

Chapitre 3 - L'analyse de la rentabilité

Synthèse

Sommaire :

1	La rentabilité économique, la rentabilité financière et l'effet de levier	1
2	L'évaluation des risques économiques	4
2.1	Le compte de résultat différentiel.....	5
2.2	Les indicateurs de mesure du risque économique.....	5
	• Le seuil de rentabilité	5
	• La marge de sécurité	6
	• L'indice de sécurité.....	6
	• Le levier d'exploitation ou opérationnel	6
2.3	Interpréter le risque d'exploitation.....	7

1 La rentabilité économique, la rentabilité financière et l'effet de levier

La notion de rentabilité est souvent confondue avec celle de la profitabilité, c'est-à-dire générer du profit. La rentabilité est un rapport entre ce qui a été obtenu (résultat) et ce qui a été investi.

On peut faire un lien avec efficacité et efficience :

- Efficacité = profitabilité, la réalisation d'un objectif (réaliser un profit)
- Efficience = rentabilité, les moyens qui ont été mis en œuvre pour atteindre l'objectif (les moyens utilisés pour atteindre le profit).

1.1. La rentabilité économique : vision du manager

La rentabilité économique consiste à **mesurer la performance économique de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise indépendamment du mode de financement.**

Cet indicateur **mesure la rentabilité du point de vue de l'entreprise.** On parle de logique managériale.

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat économique} / \text{Capitaux investis}$$

Résultat économique = résultat d'exploitation brut ou net

Capitaux investis = Capitaux propres + les dettes financières ou Immobilisations brutes +BFR.

CP : sans le résultat (on ne connaît pas le montant restant dans l'entreprise).

1.2. La rentabilité financière : vision de l'actionnaire

La rentabilité financière consiste à mesurer la performance financière des capitaux engagés par les propriétaires de l'entreprise : les capitaux propres. **Elle correspond à un taux de rémunération des sommes investies par les propriétaires.**

Cet indicateur mesure la rentabilité du point de vue des associés. On parle de logique financière.

$$\text{Rentabilité financière} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

Capitaux propres = capital, réserves, report à nouveau. Ne pas prendre le résultat avant répartition (on ne connaît pas le montant restant dans l'entreprise).

1.3. Impact de la politique de financement sur la rentabilité

- Endettement et rentabilité

La politique de financement choisie par l'entreprise ne va pas impacter de manière similaire la rentabilité économique et la rentabilité financière.

Le **coût de l'emprunt** (charges financières) **va affecter le résultat net, mais pas le résultat d'exploitation.**

Ainsi, le niveau d'endettement ne modifiera pas le taux de rentabilité économique. En revanche, le taux de rentabilité financière se basant sur le résultat net sera impacté par la politique de financement.

Le résultat d'exploitation devra permettre de faire face aux charges financières, le solde étant à disposition des actionnaires. Dans ces conditions, l'écart entre la rentabilité financière et la rentabilité économique correspond à l'impact de la structure financière dans la répartition du résultat d'exploitation.

- Effet de levier financier

Lors de l'étude d'un projet de lancement d'une nouvelle activité, l'impact du financement choisi sur la rentabilité financière doit être évalué.

L'effet de levier financier est la capacité à augmenter la rentabilité financière des capitaux propres par le financement d'une partie des capitaux économiques avec des capitaux empruntés (emprunts) à un taux plus faible que le taux de rentabilité économique.

Calcul de l'effet de levier :

- c'est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique.
- Via la formule suivante :

$$(R_e - i) \times D / K,$$

La formule découlant du calcul de la rentabilité financière :

$$R_f = \left[R_e + (R_e - i) \frac{D}{K} \right] (1 - t)$$

D = dettes financières,

K = capitaux propres,

Re = rentabilité économique,

I = taux d'intérêt,

T = taux d'IS,

Remarque :

Si le **taux d'intérêt de l'emprunt est inférieur à celui de la rentabilité économique**, le taux de rentabilité financière augmentera : l'entreprise a donc alors intérêt de s'endetter. Ceci est appelé « **effet de levier** ».

À l'inverse, si le taux d'intérêt d'emprunt est supérieur à celui de la rentabilité économique, on assistera à un « effet de massue » se traduisant par une baisse du taux de rentabilité financière.

L'effet de levier sera particulièrement important dans les situations suivantes :

- L'entreprise est très endettée,
- La rentabilité économique est forte par rapport au coût de l'endettement,
- En absence d'endettement, la rentabilité financière = rentabilité économique.

Pour améliorer sa rentabilité financière, l'entreprise peut :

- augmenter sa rentabilité économique,
- diminuer le coût de son endettement,
- augmenter le niveau de son endettement.

Exemple : entreprise ayant le bilan simplifié suivant,

Actif	Passif
Actifs immobilisés : 2 200	Capitaux propres : 2 000
BFR : 800	Dettes financières : 1 000

Compte de résultat simplifié :

	P1
CA	10 000
CV	5 000
MSCV	5 000
CF	4 800
Résultat d'exploitation	200
Charges d'intérêt	40
Résultat avant IS	160

Taux IS = 25%.

Taux d'intérêt : $40 / 1\,000 \times 100 = 4\%$ brut ; net d'IS = $4\% \times 75\% = 3\%$.

Rentabilité économique avant IS : $200 / 3\,000 = 6,67\%$; net d'IS = $6,67\% \times 75\% = 5\%$.

Rentabilité financière avant IS : $160 / 2\,000 = 8\%$; net d'IS = $8\% \times 75\% = 6\%$.

Rentabilité financière net d'IS : $(6,67\% + (6,67\% - 4\%) \times 1\,000 / 2\,000) \times (1 - 0,25) = 6\%$.

Ou $5\% + (5\% - 3\%) \times 1\,000 / 2\,000 = 6\%$.

Levier financier : $R_f - R_e = 6\% - 5\% = 1\%$.

Levier financier : $(5,0025\% - 3\%) \times 1\,000 / 2\,000 = 1\%$

2 L'évaluation des risques économiques

Le risque économique ou le risque d'exploitation est, pour une entreprise, **le risque lié à la fluctuation de son chiffre d'affaires, alors qu'elle doit supporter des charges fixes.**

La solution idéale serait de n'avoir que des charges variables correspondant à des produits variables, ou des produits fixes correspondant à des charges fixes, mais cette situation n'est pas celle de l'économie actuelle.

Par simplification, pour évaluer le risque économique, d'exploitation, il est intéressant de construire un compte de résultat différentiel.

2.1 Le compte de résultat différentiel

Le compte de résultat différentiel permet une analyse de la rentabilité de l'entreprise en fonction de son activité.

Éléments	Quantité	Montant unitaire	Total
Chiffre d'affaires (CA)	100	10	1 000
- Charges variables (CV)	100	3	300
= Marge sur coût variable (MSCV)	100	7	700
- Charges fixes (CF)			500
= Résultat différentiel			200

Calculs :

$$\text{Marge sur coût variable (MCV)} = \text{CA} - \text{CV}$$

$$\text{Résultat différentiel} = \text{MCV} - \text{CF}$$

Le calcul du compte de résultat différentiel est le point de départ de la mesure du risque d'exploitation.

Le risque d'exploitation **représente le risque que l'activité de l'entreprise ne soit pas suffisante pour couvrir les charges fixes et réaliser des bénéfices**. Divers indicateurs existent pour le mesure :

- le seuil de rentabilité (SR),
- la marge de sécurité (MS),
- l'indice de sécurité (IDS),
- le levier d'exploitation.

2.2 Les indicateurs de mesure du risque économique

- Le seuil de rentabilité

Il correspond **aux ventes qui permettent d'obtenir un résultat « nul »**. Il peut être exprimé en valeur (chiffre d'affaires) ou en volume (quantité d'unités à vendre). Le résultat est nul si la marge sur coût variable permet de couvrir les charges de structure.

Soit :

- CF = charges fixes ; CV = charges variables ; CA = chiffre d'affaires ; SR = seuil de rentabilité en valeurs ; MSCV = marge sur coût variable

$$\text{SR (en valeurs)} = \frac{\text{CF}}{\text{Taux MSCV}} \quad \text{avec Taux MSCV} = (\text{CA} - \text{CV})/\text{CA}$$

$$\text{SR (en volume)} = \text{SR (en valeurs)} / \text{P (prix de vente)} \quad \text{ou} \quad \text{CF} / \text{MSCV unitaire}$$

Exemple :

Soit une entreprise commercialisant un seul produit. Les CF s'élèvent à 300 K€, le prix de vente est de 50 €, et le coût variable unitaire (CVU) est de 30 €. MSCVU = 20 €, soit un taux MSCV de 40 % (50-30)/50.

$$\text{SR} = 300 / 0,4 = 750 \text{ K€},$$

$$\text{SRQ} = 750\,000 / 50 = 15\,000 \text{ unités}.$$

- La marge de sécurité

Elle représente le CA qui peut être supporté sans subir de pertes. Une marge de sécurité importante permet de traverser sans graves difficultés une période de crise.

$$\text{MS} = \text{CA} - \text{SR}$$

Exemple : SR de 15 000 € - On envisage de réaliser un CA annuel de 20 000 €.

$$\text{MS} = 20\,000 \text{ €} - 15\,000 \text{ €} = 5\,000 \text{ €}.$$

- L'indice de sécurité

Comme pour la marge de sécurité, elle représente le CA qui peut être supportée sans subir de pertes.

$$\text{IDS} = (\text{CA} - \text{SR})/\text{CA} \times 100 = \text{MS}/\text{CA} \times 100$$

Exemple : SR de 15 000 € - On envisage de réaliser un CA annuel de 20 000 €.

$$\text{IDS} : 5\,000 / 20\,000 \times 100 = 25 \text{ \%}.$$

- Le levier d'exploitation ou opérationnel

Le levier d'exploitation est un coefficient qui mesure la sensibilité du résultat de l'entreprise à une fluctuation de son activité.

Un levier de 3 signifie que si le chiffre d'affaires augmente de 2 % en volume, le résultat différentiel/d'exploitation augmentera de 6% (3 x 2%).

$$\text{Levier d'exploitation} = \frac{\frac{\Delta \text{Résultat d'exploitation}}{\text{Résultat d'exploitation}}}{\frac{\Delta \text{Chiffre d'affaires}}{\text{Chiffre d'affaires}}}$$

Levier d'exploitation = Marge sur CV / Résultat différentiel

Exemple :

Soit une entreprise commercialisant un seul produit. Les CF s'élèvent à 15 K€, le prix de vente du produit est de 50 €, la quantité vendue 2 000 et le coût variable unitaire (CVU) est de 30 €.

Éléments	Quantité	Montant unitaire	Total
Chiffre d'affaires (CA)	2 000	50	100 000
- Charges variables (CV)	2 000	30	60 000
= Marge sur cout variable (MSCV)	2 000	20	40 000
- Charges fixes (CF)			15 000
= Résultat différentiel			25 000
Levier d'exploitation	40 000 / 25 000		1,6

Si le CA baisse de 10 %, le résultat différentiel baissera de 16 %.

2.3 Interpréter le risque d'exploitation

Éléments	Commentaires
Seuil de rentabilité	Plus le SR est faible et plus l'entreprise présente un risque d'exploitation faible, et inversement. Un SR faible dépend principalement du montant de la marge sur coût variable et des coûts fixes.
Marge de sécurité et Indice de sécurité	Pour ces indicateurs, plus ils sont faibles, proches de 0, plus le risque d'exploitation est élevé.
Levier d'exploitation	Plus le levier est important et plus la variation de l'activité aura un impact important sur le résultat.