérés les stocks, aux politiques d'amortissements retenues, ou à la présence ou non de crédit-bail.

La seconde étape consiste à analyser les principaux états financiers, soit les principaux postes du compte de résultat et du bilan.

Il ne s'agit pas de faire une analyse point par point des états financiers mais de souligner les éléments pertinents compte tenu de l'activité de l'entreprise. Par exemple, pour une entreprise industrielle, il est pertinent d'analyser certains postes en particuliers, tels que les immobilisations ou les stocks.

Le chiffre d'affaires

Il s'agit de souligner le poids relatif, et donc la répartition du chiffre d'affaires par activités de l'entreprise, et son évolution sur plusieurs années. Il sera intéressant, plus loin dans l'analyse, de comparer les rentabilités des différentes activités de l'entreprise, par rapport à leur poids relatif.

années sont supérieures à celles pratiquées par l'amortissement linéaire et réduit d'autant le résultat imposable. (Applicable sur un amortissement d'au moins trois ans)
Les provisions réglementées sont des provisions "ne correspondant pas à l'objet normal d'une provision et comptabilisées en application de dispositions légales", et ne sont pas destinées à faire face à des pertes ou charges. Ce sont des avantages fiscaux destinées à accroître les ressources de financement de l'entreprise (ex : provisions pour hausses des prix).

La structure des coûts

Il s'agit d'identifier les différentes catégories de coûts de l'entreprise : Coûts des biens et services vendus, frais de R&D, frais généraux, frais de vente et d'administration, dotations aux amortissements. Nous pouvons mettre en évidence leur évolution sur plusieurs années et la part des différentes catégories de coût dans le chiffre d'affaires. Soulignons également l'évolution des coûts totaux et du rapport entre le total des coûts et le chiffre d'affaires. Cette dernière information constitue une première mesure de la rentabilité, qui sera analysée de manière plus approfondie plus loin.

Les capitaux nécessaires à l'exploitation

Ils représentent la masse de capitaux permanents nécessaires à l'activité de l'entreprise. Ils correspondent donc à la somme des immobilisations et du besoin en fonds de roulement (BFR). Il est également pertinent de calculer la rotation de ces capitaux, soit le chiffre d'affaires rapporté aux capitaux permanents, qui exprime le montant de capitaux nécessaires pour générer un chiffre d'affaires donné.

Les immobilisations

Nous pouvons analyser le poids relatif des immobilisations corporelles et incorporelles, la croissance géométrique des immobilisations sur plusieurs périodes, et le poids des immobilisations dans l'actif. Deux ratios sont en outre particulièrement intéressants dans l'analyse des immobilisations :

- L'intensité capitalistique : C'est le rapport entre l'actif économique⁸, soit les capitaux engagés, et le chiffre

⁸ L'actif économique de l'entreprise est la somme de ses actifs immobilisés et de son besoin en fonds de roulement (d'exploitation et hors exploitation).

d'affaires. L'intensité capitalistique mesure l'importance des capitaux engagés pour un chiffre d'affaires donné, soit :

- La rotation des Immobilisations : Par un rapport entre le chiffre d'affaires et les immobilisations, ce ratio mesure la productivité de l'utilisation des immobilisations par l'entreprise. Toutefois, il convient de considérer le degré d'amortissement de ces immobilisations, dès lors que des immobilisations fortement dépréciées peuvent fausser l'utilisation de ce ratio.

Ces deux ratios fournissent une indication de l'importance des immobilisations dans l'activité de l'entreprise. En effet, les entreprises dites d'industrie « lourde » nécessitent un fort apport en capitaux, ce qui se caractérise par une forte intensité capitalistique et une faible rotation des immobilisations. A l'inverse certains secteurs tels que la grande distribution ou les services, feront état d'une faible intensité capitalistique et d'une plus grande rotation des immobilisations.

Analyse de la rentabilité

L'analyse de la rentabilité d'une entreprise comporte plusieurs aspects. Il s'agit tout d'abord de décomposer les différents éléments composant cette rentabilité, soit la rentabilité d'exploitation qui constitue la part la plus importante, mais également les autres sources de profits pour l'entreprise. Dans un second temps, il s'agit d'analyser la rentabilité globale de l'entreprise, soit la rentabilité économique d'une part, et la rentabilité financière d'autre part.

L'exploitation courante

L'exploitation courante est la source principale de rentabilité pour une entreprise : Le résultat d'exploitation, ou EBIT-, est donc un élément particulièrement important de l'analyse. La performance

dépend en outre de deux facteurs : la marge que l'entreprise a pu dégager sur ses ventes et la rotation des capitaux nécessaires à l'exploitation.

- La marge d'exploitation : Le rapport entre le résultat d'exploitation et le chiffre d'affaires réalisé, soit la marge dégagée par l'entreprise sur ses ventes.
- La rentabilité d'exploitation : La performance de l'entreprise dépend tout autant des capitaux investis que de la marge. Plus le chiffre d'affaires est élevé pour chaque euro investi en immobilisations ou en besoins en fonds de roulement, plus la rentabilité est grande. Aussi la rentabilité d'exploitation se calcule comme le résultat d'exploitation rapporté aux capitaux nécessaires à l'exploitation.

Les autres sources de profits

D'autres éléments peuvent affecter le résultat net de l'entreprise : les activités financières, qui génèrent le résultat financier, mais également les participations non consolidées au capital d'autres entreprises, qui génèrent un résultat traité indépendamment du résultat financier.

Si les participations non consolidées représentent une alliance ou une participation importante pour l'entreprise (par exemple, la part de Nissan dans les comptes de Renault), il peut être en outre intéressant de calculer la part du résultat des entreprises associées dans le résultat de l'entreprise, soit rapporté au résultat avant impôt.

Rentabilité économique

Après avoir décomposé les différentes sources de rentabilité de l'entreprise, il convient d'apprécier sa rentabilité globale, en prenant en compte toutes les sources de profitabilité.

- La marge nette mesure la contribution de chaque euro de chiffre d'affaires au résultat net.
- La rotation de l'actif mesure la capacité de l'entreprise à utiliser efficacement ses actifs pour générer du profit.

Le ROCE⁹, ou rentabilité de l'actif économique, mesure la performance de l'entreprise dans l'utilisation de son capital investi. Il rapporte le résultat net aux capitaux qui ont été nécessaires à l'obtention de ce résultat.

Le ROA¹⁰, ou rentabilité de l'actif, mesure la performance de l'entreprise dans l'utilisation non plus de son capital investi, mais de l'ensemble de ses actifs, stables et circulants. Il rapporte le résultat net aux capitaux qui ont été nécessaires à l'obtention de ce résultat.

Ces deux ratios permettent d'apprécier la rentabilité globale et annuelle de l'entreprise, sans distinction de l'origine de ces rentabilités.

Rentabilité financière

La rentabilité financière de l'entreprise correspond, pour les entreprises cotées, à la rentabilité pour les actionnaires. La mesure la plus couramment utilisée est la mesure anglo-saxonne du ROE¹¹, ou rentabilité des capitaux propres. Le ROE correspond au résultat net rapporté aux fonds propres, soit la capacité de l'entreprise à générer des profits à partir des fonds apportés par les actionnaires.

⁹ ROCE : Return On Capital Employed = Rentabilité de l'actif économique

¹⁰ ROA : Return On Assets = rentabilité de l'actif

¹¹ ROE : Return On Equity = Rentabilité des capitaux

BIBLIOGRAPHIE

- ALTMAN E., «Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy», *Journal of Finance*, September 1968
- ALTMAN E., HALDEMAN R. and NARAYANAN P., «Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations», *Journal of Banking & Finance*, January 1977
- ANTHONY N., 1965, «*Planning and control system: a framework for analyst*», Harvard University
- AVENI (d') R.A., GUNTHER R., 1995, Hypercompétition, *Ed. Vuibert*
- BARNEY J.B., 1991, «*Firm resources and sustained competitive advantage.*» *Journal of Management*, p. 99-120
- BARNEY J.B. and HESTERLY W.S., 2005, Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts. *Pearson Education*
- BARNEY J.B. and HESTERLY W.S., 2010, VRIO Framework. In Strategic Management and Competitive Advantage, pp. 68-86. *Pearson*
- BAUMARD P., 1991, Stratégie et surveillances des environnements concurrentiels, *Masson*
- BELLALAH M., 2004, *Gestion financière : Diagnostic, évaluation, choix des projets et des investissements*, Paris : Economica (2e Edition)
- BENEISH M., 1994, «The Detection of Earnings Manipulation». *Parker Center for Investment Research, Cornell University*, Novembre 1994
- BODIE Z., R. MERTON R., 2007, *Finance*, Paris : Pearson Education (2e Edition)
- BURNS T., STALKER G. M., 1961, The Management of Innovation. *Tavistock*
- CARAYON B., 2003, Intelligence économique, compétitivité et cohésion sociale, *la Documentation Française*
- CANDLER Jr. A.D., 1962, Strategy and structure: Chapters in the history of the American industrial enterprise. *MIT Press*
- CRÉPAULT J., NGUYEN X.A., 1990, Le développement cognitif in J.F. Richard, et al. (éds.), *Traité de psychologie cognitive*, Dunod, Paris.
- CROZIER M., FRIEDBERG E., 1977, L'acteur et le système, *Editions du Seuil*, 1981, 1ère parution en 1977

- DAMODARAN A., 2002, *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons
- DAMODARAN A., 2005, « Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount ». *Stern School of Business*, disponible sur www.ssrn.com
- DECHELETTE, B. DM CONSEIL & VALACTIF, 2008, « L'adaptation de la méthode des comparables boursiers à l'évaluation des PME familiales ». *Lettre MBA Capital N°2008/16*, 2ème semestre
- EARL, M., & SCOTT, I., 1999, « What is a Chief Knowledge Officer? », *Sloan Management Review* (Winter), 29-38.
- GOEDHART KOLLER & WESSELS, 1959, « The right role for multiples in valuation » *Mc Kinsey on finance*, spring 2005
- GORDON M. J., «Dividends, Earnings, and Stock Prices». *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 41, No. 2, Part 1, Mai, pp.99-105
- GORY & SCOTT-MORTEN, 1971, «A framework for management information systems», *Sloan Management Review*
- GRUNDSTEIN, M., 2000, «From capitalizing on company knowledge to knowledge management.» *Knowledge Management: Classic and Contemporary Works* M. Press, Daryl Morey, Mark Maybury, and Bhavani Thuraisingham
- HARBULOT C., 1990, *Techniques offensives et guerre économique*, Paris, Éditions Aditech
- HARBULOT C., 1992, *La machine de guerre économique*, États-Unis, Japon, Europe. Paris, *Economica*
- HARVEY J., 1988, *The Abilene Paradox and Other Meditations on Management*, Jossey-Bass
- HENDERSON B., 1979, *Henderson on Corporate Strategy*, Abt Books
- HILL, C.W.L., and JONES G.R., 1998, *Strategic Management Theory: An Integrated Approach*, 4th. Houghton Mifflin
- JOHNSON G., SCHOLLES K. & al., 2011, *Stratégique*, Pearson Education France, 9ème édition
- JUGUET V., GIRAUDON P. & ONNEE S., *Evaluation d'entreprises*. Paris : Dareios et Pearson Education, 2009
- KIM C., 1997, «Value Innovation: The Strategic Logic of High Growth», *Harvard Business Review*, p.103–112.
- KIM C., 2004, «Blue Ocean Strategy». *Harvard Business Review*, p.76–85
- KIM C., 2005, «Blue Ocean Strategy» *Harvard Business School Press*. pp. 210–211

- KIM C., Mauborgne R., 2005, «*Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make Competition Irrelevant*», Harvard Business Press
- LAUDON K., LAUDON J., 2011, Management des systèmes d'information, *Pearson Education*
- LAWRENCE, P.R., LORSCH, J.W., 1967, Organization and Environment: Managing Differentiation and Integration, *Harvard University*
- LEVASSEUR M., GRANDIN P. & ALPHONSE P., « 15 règles pour un bon usage des méthodes d'évaluation par les flux actualisés ». *La Revue du Financier*, mai-juin 2009
- MARTRE H., CLERC P., HARBULOT C., 1994, Intelligence économique et stratégie des entreprises, *la Documentation Française*
- MEIER O., *Diagnostic stratégique : évaluer la compétitivité de l'entreprise*, Dunod, 2005
- MINTZBERG, H., 1979, The Structuring of Organizations. *Prentice-Hall*
- NEWELL A., SHAW J.C., and SIMON H.A., 1957, *Empirical explorations of the logic theory machine: a case study in heuristic*. In Papers presented at the February 26-28, 1957, western joint computer conference: Techniques for reliability. ACM, New York, NY, USA, 218-230.
- NONAKA I., TAKEUCHI H., 1997, *La connaissance créatrice. La dynamique de l'entreprise apprenante*, De Boeck Université.
- PORTER, M.E., 1979 «*How Competitive Forces Shape Strategy*», Harvard Business Review, March/April
- PORTER, M.E., 1980, *Competitive Strategy*, *Free Press*
- PORTER, M.E., 2008, «*The Five Competitive Forces That Shape Strategy*», Harvard business Review, January
- PUGH, D. S., & HICKSON, D. J., 1976, Organizational Structure in its Context. *The Aston Programme I*
- PUTHOD D., 1998, « Un modèle d'exploitation des compétences dans le contexte de l'organisation et de la décision », *7ème Conférence de l'Association de Management Stratégique*, 27-28 mai
- REIX R., 2002, *Système d'information et management des organisations*, Vuibert, 4ème édition
- RODRIGUEZ M., 2005, Une approche pour l'enseignement de l'intelligence compétitive et technologique : le modèle holistique collaboratif, 1er colloque européen d'intelligence économique, Poitier, France, 26-27 janvier
- ROUACH D., 2010, *La veille technologique et l'intelligence économique*, 5e éd., P.U.F. « *Que sais-je ?* »

- ROULLEAUX-DUGAGE M., 2007, *Organisation 2.0 : Le knowledge management nouvelle génération*, Ed. Eyrolles, Paris
- ROUSSIN L., Soft Drink Companies - Word, Market Analysis - 2012-2017, Corporate Strategies
- SCHILIRO A., 2012, Sport Franchise Business - World, Market Analysis - 2012-2017, Corporate Strategies, *Xerfi*
- SIMON H., 1947, Administrative Behavior, A Study of Decision-Making Processes in administrative organizations
- SIMON H., 1977, The new science of management decision, *Harper & Brothers*
- TARONDEAU J.C., 1998, *Le management des savoirs*, PUF, Collection Que sais- je ?
- THIETART R.-A. et XUEREB J.-M., *Stratégies : concepts, méthodes et mise en oeuvre*, Dunod, 2005
- THOMPSON J. D., 1967, Organizations in Action. *McGraw-Hill*
- TOURNAIRE J.-L., 1991, *Guide pratique d'acquisition des entreprises non cotées*. Paris : La Revue Banque Editeur
- VERNIMMEN P., QUIRY P. & LE FUR Y., 2010, *Finance d'entreprise*, Paris : Dalloz (8e Edition)
- VINCK D., 1997, La connaissance : ses objets et ses institutions in J.M. Fouet (éd.), *Intégration des savoir-faire, capitalisation des connaissances*, Paris : Editions Hermès, pp. 55-91
- WOODWARD, J., 1958, Management and Technology. *Her Majesty's Stationary Office*
- WOODWARD, J., 1965, Industrial organization: Theory and practice. *Oxford University Press*
- WYATT M., 2004, « La méthode des comparables ». *Revue « Echanges »*, n° 211, juin 2004 : Dossier « Evaluation et négociation d'entreprises ».
- ZOPOUNDIS C., 1995, Evaluation du risque de défaillance de l'entreprise. Paris : Economica

Imprimé en France par Interking Copy-Top
51 rue des Presles, Aubervilliers (93)
Dépôt légal août 2014



Jérémie Aboiron est consultant en stratégie. Il enseigne dans les universités et écoles de commerce en France et à l'étranger.

Il travaille essentiellement à l'accompagnement d'entreprises innovantes dans leur développement. Passionné par l'innovation et les réseaux d'entreprises, il concentre ses recherches sur les notions d'intelligence concurrentielle dans les clusters.

jeremie@aboiron.com

Twitter: @aboiron

ISBN : 978-2-9546883-1-2

35 €



Cet ouvrage est principalement dédié aux étudiants en sciences de gestion et aux professionnels en charge du management des organisations. Il s'agit d'un regroupement des théories les plus couramment utilisées en entreprise au niveau stratégique et financier. De nombreux exemples illustrent les théories présentées.

Construit en trois grandes parties, l'une consacrée au management stratégique, la suivante à l'intelligence concurrentielle et la dernière à l'analyse financière de l'entreprise. Dans cette édition, des exemples et des illustrations ont été ajoutés.

Ce livre peut également être utilisé par les dirigeants d'entreprises dans le cadre de la préparation de leur stratégie, d'un audit financier ou encore d'une évaluation en amont d'une opération de fusion ou d'acquisition.

Public Étudiants en école de commerce et universités.
Dirigeants, professionnels, managers, etc.
Cours Management stratégique, analyse financière,
intelligence économique, management.
Niveaux Licence, Master.

Aboiron & Associés
37 rue des Mathurins, Paris 8ème
Tél. : 0892 494 515
www.aboiron.fr