

Examen de contrôle continu : Analyse financière – 13 juin 2006 (2h)

Vous souhaitez analyser la situation financière de l'entreprise Arnault et disposez pour cela de la liasse fiscale de l'année N (Bilan et Compte de résultat annexés au sujet) et des informations complémentaires suivantes :

Code liasse fiscale		N	N-1
ØN+7B	Amortissements et provisions de l'actif pour l'année N-1		3 892 799 F
YQ	Engagements de crédit-bail mobilier	254 741 F	358 344 F
YR	Engagements de crédit-bail immobilier	2 946 851 F	3 065 516 F
YS	Effets portés à l'escompte et non échus	5 197 539 F	5 833 541 F
YP	Effectif de l'entreprise	75 salariés	75 salariés

Les données sont en francs.

TRAVAIL :

Une attention particulière devra être portée à la rédaction des réponses (détails des calculs et commentaires).

1) Chiffrer et commenter l'évolution des variations de stocks suivantes (figurant au Compte de résultat) :

- Production stockée

$$-\frac{139259 - (-65063)}{-65063} = -(314\%) = +314\% \text{ (on rajoute un signe moins car la valeur de départ est négative)}$$

La production stockée reflète la variation des stocks de produits finis (stock final – stock initial). On voit ici que l'entreprise a stocké ses produits finis en N après avoir déstocké en N-1. L'entreprise n'a donc pas pu écouler sur le marché tout ce qu'elle a produit, alors que l'année précédente elle avait dû puiser dans ses stocks pour satisfaire la demande. L'entreprise semble avoir du mal à maîtriser les quantités de production (sachant que cela peut aussi provenir du marché), ce qui représente un coût.

Le stockage de produits finis est confirmé par le fait que la croissance de la production totale (+14,7%) est supérieure à celle du chiffre d'affaires (+12,4%) – ce qui peut être interprété en termes de surproduction ou de survalorisation des stocks.

- Variation des stocks de marchandises

$$-\frac{933 - (-72473)}{-72473} = -(-101\%) = +101\% \text{ (on rajoute un signe moins car la valeur de départ est négative)}$$

La variation des stocks de marchandises déduit le stock final au stock initial (inverse de la production stockée). Une variation de stock positive (933) représente donc un déstockage, c'est une charge pour l'entreprise. On voit que pour l'année N l'entreprise a mieux maîtriser ses stocks de marchandises en déstockant légèrement.

- **Variation des stocks de matières premières et approvisionnements**

$$\frac{-535802 - 119811}{119811} = -547\%$$

La variation des stocks de matières premières et approvisionnements déduit également le stock final au stock initial. Une variation de stock négative (-535802) représente donc un stockage, ce qui diminue le coût d'achat des matières premières et approvisionnements (les matières non consommées ne sont pas encore comptabilisées comme des charges). On voit que pour l'année N l'entreprise a procédé à un stockage massif alors qu'elle avait pu déstocker l'année précédente.

On peut remarquer globalement que les variations de stocks évoluent fortement, mais la valeur des différentes variations de stocks demeure très faible par rapport à la valeur des ventes de produits finis et des achats de marchandises et de matières premières.

2) La valeur ajoutée de l'année N, hors produits financiers, est de 16 075 370 F. Le tableau ci-dessous présente la répartition de cette valeur ajoutée (ajoutée aux produits financiers). Calculer les deux valeurs manquantes. Commenter à l'aide de ratios pertinents.

N	
Personnel	?
Etat	8,9%
Banques	8,5%
Propriétaires	?

On analyse la répartition de la valeur ajoutée et des produits financiers :
 16 075 370 + 935 = 16 076 305 € à redistribuer

Part du personnel : Salaires et traitements + Charges sociales + Participations → 69,6%.

VA par salarié, mensuel (réf: € 4500)	17 863 F	16 393 F
Salaires moyen mensuel (réf: € 1500)	6 291 F	5 929 F
--> Rapport de productivité (Réf: 3)	2,87	2,76

Part des propriétaires : c'est le solde, soit 1 - 0,696 - 0,089 - 0,085 = 13%

Comparaison avec le poids des dividendes potentiels : $RN/VA+PF = 5,78\%$. Au final les dividendes potentiels représentent une part moins importante de la valeur ajoutée par rapport à ce que les propriétaires pouvaient espérer.

La répartition de la valeur ajoutée est proche de la valeur de référence, il ne devrait pas trop il y avoir de conflit. Le personnel a une productivité tout à fait satisfaisante. Par contre les dividendes potentiels sont un peu faibles compte-tenu de ce que les propriétaires pourraient espérer.

3) Donner la signification de l'excédent brut d'exploitation et calculer son montant pour l'année N.

L'EBE est un bon indicateur du résultat de l'activité de l'entreprise avant prise en compte des incidences fiscales et de financement. C'est le résultat issu de l'exploitation (après prise en compte des consommations en provenances des tiers, charges de personnel et partiellement l'Etat) qui reviendra aux acteurs qui financent l'activité, à savoir les propriétaires et les banques. Si l'EBE est négatif, ces derniers sont obligés d'apporter des fonds pour maintenir l'activité, ce qui est mauvais signe. Il faut que l'exploitation dégage un montant suffisant pour assurer la rémunération du financement et la poursuite de l'activité dans le long terme.

SIG2	+ Valeur ajoutée	16 075 370
FO	+ Subventions d'exploitation	0
FX	- Impôts, taxes et versements assimilés	-861 237
FY	- Salaires	-8 088 449
FZ	- Charges sociales	-2 961 372
	EBE =	4 164 312

4) Le tableau qui suit présente le bilan fonctionnel condensé pour les années N et N-1. Expliquer les principes de construction et la signification du bilan fonctionnel (il est inutile d'expliquer les données chiffrées, c'est une explicitation de la méthode qui est attendue).

	N	N-1		N	N-1
Emplois stables :	11 276 843	11 054 612	Ressources stables, dont :	14 945 613	13 785 746
			-Ressources propres	9 145 717	7 175 178
			-Dettes financières stables	5 799 896	6 610 568
Actif circulant, dont :	18 315 677	13 919 335	Passif circulant, dont :	14 646 907	11 188 201
-Stocks et valeurs réalisables	18 282 899	13 814 795	-Dettes circulantes	6 697 734	3 206 583
-Trésorerie de l'actif	32 778	104 540	-Trésorerie du passif	7 949 173	11 188 201
Actif brut	29 592 520	24 973 947	Passif brut	29 592 520	24 973 947

Pour étudier correctement les emplois et ressources de l'entreprise concernée, on retraite le bilan comptable afin de privilégier une vision financière à une vision comptable ou fiscale. Des retraitements sont effectués pour refléter du mieux possible la réalité de l'entreprise et faciliter la comparaison inter-entreprises.

Cinq retraitements principaux peuvent être effectués. On introduit tout d'abord deux éléments hors bilan : les engagements de crédit-bail (assimilés à une immobilisation puisque l'entreprise peut devenir propriétaire à l'issue du contrat) et les effets portés à l'escompte et non échus (moyen de paiement assimilable à des créances clients). Ensuite on déduit du bilan le capital souscrit non appelé pour ne pas l'inclure dans les ressources propres. On déplace les concours bancaires courants dans la trésorerie passive puisqu'il s'agit de dettes rapidement exigibles. Enfin, l'actif et le passif du bilan sont exprimés en montants bruts (les amortissements et provisions de l'actif sont donc basculés dans les ressources propres au passif). Cela permet d'apprécier les ressources propres comme un autofinancement cumulé regroupant l'apport en capital et l'ensemble des fonds dégagés par l'activité et réinvestis (résultat net, réserves, report à nouveau, amortissements et provisions).

Le bilan fonctionnel est présenté de manière à mettre en regard les emplois et ressources stables (ressources stables qui permettent de financer les actifs nécessaires au maintien de l'activité sur le long terme, non sensibles à la conjoncture) et l'actif et le passif circulant (beaucoup plus sensibles à la conjoncture). En règle générale, le fond de roulement (ressources – emplois stables) doit permettre de financer le besoin en fond de roulement (stocks et décalages de paiement issus de l'activité) et de conserver un solde net de trésorerie légèrement positif pour faire face aux imprévus.

5) Calculer la capacité d'autofinancement pour l'année N, selon la méthode de votre choix. L'entreprise peut-elle espérer s'endetter d'avantage ?

(Méthode 1 : à partir du résultat)

+ Résultat de l'exercice	SIG7 ou HN	928 508
+ Charges excep. op. en K / VC des immo. cédés	HF	-
+ Dotations exceptionnelles	HG	-
- Produits excep. op. en K / produits cessions actif	HB	(93 660)
- Reprises exceptionnelles et transferts de charge	HC	-
+ Dotations financières	GQ	-
- Reprises financières	GM	-
+ Dotations d'exploitation	GA+GB+GC+GD	1 416 586
- Reprises d'exploitation	FP	(235 694)
CAF =		2 015 740

(Méthode 2 : à partir de l'EBE)

+ EBE	SIG3	4 164 312
+ Autres produits d'exploitation	+ FQ	-
- Autres charges d'exploitation	- GE	(28 917)
+ Produits financiers encaissés ou non calculés	+ GP	935
	- GM	-
- Charges financières décaissées ou non calculées	- GU	(1 364 887)
	+ GQ	-
+ Produits exceptionnels encaissés ou non calculés	+ HA	18 539
- Charges exceptionnelles décaissées ou non calculées	- HE	(62 592)
- Participation des salariés	- HJ	(139 274)
- Impôts sur les bénéficiaires	- HK	(572 376)
CAF =		2 015 740

La capacité d'autofinancement représente le cash-flow disponible pour les propriétaires. Elle regroupe les ressources internes à l'entreprise qui permettent, avec les ressources externes (emprunts, augmentation de capital) de faire face aux besoins de financement pour maintenir et développer l'activité. C'est à partir de la CAF que l'entreprise peut distribuer des dividendes et s'autofinancer.

La capacité de remboursement de l'entreprise devrait être telle que la CAF permette de rembourser au moins un tiers des dettes (dettes financières stables et ensemble du passif circulant) si celles-ci devenaient exigibles.

Ici : capacité de remboursement = $CAF / (\text{dettes financières stables} + \text{passif circulant}) = 9,86\% < 33\%$.

L'endettement potentiel complémentaire est égal à :

$3 * CAF - \text{dettes fi. stables} - \text{passif circulant} = -14399583 \text{ F.}$

Ces 2 ratios sont exactement équivalents (capacité de remboursement $< 33\%$ \Leftrightarrow endettement potentiel complémentaire < 0 , et inversement).

Il sera donc difficile pour l'entreprise de s'endetter davantage, à moins qu'elle n'apporte des garanties suffisantes aux banques et présente de bonnes perspectives de croissance du résultat.

Autres ratios possibles concernant l'endettement :

- endettement financier = $\text{dettes financières stables} / \text{CP\&FP} = 142,48\% > 50\%$
- autofinancement = $\text{CP\&FP} / \text{actif net} = 16,52\% < 33-50\%$

6) Calculer, décomposer et commenter pour les années N et N-1 :

- **la rentabilité financière pour les actionnaires :**

Rentabilité financière = $RN/CP\&FP$ = rentabilité économique * coefficient d'endettement

$$N : 22,81\% = 3,77\% * 6,05$$

$$N-1 : 29,89\% = 4,50\% * 6,64$$

La rentabilité économique a un niveau tout à fait acceptable pour assurer une bonne rentabilité financière. Cette dernière est plus élevée que la valeur de référence (7 à 8%) du fait d'un effet de levier important. Il faut faire attention au fait que le coefficient d'endettement est trois fois plus élevé que la normale, ce qui traduit un trop faible niveau des capitaux propres par rapport aux dettes financières stables. La situation s'améliore légèrement en N de ce point de vue, mais la rentabilité économique se dégrade légèrement. La baisse de la rentabilité financière vient donc à la fois d'une légère dégradation de la rentabilité économique (ce qui est négatif) et d'une légère recapitalisation (ce qui est plutôt bon signe), c'est-à-dire que la baisse de 7 points de la rentabilité financière ne doit pas être entièrement considérée comme négative.

- **la rentabilité économique :**

Rentabilité économique = $RN/actif\ net$ = taux de marge * rotation de l'actif

$$N : 3,77\% = 2,73\% * 1,38$$

$$N-1 : 4,50\% = 3,13\% * 1,44$$

La dégradation de la rentabilité économique entre N-1 et N vient surtout d'une légère dégradation du taux de marge (-12,86%). L'entreprise parvient à dégager un résultat net plus faible à partir du même chiffre d'affaires.

7) Quel est le degré de couverture des emplois stables pour l'année N ?

Quel est le besoin en fond de roulement pour l'année N ?

Commenter en liant ces deux résultats.

Les ressources stables doivent permettre de couvrir les emplois stables avec une marge de 15% environ.

Ici : degré de couverture des emplois stables = $FR/emplois\ stables = 3\ 668\ 770 / 11\ 276\ 843 = 32.53\%$.

L'entreprise dispose donc de ressources excédentaires, mais on va voir que celles-ci ne suffisent pas, malgré tout, à financer le besoin en fonds de roulement qui est très lourd.

(Stocks	3 622 089
+ Valeurs réalisables	14 660 810
- Dettes à court terme)	- 6 697 734
= BFR	11 585 165
/ CA nets	34 061 046
* 360	360
= BFR en jours de chiffre d'affaires (réf: 30)	122

$BFR > FR$ et $FR = BFR + T$: on remarque en effet que le solde net de trésorerie est négatif.

Trésorerie de l'actif		32 778
- Trésorerie du passif	-	7 949 173
= Solde Net de Trésorerie	-	7 916 395

Cette trésorerie négative reflète un danger de faillite à court terme. L'entreprise doit absolument régler ce problème de solvabilité. La solution qui semble la plus adaptée serait sûrement d'essayer de diminuer le BFR puisque le FR a un niveau tout à fait correct compte-tenu du niveau des emplois stables.

8) Calculer le délai de rotation clients pour l'année N. Commenter.

Créances clients		7 857 245
Effets escompte non échus		5 197 539
/(CA		34 061 046
*1,196)		1,196
* 360		360
= Rotation des clients		115

On voit ici que le délai de rotation des clients est effectivement important, presque 4 fois supérieurs à la norme de 30 jours. On voit qu'il est important de bien effectuer le retraitement des effets escomptés non échus qui sont presque aussi importants que les créances clients.

Les créances clients ont augmenté de 68%, ce qui est beaucoup plus important que l'augmentation de l'activité. Il se peut que l'entreprise ait modifié sa politique commerciale, ce qui pèse cependant sur la trésorerie.

Ceci est aggravé par un délai de rotation fournisseur assez court à 31 jours. Et l'entreprise n'obtient aucune avance ou acompte sur ses commandes.

9) L'entreprise doit-elle envisager de renouveler ses immobilisations corporelles ?

			Amo Pro	Brut
AQ/AP	Constructions	49,55%	381 107	769 133
AS/AR	Installations techniques...	57,16%	3 013 787	5 272 551
AU/AT	<u>Autres immo corp</u>	54,50%	903 998	1 658 567
	Vieillessement des immo corp (réf: <50%)	55,83%	4 298 892	7 700 251
	2*amo&pro - brut		897 533	

Le vieillissement des immobilisations corporelles a passé la barre des 50%. L'entreprise devrait donc commencer à songer à renouveler ses immobilisations.

L'investissement à réaliser serait d'environ 897 533 F afin d'assurer des immobilisations corporelles en milieu de vie.

L'investissement annuel prévisionnel serait alors de 15% * 897 533.