

Le score AFDCC 2009

Par Patrice FUSIER

Par le passé, l'AFDCC a mis au point 2 scores financiers : en 1997 le score multisectoriel AFDCC 1, et en 1999 le score sectoriel AFDCC 2. Ces scores étaient bâtis à partir de l'analyse discriminante, qui permet de retenir les ratios les plus prédictifs dans l'anticipation des défaillances.

L'AFDCC a souhaité définir un nouveau score, adapté aux conditions économiques actuelles, et susceptible d'être actualisé en fonction de leurs évolutions. Les travaux ont été réalisés en partenariat avec le Cabinet CAPGEST, pour l'élaboration de la formule financière, et le Bureau VAN DIJK, pour le calibrage du Score et la réalisation des tests sur la base de données DIANE (bilans de 1 200 000 sociétés françaises).

Le nouveau score AFDCC 2009 émane d'une démarche d'analyste financier, à la différence des précédents qui étaient issus d'une observation statistique.

Il s'agit d'un score sectoriel, qui s'appuie sur des ratios calculés sur les équilibres financiers fondamentaux, susceptibles de s'appliquer à toutes les entreprises (sauf les holdings et les établissements financiers), y compris les sociétés anglo-saxonnes.

Les calculs sont effectués après un certain nombre de reclassements et retraitements comptables, dont la plupart sont pratiqués par la Banque de France.

Les ratios sont communs aux six secteurs, mentionnés ci-dessous, mais ils sont pondérés différemment selon le secteur, en fonction de la répartition par décile observée.

Le score a ensuite été testé sur un échantillon représentatif, afin de déterminer l'échelle de risque et le taux de bon reclassement des entreprises.

Ce score sera mis à jour annuellement : les formules et les pondérations pourront être modifiées en fonction des répartitions observées sur la base DIANE sur la base des recommandations du groupe de travail AFDCC et de CAPGEST.

Un comparatif a été réalisé par rapport à une cotation qui fait référence et dont les résultats sont publiés chaque année, celle de la Banque de France.

DEFINITION DES SECTEURS

Certains secteurs ne sont pas repris du fait de leur spécificité : agriculture, sylviculture et pêche, activités financières (dont sociétés holding) et d'assurance, administration publique, organisations associatives.

Les six secteurs retenus sont définis en fonction du nouveau code d'activité NAF rév. 2 :

- l'industrie
- le commerce de détail
- le commerce de gros
- la construction
- le transport
- les services

RATIOS RETENUS ET CALCUL DU SCORE

Ces ratios ont été choisis car ils sont calculés sur des équilibres financiers fondamentaux de l'entreprise, susceptibles de s'appliquer à l'ensemble des secteurs.

Les ratios de la fonction score peuvent être calculés à partir des données des quatre premiers feuillets de la liasse fiscale (bilan et compte de résultat : N°2050 à 2053). Quand les données sont disponibles, la fonction score tient compte de quelques éléments du feuillet 2057 (compte courant groupe et associés) et du feuillet 2058-C

(effets escomptés).

Compte tenu de la présentation trop complexe de la liasse fiscale, un certain nombre de reclassements et de retraitements d'analyste doivent être effectués, afin d'avoir une meilleure appréhension de la réalité économique et financière.

La pondération des ratios a été effectuée par rapport à la médiane de chaque secteur, en descendant jusqu'aux déciles, afin d'affiner la cotation.

Chaque ratio est borné et se voit attribuer un nombre de points, afin d'obtenir une note sur 20, au demi-point près.

Les ratios les plus discriminants (rentabilité opérationnelle, trésorerie nette et capacité de financement) bénéficient de la pondération maximum (4 points).

La taille

Il ne s'agit pas d'un ratio mais d'un élément pondérant qui va permettre de moduler la note, car le risque de défaillance décroît avec l'augmentation du chiffre d'affaires de l'entreprise.

La rentabilité opérationnelle (EBIT / CA)

La rentabilité opérationnelle est un bon indicateur sur l'aptitude de l'entreprise à générer du résultat, avant éléments exceptionnels et coûts de financement.

Le résultat d'exploitation est retraité des gains et pertes de change, des intérêts financiers compris dans les loyers de crédit-bail, de la participation des salariés.

Pour le secteur du transport, les charges et produits exceptionnels sur opérations en capital (éléments supposés être liés au renouvellement du matériel roulant) sont pris en compte dans le calcul du résultat opérationnel.

L'impact financier (charges financières nettes / EBITDA)

La rentabilité brute ne doit pas être absorbée par des charges financières trop élevées. Les banques sont très attentives à l'évolution de ce ratio et l'intègrent dans leurs « covenants » bancaires.

Le fonds de roulement (en jours de CA)

Le fonds de roulement est un élément de pérennité qui doit rassurer sur l'équilibre du haut de bilan. Comme il sert à couvrir le BFR, qui est lié au niveau d'activité, le fonds de roulement est exprimé en jours de CA.

La trésorerie nette (en jours de CA)

La trésorerie nette renseigne sur la solvabilité de l'entreprise à court terme (moins de trois mois). La trésorerie nette doit tenir compte des mobilisations de créances (titrisation, affacturage...), assimilables à des concours bancaires. Comme elles ne sont pas mentionnées dans la liasse fiscale, une estimation de la mobilisation est faite à partir d'un endettement théorique (calculé en fonction du montant des intérêts financiers) et de l'endettement moyen figurant au bilan.

La capacité de financement (cash flow / endettement moyen + % CA + % fonds propres)

Le cash flow courant (hors éléments exceptionnels) doit permettre de rembourser l'endettement financier à terme, de financer la croissance (augmentation du BFR) et de rémunérer l'actionnaire. Pour le calcul du cash flow courant, la production immobilisée est déduite.

RESULTAT DES TESTS ET STATISTIQUES

L'analyse porte sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 300 K€, dont les comptes sont disponibles pour les exercices 2005 et 2006, soit un échantillon représentatif de 357 411 entreprises. Parmi les

sociétés de l'échantillon, 3 956 sont considérées comme défaillantes, car elles ont fait l'objet d'une procédure judiciaire en 2008.

L'analyse des données donne une bonne répartition de la notation, puisqu'en 2006, 180 107 (50,39%) sociétés ont une note comprise entre 0 et 10, et 177 304 (49,61%) de 10,5 à 20. La distribution suit une loi normale et est représentée par une courbe de Gauss.

L'analyse statistique permet de déterminer l'échelle de risque suivante :

- 0 à 1,5 : risque très élevé (2,78% de l'échantillon)
- 2 à 4,5 : risque élevé (10,28%)
- 5 à 7 : risque assez élevé (14,28%)
- 7,5 à 8,5 : risque normal (11,04%)
- 9 à 9,5 : risque assez faible (7,99%)
- 10 à 12,5 : risque faible (24,41%)
- 13 à 16 : risque très faible (22,59%)
- 16,5 à 20 : risque minimale (6,63%)

La notation des entreprises défaillantes se répartit comme suit :

- Risque élevé (0 à 7)
64,28% en 2005, 73,96% en 2006
- Risque normal (7,5 à 8,5)
11,32% en 2005, 9,73% en 2006
- Risque faible (9 à 20)
24,40% en 2005, 16,31% en 2006

Il est intéressant de vérifier la pertinence du score, par rapport à une cotation qui fait référence, celle de la Banque de France.

L'étude de la Banque de France (Juin 2009) porte sur les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 750 000 euros ou dont les encours de crédit excèdent 380 000 euros. La cotation est établie à partir de l'examen des documents comptables, des informations relatives aux incidents de paiement, de l'environnement financier (dirigeants, sociétés détenues...) et économique (situation du secteur..) de l'entreprise.

Les bilans 2006 arrêtés au 31/12 sont pour la plupart (90%) traités avant fin juillet 2007. Les éventuels événements de défaillance

(ouverture d'une procédure judiciaire) sont observés pendant un an, après la date de cotation, c'est-à-dire pour 90% des sociétés de juillet 2007 à juin 2008.

L'échantillon de la base DIANE a été réduit pour ne conserver que les sociétés réalisant plus de 750 000 euros de chiffre d'affaires (soit 221 974 entreprises)

Le risque de défaillance est observé de façon plus précoce par la Banque de France (juillet 2007 à juin 2008) que pour le score AFDCC (janvier à décembre 2008).

Malgré cela, le taux de bon reclassement est très proche pour les deux systèmes de notation, car 14,88% des sociétés saines pour la BDF (notations 4 à 3++) et 15,79% pour l'AFDCC (notées de 9 à 20) ont fait l'objet d'une procédure judiciaire.

DISPONIBILITE DU SCORE AFDCC 2009

Le score simple est disponible sur le site internet de l'AFDCC et sur la base DianeNeo du Bureau VAN DIJK. De plus l'AFDCC propose également sur son site un dossier « analyse financière et score », qui comprend pour les trois derniers exercices la structure financière et la rentabilité détaillées, après retraitements, le calcul des ratios de rotation, des diagrammes associés, le score de chaque exercice avec les commentaires relatifs à la notation du dernier exercice.

Compte tenu des options de saisie (positionnement des comptes courants associés, dettes sur immobilisations, dettes sur moratoire, encours d'affacturage), et des commentaires associés à la note, il s'agit d'un véritable outil d'arbitrage qui doit permettre d'affiner la cotation et faciliter la décision de crédit.

*Patrice FUSIER
CAPGEST*