

DÉFINITION DE LA SEMAINE : Le compte de résultat Analyse financière/ évaluation d'une entreprise p1	DOSSIER DE LA SEMAINE : Coût des biens et services p3	NOUVELLE DE LA SEMAINE : Le statut quo de la Banque Centrale Européenne p5	LES COURS p6
--	---	--	--------------------------------

L'hebdo Finance de la MACS

Ce bulletin d'informations représente un des sujets - de Projet de Fin d'Etude - proposé aux élèves de troisième année.

DEFINITION DE LA SEMAINE

Le **Compte de résultat** est un document comptable de synthèse regroupant l'ensemble des comptes dits « de gestion » d'une entreprise ou autre organisme ayant une activité marchande. Etabli pour une période donnée, appelée *exercice comptable*, il présente dans un tableau l'ensemble des charges¹ (partie gauche) et des produits (partie droite) d'une entreprise.

Il est le document qui calcule le résultat net de l'exercice, qui peut être un bénéfice (les produits excèdent les charges) ou un déficit (les charges excèdent les produits).

Le Compte de résultat fait partie, de même que le Bilan² et diverses annexes comptables, des documents comptables de synthèse. Ils sont destinés à l'information financière des personnes

1. tant internes à l'entreprise : direction, personnel
2. qu'externes à celle-ci, mais ayant une situation d'ayant droit : fisc, bailleurs de fonds (actionnaires, banquiers...), fournisseurs...

pour qu'ils puissent juger, en s'en servant pour faire une analyse financière, des performances de l'entreprise.

Couramment, l'**analyse financière** est prise au sens d'analyse fondamentale d'une entreprise. Au sens d'analyse fondamentale, elle consiste à :

1. analyser les comptes d'une entreprise (de préférence sur 5 ans minimum) - *Bilan, Compte de résultat*³ - pour en détecter les points forts, faibles ou douteux.

¹ En comptabilité l'acquisition de biens mobiliers et immobiliers d'une durée de vie supérieure à un an ne constituent pas une charge car cette dernière doit être répartie sur plusieurs années (exercices comptables). Les biens sont donc amortis sur plusieurs années (le nombre d'années correspondant théoriquement à la durée de vie du bien), l'amortissement constituant, lui, une charge.

² cf. la lettre n°3.

³ Ce qui ramène à écrire deux tableaux : le bilan (actif/passif) et le compte de résultat (charge/produit).

2. tirer en particulier des ratios (de solvabilité, de rentabilité...) entre diverses séries de postes comptables et comparer leur évolution dans le temps et par rapport à ceux d'autres entreprises ayant une activité similaire.
3. essayer de déterminer les perspectives d'évolution de ces comptes pour vérifier l'opportunité d'un crédit (capacité future de remboursement) ou d'un placement (rentabilité attendue).

Evaluation d'une entreprise :

Il s'agit d'estimer, à partir de critères objectifs (performances financières, valeurs d'actifs, ...) , la performance d'une entreprise. Cette évaluation sert en particulier pour décider d'une prise de participation ou d'un achat ou vente d'actions en bourse. La principale méthode repose sur l'analyse fondamentale (à distinguer d'autres méthodes d'analyse financière), autrement dit l'étude :

1. des comptes de l'entreprise.
2. de ses capacités techniques et commerciales.
3. de sa gestion.
4. de son environnement économique.

Pour ce qui est de l'analyse des comptes à fin d'évaluation, elle comporte deux principaux volets qui se complètent :

1. méthode statique (ou « patrimoniale ») : à partir de l'analyse des actifs et des dettes au **bilan**, pour déterminer par différence l'actif net réel.
2. méthode dynamique (ou « économique »), laquelle :
 - analyse l'évolution sur plusieurs années du **compte de résultat**.
 - puis établit, en fonction de prévisions économiques et stratégiques, des scénarios probabilisés (espérance mathématique) de résultats futurs (bénéfices, capacité d'autofinancement).
 - et applique à ces prévisions un taux de rendement espéré, en général le taux risqué observé couramment sur les marchés financiers.

$$\sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+i)^n} + \Psi$$

où,

- CF_n est le cash flow¹ prévu l'année n.
- i est le taux d'actualisation (généralement le taux dit « non risqué » de l'emprunt sans risque.
- N le nombre d'années sur lesquelles on a établi des prévisions.
- Ψ , valeur résiduelle : valeur à laquelle on prévoit que la société sera évaluée à l'année N (c'est généralement ce terme - difficile à évaluer - qui a la plus forte valeur dans la somme. C'est pourquoi cette méthode ne donne qu'un résultat indicatif).

¹ Le cash flow est souvent utilisé dans le langage courant en France pour désigner une quantité qui s'apparente à la notion comptable de capacité d'autofinancement d'une entreprise. Les deux notions sont souvent confondues. En anglais, la notion de capacité d'autofinancement se nomme *cash-earnings*.

Toutefois le *cash flow* au sens originel anglo-saxon tient compte plutôt des encaissements et décaissements effectivement réalisés au cours de la période, ce qui traduit en français correspondrait au flux de trésorerie.

COÛT DES BIENS ET SERVICES

Donner le juste prix, estimer la juste valeur, bien calculer le coût d'un bien, tels sont les objectifs de notre quotidien financier. Les mécanismes de l'actualisation alliés à des suppositions économiques, telles que l'hypothèse de marché parfait des capitaux, permettent la mise en place d'études simplifiées d'un certain nombre de cas réels, prouvant certains résultats économiques.

Prenons le cas d'un couple qui veut acheter une automobile valant 18 000€. Ne disposant pas de cette somme, le couple décide d'emprunter sur 10 ans ces 18 000€ auprès d'un organisme financier au taux fixe i de 10%.

Que se passerait-il si le couple décidait de vendre l'automobile trois ans seulement après son achat ? Comment serait amorti leur emprunt durant ces trois ans ? Comment juger de la valeur annuelle de leur bien ?

Plaçons nous à l'instant $t = 0$, instant où le couple achète l'automobile au prix de 18 000€. D'après l'Argus, la cote du véhicule évolue de la manière suivante :

1. à la fin de la première année, l'automobile ne vaut plus que 14 400€.
2. à la fin de la deuxième année, l'automobile ne vaut plus que 11 700€.
3. à la fin de la troisième année, l'automobile ne vaut plus que 9 900€.

Les 18 000€ empruntés, qui ont servi à acheter l'automobile à $t = 0$, devront bien sûr être remboursés. Sachant i , la procédure de remboursement se fait de la manière suivante :

1. année 1 : il devront rembourser 1 800€ (amortissement sur 10 ans) + 1 800€ (10% sur la somme à rembourser) = 3 600€.
2. année 2 : il devront rembourser 1 800€ (amortissement sur 10 ans) + 1 620€ (10% sur la somme restante, autrement dit 10% de 16 200€) = 3 420€.
3. année 3 : il devront rembourser 1 800€ (amortissement sur 10 ans) + 1 440€ (10% sur la somme restante, autrement dit 10% de 14 400€) = 3 240€.

À la fin de la troisième année, au moment où le couple décide de vendre l'automobile, ce premier décide de mettre un terme à cette procédure de remboursement. Ainsi il décide de rembourser le montant restant qui s'élève à $1800€ \times 7 \text{ mois} = 12 600€$.

Afin de vérifier les comptes du couple, il est nécessaire de faire apparaître les valeurs annuelles de l'automobile. Pour cela, introduisons d'abord l'hypothèse de marché parfait de capitaux.

Définition 1: (hypothèse de marché parfait de capitaux) Il existe un taux d'intérêt i unique pour les prêts et les emprunts et on peut librement prêter et emprunter à ce taux.

En notant V_k la valeur du bien à $t = k$ (année k), le coût de possession de ce bien, dans l'hypothèse de marché parfait de capitaux est :

1. année 1 : $V_0(1+i) - V_1$
2. année 2 : $V_1(1+i) - V_2$
3. année 3 : $V_2(1+i) - V_3$

Ce qui dans notre cas revient à écrire,

1. année 1 : $18\,000\text{€} \times (1+10\%) - 14\,400\text{€} = 5\,400\text{€}$, où $18\,000\text{€} - 14\,400\text{€}$ correspond au coût de possession annuel de l'automobile.
2. année 2 : $14\,400\text{€} \times (1+10\%) - 11\,700\text{€} = 4\,140\text{€}$, où $14\,400\text{€} - 11\,700\text{€}$ correspond au coût de possession annuel de l'automobile.
3. année 3 : $11\,700\text{€} \times (1+10\%) - 9\,900\text{€} = 2\,970\text{€}$, où $11\,700\text{€} - 9\,900\text{€}$ correspond au coût de possession annuel de l'automobile.

Nous allons voir que la définition de ce dernier schéma va permettre de compenser le schéma de remboursement de l'emprunt.

En effet,

1. année 1 : la différence est de $5\,400\text{€} - 3\,600\text{€} = 1\,800\text{€}$. Cette somme étant positive, le couple la place au taux i . A la fin de la deuxième année la somme s'élèvera à $1\,980\text{€}$.
2. année 2 : la différence est de $4\,140\text{€} - 3\,420\text{€} = 720\text{€}$ auxquels s'ajoutent les $1\,980\text{€}$ précédents, soit au total $2\,700\text{€}$, qui placés au même taux i deviendra $2\,970\text{€}$ à la fin de la troisième année.
3. année 3 : la différence est de $2\,970\text{€} - (3\,240\text{€} + 12\,600\text{€} - 9\,900\text{€}) = -2\,970\text{€}$, somme qui est exactement couverte par les produits du placement des différences positives des années précédentes.

Si le couple avait opter pour un emprunt de tout autre nature, cela l'aurait éventuellement conduit à contracter des emprunts supplémentaires afin de combler ses remboursements annuels. Ceci est possible grâce à l'hypothèse du marché parfait de capitaux. De surcroît le résultat serait toujours le même et il est indépendant des rythmes de dépréciation à l'Argus.

Résultat :

Précédemment, une formule d'actualisation annuelle permettant l'estimation de la valeur d'un bien a été introduite. A partir de la valeur initiale V_0 d'un bien (somme qui sera emprunter au taux i_1), nous obtenons le schéma suivant quant à son coût de possession annuel :

1. année 1 : $V_0(1+i_1) - V_1$
2. année 2 : $V_1(1+i_1) - V_2$
3. année 3 : $V_2(1+i_1) - V_3$
-
4. année k : $V_{k-1}(1+i_1) - V_k$
-
5. année n : $V_{n-1}(1+i_1) - V_n$

Or à la fin de la première année, en plaçant la somme $V_0(1+i_1) - V_1$ au taux i_2 , cette dernière se trouve multipliée par $(1+i_2)$, ce qui en l'additionnant avec la somme obtenue la deuxième année, donne

$$V_0(1+i_1)(1+i_2) - V_1(1+i_2) + V_1(1+i_1) - V_2$$

Or grâce à l'hypothèse du marché parfait des capitaux $i_1 = i_2$.

D'où,

$$V_0(1+i_1)(1+i_2) - V_1(1+i_2) + V_1(1+i_1) - V_2 = V_0(1+i)^2 - V_1(1+i) + V_1(1+i) - V_2 = V_0(1+i)^2 - V_2$$

Ainsi de suite, nous obtenons qu'à la n^{ième} année, la valeur du bien peut être obtenue par la formule suivante :

$$V_0(1+i)^n - V_n$$

Il est fort intéressant de constater que dans le cas de l'hypothèse du marché parfait des capitaux, la valeur actualisée à l'année n ne dépend que de V_0 et de V_n , et nullement des valeurs intermédiaires.

Ce dossier est basé sur le livre : Evaluation des coûts - Claude RIVELINE - Chapitre V

NOUVELLE DE LA SEMAINE

LE STATUT QUO DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

La Banque Centrale Européenne devrait maintenir ses taux d'intérêt inchangés. Son taux directeur (taux auquel la B.C.E. intervient sur les marchés) devrait se maintenir à 3.25%.

Toutefois, les opérateurs de marché parient sur un resserrement monétaire lors de la prochaine réunion de la B.C.E., le 7 décembre 2006. La raison en est bien simple : il se pourrait qu'il y ait une inflation « *Si les dernières données sur l'inflation sont relativement rassurantes, les risques d'une hausse des prix persistent* », souligne ainsi Clemente de Lucia, économiste chez B.N.P. Paribas.

En effet dans la zone euro, l'indice des prix à la consommation¹ ne s'est élevé qu'à 1.6%. Cependant Jean Claude Trichet, gouverneur de la B.C.E., indique que les prix du pétrole pourraient remonter et une hausse des salaires pourrait menacer la stabilité des prix. A cela s'ajoute l'inquiétude au sujet de la masse monétaire. Cette dernière progresse fortement dans la zone euro, augmentant de 8.5% en septembre. Ainsi une hausse des taux d'intérêts² devrait avoir lieu en décembre.

Explications : Une hausse des prix est entraînée par un accroissement de la demande par rapport à l'offre. Or l'accroissement de la demande est en partie généré par la facilité à emprunter des ménages et des entreprises. Facilité accrue quand les taux d'intérêts sont bas.

Une monnaie à forts taux d'intérêts, de plus, est forte : ceci gêne la compétitivité des entreprises.

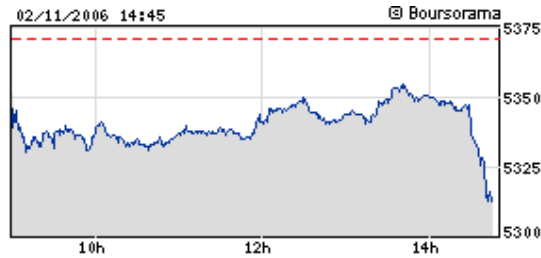
¹ cf. la lettre n°3.

² cf. la lettre n°3.

OBSERVATIONS

Le Jeudi 02/11

A 15h41, le CAC 40 (voir la figure ci dessous) affichait une baisse de 1.03%. Le DOW JONES (US) et le Nikkei 225 (JP) affichaient respectivement une baisse de 0.41% et une baisse de 0.15%.



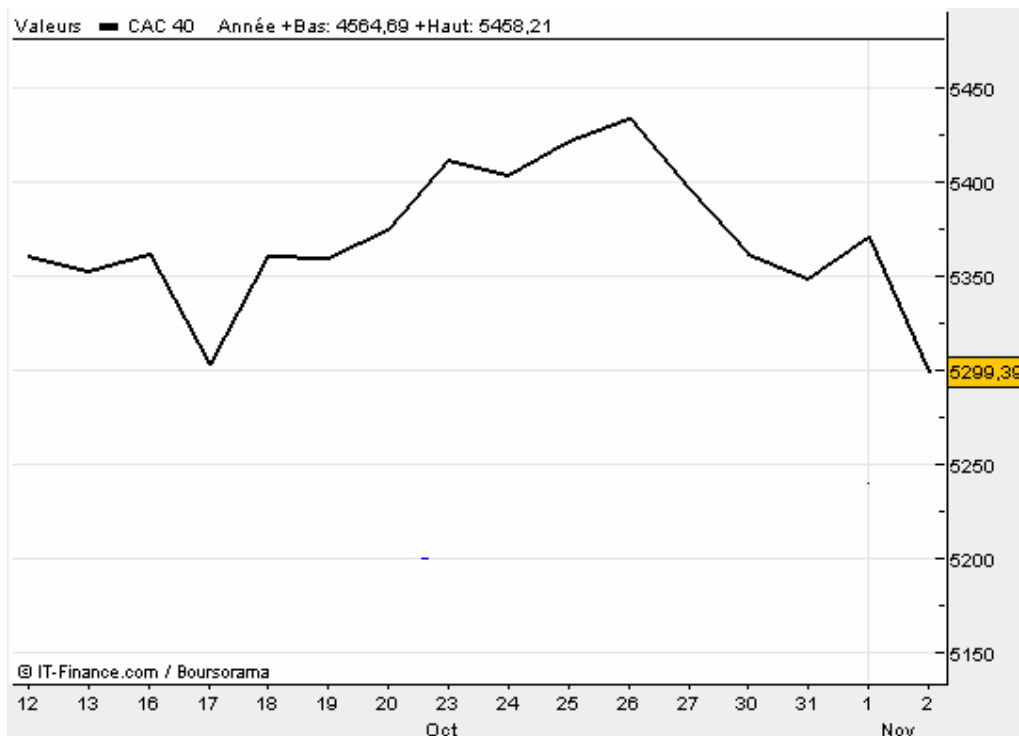
Les plus fortes hausses depuis hier parmi les valeurs éligibles au SRD sont, à 15h41,

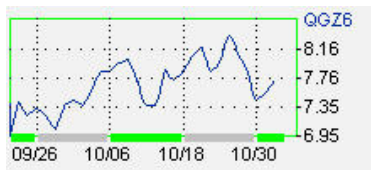
1. VALEO (+ 3.38%)
2. BONDUELLE (+ 3.17%)

Les plus fortes baisses depuis hier parmi les valeurs éligibles au SRD sont, à 15h41,

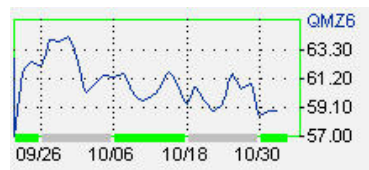
1. ALTEN (- 2.69%)
2. SCOR (- 1.98%)

Le graphique suivant vous montre l'évolution du CAC40 au cours des trois dernières semaines (du jeudi 12/10 au jeudi 02/11 à 15h25).



Quelques données annexes : NYMEX (New York Mercantile Exchange)

gaz naturel



pétrole



or



argent

Remarques générales :

Vous pouvez à tout moment m'envoyer vos impressions, questions ou autres suggestions à l'adresse mail suivante :

david_hk@hotmail.fr

Sources :

- Evaluation des coûts - *Claude RIVELINE* - Mines Paris *Les presses*
- Les Echos
- Wikipédia - <http://fr.wikipedia.org> -
- Boursorama - <http://www.boursorama.com> -
- NYMEX - <http://www.nymex.com> -