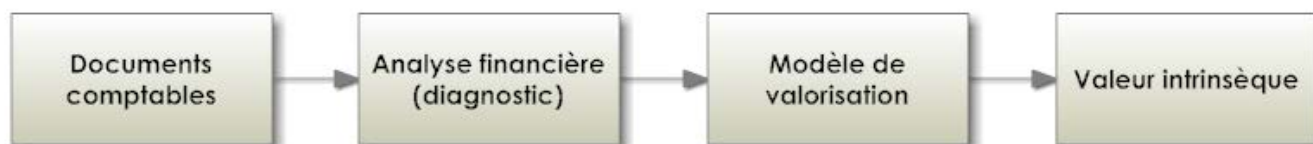


L'analyse financière en (très) bref

Ce document vise à introduire rapidement des **notions de base en finance et en analyse financière**, qui est l'une des techniques permettant, à partir des données comptables et financières d'une entreprise, de sa stratégie et d'autres éléments (extra-financiers comme les données sociales, environnementales, juridiques...) d'estimer la **valeur** de cette entreprise ainsi que celle des titres financiers (actions, obligations...) qu'elle veut émettre ou a émis sur un marché financier (génériquement appelé la « Bourse »).

Ce document sera enrichi aussi régulièrement que possible, en fonction des remarques, questions des lecteurs. Une bibliographie permet d'aller plus loin pour ceux qui le souhaitent.

Avant d'envisager d'acheter tel ou tel titre coté en Bourse, tout investisseur devrait avoir conscience du parcours qu'il devrait en toute logique emprunter. Les grandes phases sont représentées ici :



« L'investisseur n'achète pas un titre, mais une firme » (Warren Buffett)

Une entreprise est une somme de projets productifs qui mobilisent des ressources (humaines, financières, technologiques) et créent de la valeur pour les différentes parties prenantes au projet.

Introduction

L'**analyse financière** est une méthode utilisée par les investisseurs, clients, fournisseurs, les autorités fiscales qui permet, à partir de documents comptables et financiers, de répondre à leurs questions sur la situation financière d'une entreprise et sur sa valeur (**l'évaluation**).

Exemple de question : Le 9 novembre 2011, en séance, l'action de Lafarge cotait [27,67 euros](#) à la Bourse de Paris. Ce prix reflète-t-il la valeur réelle de Lafarge, ce que l'on appelle sa **valeur intrinsèque** ? Le cours de Lafarge est le fruit d'une rencontre entre une offre et une demande. Certains investisseurs considèrent que l'action est sous-évaluée : son prix est inférieur à la valeur qu'ils ont estimée. Ils l'achètent. D'autres pensent l'inverse : l'action Lafarge cote plus que ce qu'elle vaut. Ils la vendent. Cet arbitrage prix/valeur est central pour comprendre comment fonctionne la Bourse. Être capable de déterminer une valeur ou de comprendre comment se forme le prix d'une action doit être maîtrisé par tout investisseur qui s'intéresse à la Bourse.

*Nota : La valeur intrinsèque est le fruit de l'analyse des éléments dits **fondamentaux**, mais d'autres facteurs expliquent la fluctuation d'un titre financier : la psychologie du marché, l'**aversion au risque** des investisseurs, leur horizon de placement (de quelques millisecondes à des années), des éléments techniques (pour les investisseurs dits **chartistes**, qui décident d'acheter ou de vendre en n'analysant que le prix et les volumes échangés).*

La **comptabilité** présente les informations financières de l'entreprise de manière standardisée. Pour analyser une entreprise et déterminer sa valeur, les investisseurs utilisent l'information contenue dans les documents comptables. 5 sont utilisés : le **compte de résultat**, le **bilan**, le **tableau de flux de trésorerie**, **l'évolution des capitaux propres** et les **annexes**, généralement regroupés dans le rapport annuel d'une entreprise.

L'**analyse financière** consiste à **organiser les informations contenues dans ces documents pour leur donner un sens économique**. Le but est de comprendre la stratégie d'une entreprise, son modèle économique (« business model ») et de l'évaluer en vue d'une transaction (achat/vente de ses actions/obligations, transactions avec d'autres entreprises comme les fusions-acquisitions ou avec des fonds d'investissements...).

L'analyse financière **décrit comment l'entreprise finance son développement**, estime la **rentabilité des capitaux employés** (les ressources apportées par les actionnaires – les capitaux propres – et les créanciers – la dette, qui vient soit du marché sous forme d'obligations, soit des banques sous forme de crédits bancaires) et analyse les évolutions de son périmètre (fusions & acquisition ou « M&A », cessions, scissions, etc...) et leur pertinence. Elle permet aussi de comprendre la politique de rémunération des actionnaires.

Pourquoi des entreprises ?

Une entreprise est une organisation humaine qui a pour but la mise sur un marché de produits ou services. Pour vivre et se développer, l'entreprise doit réaliser ces opérations de manière rentable. C'est-à-dire que la rentabilité de ses opérations doit être dans la durée supérieure au coût des ressources qui ont été employées (ce que l'on appelle le **coût du capital**).

Pourquoi la Bourse ?

La Bourse est un lieu dématérialisé où un **émetteur** (une entreprise, l'Etat) lève de l'argent pour financer ses investissements. Un investissement est un **projet risqué** qui consiste à acquérir un **actif** qui va produire un résultat. Cet actif peut être une ligne de production, un brevet, une marque, une usine, une coentreprise, une entreprise (acquisition ou opération de « croissance externe »)...

Pourquoi être rentable ?

La rentabilité est la condition du succès, mais elle ne doit pas être obtenue n'importe comment. En particulier, elle doit s'inscrire dans le temps long. Si les lois de l'économie ne s'appliquent pas toujours en Bourse, elles s'appliquent systématiquement pour une entreprise, une industrie : une rentabilité élevée tend à attirer des concurrents, ce qui à terme fait baisser la rentabilité (ce qu'une entreprise en place cherchera à minimiser en créant des **barrières à l'entrée**). Tout avantage concurrentiel est rarement éternel. La rentabilité d'une entreprise peut être anormalement élevée, mais revient généralement vers une moyenne historique.

Une entreprise est rentable si la valeur actualisée de ses projets, c'est-à-dire la valeur aujourd'hui d'un flux de trésorerie projeté dans l'avenir, est positive. **Un projet d'investissement crée donc de la valeur (il enrichit l'entreprise) si sa rentabilité est supérieure au coût du capital utilisé.**

Les documents comptables

Les différents documents comptables permettent de présenter une information économique utile, pour analyser l'efficacité de la stratégie d'une entreprise, principalement en termes de création de valeur. L'analyse peut être étendue à d'autres critères (extra-financiers) pour évaluer l'impact de l'entreprise sur son « écosystème » (qui va de ses salariés à l'environnement, en passant par les clients/fournisseurs...).

Le compte de résultat (CR)

Il décrit la **performance opérationnelle et financière d'une entreprise durant une année**. Il s'analyse en valeur absolue, en variation d'une année sur l'autre ou sur plusieurs années, ou en % (structure). Il est intéressant de regarder son évolution sur une période longue pour évaluer la pertinence d'une stratégie et les éventuelles évolutions du modèle économique d'une firme.

Chiffre d'affaires	100,0%	Prix, volume, mix (reflète le positionnement concurrentiel, la dynamique du secteur d'activité...)
-Coût des ventes	X%	Taux d'utilisation des capacités, gains de productivité, salaires, etc...
=Marge Brute	X%	Efficacité opérationnelle
-Coûts opérationnels	X%	SG&A, R&D, frais de personnel, frais de restructuration, amortissement et provisions
=ROP	X%	Mesure l'efficacité opérationnelle (distinction courant/non courant en IFRS)
+Résultat financier	X%	Coût de la dette/opérations de change
=Résultat courant	X%	Ou « Résultat avant impôt »
- Impôt sur les sociétés	X%	Taux d'IS : IS/Résultat courant
=Résultat net	X%	Ce qu'il reste pour l'entreprise et les actionnaires

PS : ce CR est celui d'une entreprise industrielle ou de service. Pour une banque, la présentation est différente, même si l'on part d'un produit net bancaire pour arriver à un résultat net.

La marge brute, le résultat opérationnel, le résultat courant et le résultat net sont des soldes intermédiaires de gestion. Exprimés en % du chiffre d'affaires, ils permettent d'exprimer l'efficacité d'un dollar de vente en termes de résultat, et, sur la durée, de comprendre où une entreprise a d'éventuels points d'amélioration à traiter.

La qualité de ces résultats illustre la pertinence d'une stratégie : si celle-ci est juste, l'entreprise est capable de rémunérer ses prestations et d'accumuler un excédent (résultat net) qui sera éventuellement redistribué aux actionnaires (décision qui relève du conseil d'administration sensé représenter les intérêts de l'ensemble des salariés).

Le Bilan (B)

Photographie à l'instant t. Il décrit les ressources de l'entreprise (capitaux propres, dettes financières et d'exploitation) et leur emploi (immobilisations, stocks, créances clients, goodwill).

En analyse, on retraits un certain nombre de postes du bilan pour donner une image plus économique de celui-ci. On cherche notamment à déterminer les capitaux employés, qui serviront à estimer la rentabilité de la société.

En effet, la stratégie d'une entreprise consiste à se développer (en principe), donc à investir dans un actif qui dégage une rentabilité couvrant le coût des ressources engagées. Cette approche s'exprime typiquement par le calcul de la rentabilité des capitaux employés (ROCE en anglais), que l'on compare au coût moyen pondéré du capital (WACC). Un ratio ROCE/WACC supérieur à 1 signifie que l'entreprise dégage suffisamment de résultat pour renouveler les capitaux employés et que l'excédent peut être restitué aux actionnaires ou réinvesti dans des opérations de croissance externe par exemple. On dit alors que l'entreprise crée de la valeur.

Attention : l'estimation du ROCE n'est pas pertinente pour tous les secteurs d'activité (celles où le BFR est négatif par exemple comme la distribution, les titres de services, les industries à cycles longs comme les chantiers navals, l'ingénierie...).

Le capital employé a deux composantes : l'actif immobilisé et le BFR. L'**actif immobilisé** comprend les actifs de long terme corporels (bâtiments, machines-outils, ordinateurs, véhicules...) et incorporels (marques, brevets, fonds de commerce...), ainsi que le goodwill (fruit de la politique de croissance externe de l'entreprise).

Le **BFR** est égal à : stock + créances – dettes fournisseurs. On peut le rapporter au chiffre d'affaires en vue de déterminer combien de jours de CA sont immobilisés par le BFR. Plus ce chiffre diminue, plus l'entreprise est efficace, car elle a besoin de moins de ressources pour fonctionner durant un cycle d'activité (un an en général).

La **rentabilité du capital** est calculée de la manière suivante :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{ROP} * (1 - \text{taux IS}) / \text{Capitaux Employés}$$

Le ROCE est le rapport entre rentabilité économique et Capitaux employés

Bilan simplifié (présentation française)

ACTIF (Capitaux employés)	PASSIF (Capitaux investis)
Actif immobilisé	Capitaux propres (CP)
BFR	Dettes financières – trésorerie (EFN)

Nota : le BFR inclut les dettes fournisseurs (qui sont en principe inscrites au passif). De même, la trésorerie (normalement à l'actif) est déduite des dettes financières pour donner l'endettement financier net. Les deux parties doivent s'équilibrer.

Nous avons vu que l'on calcule le ROCE à partir des capitaux employés. Une **autre mesure de la rentabilité** est la rentabilité des fonds propres (ROE « return on equity » = RN/CP), qui a son intérêt pour la plupart des secteurs d'activité, en particulier les services financiers (banques, assurances). Ce ROE peut faire l'objet d'une analyse historique sur longue période et être ensuite mis en regard de ratios de valorisation (P/E, P/B), permettant d'estimer si une entreprise cotée en Bourse est sur- ou sous-évaluée à un instant donné.

Le passif permet également d'évaluer les sources de financement de l'entreprise : part des fonds propres (ressources longues), des dettes (différenciation entre dettes court terme et long terme ; échéancier des

remboursements ; répartition entre taux fixe/variable, devises...). Le travail de l'analyste consiste également à estimer des ratios de liquidité et de solvabilité. L'idée est de déterminer la cohérence entre l'actif et le passif : les actifs longs sont-ils plutôt financés par des ressources longues ou courtes ?

De plus en plus de courtiers en actions se rendent compte de l'importance de compléter leur analyse financière par une approche de créateur : quelles sont les sources de protection au niveau des actifs d'une firme pour un investisseur obligataire ?

Le tableau de flux (TF)

Le tableau de flux permet de comprendre comment l'entreprise finance son activité. La plupart des éléments du tableau de flux viennent soit du compte de résultat, soit des variations des postes de bilan (variation du BFR, évolution des dettes, acquisitions d'immobilisations ou d'autres entreprises...).

Version simplifiée :

Résultat net	Point de départ = Compte de résultat
+DAP	
-Impôts	
+/- autres flux	
=Capacité d'autofinancement	le cash dégagé par l'activité
+/-Var BFR	gestion du cycle d'exploitation
=Flux de trésorerie d'exploitation	
Capex	acquisitions immos incorp & corp
Cessions d'actifs	
Acquisitions	=> goodwill
Investissements financiers	Achat de titres financiers d'entreprises non consolidées
=Flux de trésorerie d'investissement	
Var capitaux propres	AK, rachats d'actions
Dividendes	Rémunération des actionnaires
Var des dettes financières	Politique financière de l'entreprise
Charge d'intérêt	(peut être intégré dans le FTE selon les entreprises)
=Flux de trésorerie de financement	
Impact des changes	
Variation de la trésorerie nette	=FTE+FTI+FTF+var changes
Trésorerie de clôture	Trésorerie qui apparaît normalement à l'actif du bilan

Certains éléments du tableau de flux ont un impact sur le bilan : dividendes notamment.

A partir du tableau de flux, on estime le **Free Cash Flow** (=flux de trésorerie d'exploitation - investissements), qui représente le cash restant dans l'entreprise après que cette dernière a financé sa croissance. Cette notion est très populaire et constitue pour de nombreuses entreprises un outil de communication avec la communauté financière. Cette mesure peut être négative en phase de forts investissements, mais il est jugé rassurant que ce montant soit en croissance régulière et stable. En effet, c'est avec ce flux que l'entreprise va pouvoir rémunérer ses actionnaires, racheter ses propres actions (autre forme de rémunération des actionnaires - mais doit être fait de manière économiquement raisonnable), financer des opérations de croissance externe et payer ses dettes.

Quelques ratios/critères financiers importants

En première approche, on peut utiliser les grandes masses de l'analyse financière pour se faire une **première idée** sur les performances financières d'une entreprise. Parmi les éléments que l'on doit regarder il y a :

- La variation du **chiffre d'affaires** (CA) : les ventes de l'entreprise (nombre de produits, prix, types de produits ou « mix-produits »...).
- La variation du **résultat opérationnel courant** (ROC) ou résultat d'exploitation (EBIT en anglais). Le rapport des deux variations (Variation du ROC/Variation du CA) donne le levier opérationnel. Il permet de déterminer si l'entreprise réalise des gains d'efficacité pour une unité de chiffre d'affaires supplémentaire.
- La **marge opérationnelle courante** (=ROC/CA) : autre mesure de l'efficacité d'une entreprise. Plus ce ratio est grand plus l'entreprise génère de résultat. C'est un des éléments utilisés dans le calcul de rentabilité, mais pas le seul.
- La **capacité d'autofinancement** (CAF)/chiffre d'affaires
 - o CAF = RN + dotations aux amortissements & provisions (DAP) (donne une idée grossière ; le calcul complet intègre d'autres éléments comme les impôts, les plus ou moins values de cessions...)
- Les **investissements industriels** (« capex » ou « capital expenditures »)/chiffre d'affaires.
- Le **taux d'endettement** (2 mesures principales : « gearing » = EFN/CP et EFN/EBITDA, souvent utilisé comme covenant bancaire ; EFN : endettement financier net ; CP : capitaux propres ; EBITDA : ROP+DAP)

Exemple

Voici quelques données sur 10 ans concernant le groupe **Lafarge** (cimentier). Les comptes consolidés sont repris en annexe. Les données qui suivent sont exprimées en millions d'euros, sauf les pourcentages.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires (1)	13,698	14,610	13,658	14,436	15,969	16,909	17,614	19,033	15,884	16,169
Résultat d'exploitation (2)	1,934	2,132	1,934	2,201	2,357	2,772	3,242	3,542	2,477	2,441
Marge d'exploitation (1)/(2)	14.1%	14.6%	14.2%	15.2%	14.8%	16.4%	18.4%	18.6%	15.6%	15.1%
Capacité d'autofinancement (3)	1,668	1,956	1,799	2,741	3,005	3,695	3,809	4,507	3,377	3,151
en % des ventes (3)/(1)	12.2%	13.4%	13.2%	19.0%	18.8%	21.9%	21.6%	23.7%	21.3%	19.5%
Investissements industriels (4)	1,455	1,149	864	1,008	1,313	1,639	2,113	2,886	1,645	1,331
en % des ventes (4)/(1)	10.6%	7.9%	6.3%	7.0%	8.2%	9.7%	12.0%	15.2%	10.4%	8.2%
Fonds propres (5)	10,596	9,270	10,494	9,901	12,329	11,794	12,077	14,635	16,800	18,224
Dette nette (6)	11,703	10,216	7,061	6,958	7,221	9,845	8,685	16,884	13,795	13,796
Taux d'endettement (6)/(5)	110%	110%	67%	70%	59%	83%	72%	115%	82%	76%

Source : comptes de la société

Pourquoi rapporter le résultat d'exploitation, la capacité d'autofinancement et les investissements au chiffre d'affaires ? Dans le cas de la marge d'exploitation et de la capacité d'autofinancement, le ratio permet de dire combien rapporte 1 unité de chiffre d'affaires. En 2010, 1 euro de CA rapport 15,1 centimes de résultat à Lafarge et 19,5 centimes de capacité d'autofinancement.

Le ratio investissement/chiffre d'affaires donne une idée de l'effort d'investissement que l'entreprise doit réaliser pour financer son développement. En l'occurrence, crise oblige et compte tenu de ratios d'endettement élevés (dernière ligne du tableau) liés aux acquisitions réalisés par le groupe fin 2007, Lafarge a été contraint de préserver sa trésorerie et a fortement réduit ses investissements. Cette politique peut, si elle n'est pas modifiée, peser à terme sur l'efficacité et les marges futures de l'entreprise.

Annexe

Exemples de documents comptables d'une entreprise cotée : **Lafarge**

Compte de résultat (2001-2010) – données en millions d'euros

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	13,698	14,610	13,658	14,436	15,969	16,909	17,614	19,033	15,884	16,169
coût des ventes	-9,258	-9,734	-9,088	-10,402	-11,618	-12,385	-12,700	-13,729	-11,707	-12,015
Marge brute	4,440	4,876	4,570	4,034	4,351	4,524	4,914	5,304	4,177	4,154
frais administratifs et commerciaux	-1,578	-1,775	-1,750	-1,833	-1,994	-1,752	-1,672	-1,762	-1,700	-1,713
Résultat brut d'exploitation	2,862	3,101	2,820							
Dotations aux amortissements et provisions	-928	-969	-886							
Résultat d'exploitation	1,934	2,132	1,934	2,201	2,357	2,772	3,242	3,542	2,477	2,441
plus ou moins values de cessions	274	216	299	91	37	28	196	229	103	45
autres produits et charges	-152	-525	-177	-218	-157	-122	-149	-409	-330	-317
Résultat opérationnel	2,056	1,823	2,056	2,074	2,237	2,678	3,289	3,362	2,250	2,169
Résultat financier	-544	-521	-568	-547	-427	-485	-526	-941	-926	-723
Résultat courant	1,512	1,302	1,488	1,527	1,810	2,193	2,763	2,421	1,324	1,446
quote part résultats entrep associées	18	33	37	74	38	30		-3	-18	-16
Résultat avant impôts	1,530	1,335	1,525	1,601	1,848	2,223	2,763	2,418	1,306	1,430
Impôts sur les sociétés	-368	-448	-425	-267	-424	-630	-725	-479	-260	-316
Résultat Net (RN) stés intégrées	1,162	887	1,100							
RN ensemble consolidé	1,162	887	1,100	1,334	1,424	1,593	2,038	1,939	1,046	1,114
RN des activités cédées ou en cours de cession	-142	-158	-135			-4	118			
intérêts minoritaires	-270	-273	-237	288	328	217	247	341	310	287
Résultat net part du groupe	750	456	728	1,046	1,096	1,372	1,909	1,598	736	827

Source : rapports annuels de la société.

Bilan (2001-2010) – données en millions d'euros

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Actif immobilisé											comptes 11
Immobilisations incorporelles	8,199	7,468	6,972	6,306	7,001	7,910	7,943	13,988	13,881	14,988	13,638
Goodwill	4,974	4,633	4,149	5,998	6,646	7,484	7,471	13,374	13,249	14,327	13,027
autres immos incorporelle	3,225	2,835	2,823	308	355	426	472	614	632	661	611
Immobilisations corporelles	13,353	11,667	10,402	10,587	12,171	11,183	11,904	16,927	16,699	17,912	16,161
Immobilisations financières	2,010	2,033	1,674	1,348	1,371	1,354	1,643	2,013	2,277	1,852	1,834
part dans entreprises associées	439	652	383	372	376	253	331	563	335	422	406
autres actifs financiers	671	462	481	696	626	830	1,096	1,147	1,591	863	743
instruments dérivés	900	919	810		49	70	5	122	43	78	61
autres débiteurs											51
impôts différés actifs				280	320	201	211	181	308	489	573
Actif non courant	23,562	21,168	19,048	18,241	20,543	20,447	21,490	32,928	32,857	34,752	31,633
stocks	1,776	1,591	1,422	1,509	1,857	1,619	1,761	2,195	1,702	1,647	1,665
clients et comptes rattaches	2,230	1,816	1,754	2,264	2,737	2,674	2,515	2,320	1,686	1,774	2,324
autres débiteurs	1,133	955	977	727	925	1,126	1,061	1,351	1,008	971	860
instruments dérivés				209	98	60	52	223	24	56	56
Trésorerie	1,201	1,109	1,634	1,550	1,735	1,155	1,429	1,591	2,220	3,294	1,960
Actif courant	6,340	5,471	5,787	6,259	7,352	6,634	6,818	7,680	6,640	7,742	6,865
actifs en cours de cession						2,733					1,664
ACTIF	29,902	26,639	24,835	24,500	27,895	29,814	28,308	40,608	39,497	42,494	40,162
capital	521	532	669	684	704	707	691	781	1,146	1,146	1,146
primes	4,324	4,546	5,798	6,013	6,316	6,420	6,019	8,462	9,620	9,640	9,651
actions propres	3,389	3,548	4,053	-102	-98	-72	-55	-40	-27	-26	-17
réserves et résultat consolidés				1,337	2,025	3,023	4,411	5,225	5,555	5,816	5,771
autres réserves	-352	-1,645	-2,335	32	70	120	36	-613	-370	-555	-560
ecart de conversion				-182	741	205	-104	-905	-947	123	-992
capitaux propres	7,882	6,981	8,185	7,782	9,758	10,403	10,998	12,910	14,977	16,144	14,999
interets minoritaires	2,551	2,155	2,191	2,119	2,571	1,391	1,079	1,725	1,823	2,080	1,828
Fonds propres ensemble consolidé	10,433	9,136	10,376	9,901	12,329	11,794	12,077	14,635	16,800	18,224	16,827
impôts différés passifs	163	134	118	632	567	577	695	923	887	871	866
prov pour avantages du personnel	937	979	870	1,234	1,218	906	724	943	1,069	1,108	1,035
autres provisions	1,688	1,922	1,857	920	984	935	928	976	939	633	582
passifs financiers à plus d'un an	11,041	10,271	7,370	6,959	6,856	9,421	8,347	14,149	13,712	14,096	13,601
instruments dérivés				29	10	20	26	52	45	57	46
autres créditeurs											78
prov pour avantages du personnel, part à moins d	2,310	1,938	1,685	121	156	120	79	67	109	139	132
autres provisions part à moins d'un an	1,350	524	985	118	123	132	201	165	136	146	96
fournisseurs et comptes rattachés	513	530	340	1,424	1,675	1,598	1,732	1,864	1,652	1,996	1,964
autres créditeurs				1,387	1,575	1,668	1,553	2,039	1,630	1,642	1,779
impôts à payer				46	165	136	148	176	193	314	162
passifs financiers, part à moins d'un an				1,387	1,886	1,664	1,762	4,472	2,265	3,184	2,610
instruments dérivés				43	88	25	36	147	60	84	80
total provisions et dettes	19,469	17,503	14,459	14,599	15,566	17,202	16,231	25,973	22,697	24,270	23,031
passif en cours de cession						818					304
TOTAL PASSIF	29,902	26,639	24,835	24,500	27,895	29,814	28,308	40,608	39,497	42,494	40,162

Tableau de flux de trésorerie (2001-2010) – données en millions d’euros

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Résultat Net	750	456	728	1,334	1,424	1,589	2,156	1,939	1,046	1,114
RN des activités en cours de cession				86	97	-4	118			
RN activités poursuivies				1,248	1,327	1,593	2,038	1,939	1,046	1,114
intérêt minoritaires	270	273	237							
amortissement des immobilisations	1,070	1,127	1,021	784	849	932	941	1,076	1,123	1,173
perte de valeur des actifs				108	65	23	13	276	164	154
quote part de entreprises associées		-17	-11	-64	-31	-30		3	18	16
(plus) ou moins values de cession	-274	-216	-299	-88	-40	-28	-196	-229	-103	-45
(produits) charges financières				530	415	485	526	941	926	723
impôts	-59	92	15	247	470	630	725	479	260	316
autres, nets	-89	241	108	-24	-50	90	-238	22	-57	-300
Capacité d'autofinancement	1,668	1,956	1,799	2,741	3,005	3,695	3,809	4,507	3,377	3,151
variation BFR	174	-165	290	-251	-334	-257	-79	-154	1,029	354
dividendes reçus										
intérêts reçus/payés				-387	-429	-513	-478	-777	-827	-919
impôts payés sur les bénéfices				-432	-491	-543	-550	-575	-373	-414
FTE activités poursuivies	1,842	1,791	2,089	1,671	1,751	2,382	2,702	3,001	3,206	2,172
Flux liés aux activités en cours de cession				206	135	184	-26			
Flux de trésorerie d'exploitation (FTE)	1,842	1,791	2,089	1,877	1,886	2,566	2,676	3,001	3,206	2,172
investissements industriels	-1,455	-1,149	-864	-1,008	-1,313	-1,639	-2,113	-2,886	-1,645	-1,331
acquisition de titres d'entreprises consolidées	-4,537	-337	-218	-296	-383	-3,151	-604	-6,309	-29	-27
investissements dans les entreprises associées				-4	-10	-10	-225	-63	-10	-3
actions Lafarge détenues par le groupe										
acquisition d'actifs financiers disponibles à la vente				-108	-9	-14	-228	-11	-35	-19
cessions d'actifs	1,537	725	603	553	143	180	2,492	615	760	209
(aug) dimi nette des prêts et autres débiteurs à LT	-143	14	-92	10	19	-15	-10	-117	-115	-73
FTI des activités poursuivies	-4,598	-747	-571	-853	-1,553	-4,649	-688	-8,771	-1,074	-1,244
Flux liés aux activités en cours de cession				-119	-131	-198	-15			
Flux de trésorerie d'investissement (FTI)	-4,598	-747	-571	-972	-1,684	-4,847	-703	-8,771	-1,074	-1,244
aug de cap	1,513	260	1,438	217	301	48	76	12	1,448	26
aug de capital sosucrites par les minoritaires		-4		38	86	148	-23	90	86	15
var des parts d'intérêts sans prise/perte de contrôle										139
(acquisitions) cessions en numéraire d'autocontrôle	2			2	4	26	-505	8		
dividendes versés	-337	-388	-395	-383	-408	-447	-521	-784	-393	-575
dividendes versés aux minoritaires des filiales				-121	-137	-170	-131	-267	-143	-274
aug de la dette à LT	5,596	642	173	958	2,100	3,341	1,279	9,208	4,495	2,207
rembt de la dette à LT	-4,746	-751	-2,042	-1,629	-2,017	-2,213	-2,239	-1,094	-6,828	-1,174
aug (dim) de la dette à CT	282	-685	-40	218	-81	1,148	359	-1,143	-153	-326
FTF des activités poursuivies	2,310	-926	-866	-700	-152	1,881	-1,705	6,030	-1,488	38
Flux liés aux activités en cours de cession				-154	-33	15	41			
Flux de trésorerie de financement (FTF)	2,310	-926	-866	-854	-185	1,896	-1,664	6,030	-1,488	38
incidences variations monet	-12	-183	-105	-28	168	-97	-35		-14	108
reclassement de titres d'autocontrôle			80							
flux liés aux activités en cours de cession						-98				
variation nette trésorerie	-458	-65	627	23	185	-580	274	260	630	1,074

Bibliographie

- Constantini, Paul (2006), [Cash Return on Capital Invested](#), Butterworth-Heinemann
- Damodaran, Aswath (1994), [Damodaran on Valuation](#), Wiley
- Graham, Benjamin, David Dodd (1934), [Security Analysis](#), McGraw-Hill
- Hackel, Kenneth S. (2010), [Security Valuation and Risk Analysis](#), McGraw-Hill
- Hooke, Jeffrey C. (2010), [Security Analysis and Business Valuation on Wall Street](#), Wiley
- Koller, Tim, Marc Goedhart, David Wessels (2010), [Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies](#), Wiley
- Marks, Howard (2011), [The Most Important Thing](#), Columbia Business School Publishing
- Mulford, Charles W., Eugene E. Comiskey (2005), [Creative Cash Flow Reporting](#), Wiley
- Palepu, Krishna, Paul M. Healy, Victor L. Bernard (2003), [Business Analysis and Valuation](#), South-Western College
- Penman, Stephen (2010), [Financial Statement Analysis and Security Valuation](#), McGraw-Hill International Edition
- Robinson, Thomas R., Hennie van Greuning, Elaine Henry, Michael A. Broihahn (2008), [International Financial Statement Analysis](#), CFA Institute Investment Series, Wiley
- Thauvron, Arnaud (2010), [Evaluation d'entreprise](#), Economica