

DOSSIER 1 - DIAGNOSTIC FINANCIER

Première partie : Les outils du diagnostic financier proposés dans cette étude

1. Calculer les soldes intermédiaires de gestion à l'aide de l'annexe A
Annexe A : Tableau des SOLDES INTERMÉDIAIRES DE GESTION

TABLEAU DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION						
PRODUITS	2007	CHARGES	2007	Soldes intermédiaires de gestion	2007	2006
1.Ventes de marchandises	-	2.Cout d'achat des marchandises vendues :	-	3.MARGE COMMERCIALE :	-	-
4.Production vendue :	4 362 000	ou Destockage de production		7.PRODUCTION DE L'EXERCICE :		
5.Production stockée :	38 240		-		4 400 240	3 894 040
6.Production immobilisée :	-					
TOTAL	4 400 240		TOTAL			
7.PRODUCTION DE L'EXERCICE	4 400 240	8.Consommation de l'exercice en provenance des tiers :	1 413 520	9.VALEUR AJOUTEE :		
3.MARGE COMMERCIALE :	-	TOTAL	1 413 520		2 986 720	2 677 480
TOTAL	4 400 240					
9.VALEUR AJOUTEE :	2 986 720	11.Impôts, taxes et versements assimilés :	141 400			
10.Subvention d'exploitation :	-	12.Charges de personnel :	638 300	13.EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION : OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION		
TOTAL	2 986 720	TOTAL	779 700		2 207 020	1 975 750
13.EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 207 020	13.INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION :	-			
14.Reprises et transferts sur charges d'exploitation :	540	16.Dotations aux amortissements et aux provisions :	126 000			
15.Autres produits :	-	17.Autres charges :	-			
TOTAL	2 207 560	TOTAL	126 000	18.RESULTAT D'EXPLOITATION :	2 081 560	1 775 650
18.RESULTAT D'EXPLOITATION :	2 081 560	18.RESULTAT D'EXPLOITATION :	-			
19.Quotes parts sur opérations faites en commun	-	21.Quotes parts sur opérations faites en commun	-			
20.Produits financiers :	513 780	22.Charges financières :	1 260 000		1 335 340	1 148 730
TOTAL	2 595 340	TOTAL	1 260 000	23.RESULTAT COURANT AVANT IMPOT :		
24. Produits exceptionnels :	410 500	25.Charges exceptionnelles :	615 000		(204 500)	(155 730)
23.RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	1 335 340	615 000				
26.RESULTAT EXCEPTIONNEL :	-	23.RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	-			
TOTAL	1 335 340	26.RESULTAT EXCEPTIONNEL :	204 500			
30.Produits des cessions d'éléments d'actif	400 000	27.Participation des salariés :	-	29.RESULTAT NET DE L'EXERCICE :		
		28.Impôt sur les bénéfices :	376 950		753 890	662 000
		TOTAL	581 450			
		29.Valeur comptable éléments d'actif cédés :	600 000		(200 000)	(151 680)

2. Indiquer les principaux retraitements des soldes intermédiaires de gestion préconisés par la Centrale des Bilans de la Banque de France. Préciser la justification de chacun d'entre eux.

Dans le cadre d'une approche plus économique de l'entreprise, la Centrale de bilans de la Banque de France procède notamment aux retraitements suivants :

- **Contrat de crédit-bail.** Le recours à un contrat de crédit bail doit être analysé en deux opérations complémentaires : l'acquisition de l'immobilisation et son financement à 100 % par un emprunt. Les loyers de crédit-bail sont retirés des autres charges externes et reclassés en dotations aux amortissements et en charges d'intérêts.
L'objectif de ce retraitement est de disposer d'études comparatives fondées sur des valeurs homogènes
- **Charges de personnel intérimaire et participation des salariés** aux résultats. Ces charges correspondent au coût du facteur travail et doivent être reclassées en charges de personnel.
L'objectif de ce retraitement est de montrer que d'un point de vie économique ; le personnel extérieur doit être appréhendé comme des véritables charges de personnel.

3. Définir la notion d'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE). Préciser l'intérêt de cet indicateur pour la gestion.

L'ETE représente la trésorerie générée ou consommée par les seules opérations d'exploitation de l'entreprise au cours d'un exercice.

ETE = EBE - Var BFRE

Cet indicateur est essentiel pour la gestion puisque son calcul est indépendant :

- du montant des stocks
- de la politique d'amortissements, de dépréciations et de provisions de l'entreprise

L'ETE est un solde structurel qui varie avec l'activité. En effet, ses composantes sont liées au chiffre d'affaires. Ainsi l'ETE peut être prévu en fonction des scénarios d'activités envisagés.

4. Indiquer de quelle façon l'Excédent de trésorerie d'Exploitation se différencie de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) ?

L'EBE est un flux de fonds tandis que l'ETE est un flux de trésorerie. Le calcul de l'EBE prend en compte toutes les variations de stocks tandis que l'ETE exclut les variations de stocks et la variation de l'encours commercial.

5. Calculer l'Excédent de trésorerie d'exploitation pour les exercices 2006 et 2007. Indiquer si son évolution traduit un effet de ciseaux. Justifier votre réponse.

■ **Calcul de l'Excédent de trésorerie d'exploitation pour les exercices 2006 et 2007**

	Exercice 2007	Exercice 2006	Exercice 2005
Stocks (montant brut)	432 500	415 780	415 000
Créances d'exploitation brutes.....	656 960	427 000	562 000

Éléments	2007	2006
Ventes	4 362 000	3 929 500
Production stockée	38 240	(35 460)
- Consommation en provenance des tiers	(1 413 520)	(1 216 560)
- Impôts, taxes et versements assimilés	(141 400)	(127 260)
- Charges de personnel	(638 300)	(574 470)
= EBE	2 207 020	1 975 750
+ Variation des stocks.....	16 720	780
+ Variation des créances d'exploitation.....	229 960	(135 000)
- Variation des dettes d'exploitation.....	(25 000)	(19 780)
= Δ BFRE.....	221 680	(154 000)

Calcul de l'excédent de trésorerie d'exploitation

Éléments	2007	2006
= EBE.....	2 207 020	1 975 750
- Δ BFRE.....	(221 680)	154 000
= Excédent de trésorerie d'exploitation.....	1 985 340	2 129 750

■ Evolution de l'excédent de trésorerie et vérification de l'existence d'un effet de ciseaux

La croissance du chiffre d'affaires a entraîné une baisse de l'ETE entre 2006 et 2007 et l'on peut se demander si cette évolution ne traduit pas un effet de ciseaux. Le tableau ci-dessous apporte des éléments de réponse.

	2007	2006
CA	4 362 000	3 929 500
EBE (1)	2 207 020	1 975 750
EBE / CA	50,60 %	50,28 %
BFRE	866 180	654 500
BFRE / CA	19,86 %	16,40 %
Variation du BFRE (2)	221 680	- 154 000
ETE (1) – (2)	1 985 340	2 129 750

Il convient de préciser que l'effet de ciseaux est un risque qui se manifeste dans les entreprises qui connaissent une forte croissance du chiffre d'affaires et dont le ratio BFRE/CA est nettement supérieur au ratio EBE/CA.

Bien que le niveau de l'ETE ait baissé de 6,8 % entre 2006 et 2007, l'entreprise n'est pas dans une configuration d'effet de ciseaux car le ratio EBE/CA est ici 3 fois supérieur au ratio BFRE/CA.

Par contre, le poids du BFRE augmente plus que proportionnellement au CA ce qui, à terme, peut être dangereux et pourrait, si le phénomène était confirmé, provoquer un effet de ciseau.

6. Tableau de flux simplifié pour l'exercice 2007

TABLEAU DES FLUX (simplifié ; en valeurs brutes)

	Exercice 2007	Exercice 2006	Exercice 2005
ACTIVITÉ			
CAF (1)	1 084 850	1 024 230	868 307
- Δ BFR lié à l'activité (2)	(322 680)	152 100	(101 722)
A. Flux net de trésorerie généré par l'activité	762 170	1 176 330	766 585
INVESTISSEMENT			
- Acquisitions d'immobilisations	(750 000)	(500 000)	(300 000)
Cessions ou réductions d'immobilisations	400 000	388 320	349 488
- Δ BFR lié aux opérations d'investissement (3)	53 200	(153 200)	(216 680)
B. Flux net de trésorerie lié à l'investissement	(296 800)	(264 880)	(167 192)
FINANCEMENT			
Augmentation des capitaux propres	310 000	0	0
Augmentation des dettes financières	230 000	344 000	299 600
- Remboursements	(1 044 000)	(649 600)	(580 000)
- Dividendes	(300 000)	(300 000)	(378 009)
- Δ BFR lié aux opérations de financement (4)	(20 000)	0	0
C. Flux net de trésorerie lié au financement	(824 000)	(605 600)	(658 409)
A + B + C = Variation globale de trésorerie	(358 630)	305 850	(59 016)
+ Trésorerie à l'ouverture.....	834 220	528 370	587 386
= Trésorerie à la clôture.....	475 590	834 220	528 370

(2) Calcul de la variation du BFR lié à l'activité :

	Exercice 2007
Variation du BFRE.....	221 680
+ Δ BFRHE lié à l'activité :	
+ Δ Créances hors exploitation lié à l'activité :	
+ Variation des autres créances hors exploitation.....	140 000
- Δ Dettes hors exploitation liées à l'activité :	
- Variation de la Dette d'IS.....	(25 000)
- Variation des intérêts courus et non échus.....	(14 000)
= Δ BFR lié à l'activité	322 680

(3) Variation du BFR lié aux opérations de financement

+ Δ des fournisseurs d'immobilisations.....	63 200
- Δ des créances sur cessions d'immobilisations.....	(10 000)

(4) Variation du BFR lié au financement : il s'agit de la variation du capital appelé, non versé

1. Rappeler la finalité d'un diagnostic financier

- comprendre l'évolution passée de l'entreprise au travers des flux financiers ;
- juger ses possibilités d'évolution future au vu de sa situation financière.
- lier les conclusions tirées des documents financiers aux événements qui ont affecté l'entreprise pendant la période étudiée pour prendre des décisions.

2. Présenter le diagnostic financier de la société SATIM

■ Calculs préparatoires au diagnostic financier de la SA SATIM

Etude de la performance et de la rentabilité :

	2007	2006	Appréciation
CA	4 362 000	3 929 500	
Evolution du CA	432 500		
Evolution du CA en %	11,01%		Bonne progression
Rentabilité financière	21,89%	23,88%	Très bonne malgré une légère baisse
Rentabilité commerciale	17,28%	16,85%	Très confortable et en légère hausse

Etude des investissements réalisés

Dotations aux amortissements	70 000	
Investissements de l'exercice	750 000	Augmentation 8,2 % (Significative)

Tableau des agrégats du bilan fonctionnel

	2 007	2 006	Variation	%
FRNG	1 228 570	1 297 720	- 69 150	-5%
BFRE	866 180	644 500	221 680	34%
BFRHE	- 113 200	- 181 000	67 800	-37%
BFR	752 980	463 500	289 480	62%
TN	475 590	834 220	- 358 630	-43%
Vérification	1 228 570	1 297 720	- 69 150	-5%

BFR > FRNG en 2006 et 2007 et TN > 0 mais en baisse de 43 %

Analyse du BFRE en nombre de jours de CA

BFRE/j CAHT	71 jours	59 jours
Poids du BFRE (BFRE/CAHT)	19,86%	16,40%

Capacité de remboursement et d'endettement

Dette financière actuelle (DF) : 2 656 000	
CAF/Remboursement DF doit être > 2	1,04
DF/CAF (doit être < 3 ou 4)	2,44

Détail de l'actif circulant d'exploitation

	2 007	2 006	Variation	
			en Valeur Absolue	en %
Stocks	432 500	415 780	16 720	4%
Avances et apctes versés	-	-	-	
Créances d'exploitation	656 960	427 000	229 960	54%
Avances et apctes reçus	-	-	-	
Dettes d'exploitation	223 280	198 280	25 000	13%
BFRE	866 180	644 500	221 680	34%

	2007	2006
EBE/CA	50,60	50,28
Résultat net / CA	17,28	16,85
Résultat d'exploitation / CA	47,72	45,19
VA/CA	68,47	68,14

Synthèse des points forts et des points faibles

Points forts	Points faibles
Politique de distribution de dividende relativement stable	Variation de TN < 0
Bonne croissance du CA	Créances d'exploitation très mal gérées
Stocks bien gérés	Evolution du BFRE mal maîtrisée
Dettes d'exploitation bien gérées	Léger tassement de la rentabilité financière
Entreprise actuellement en phase de désendettement	
Rentabilité commerciale en légère amélioration	

■ **Diagnostic financier de la SA SATIM**

a. L'analyse de l'activité et des résultats

L'entreprise industrielle SATIM spécialisée dans la haute technologie de l'imagerie micro-onde a vu son chiffre d'affaires évolué de 11,01 % cette année avec encore une très bonne rentabilité financière (21,89% des capitaux propres contre 23,88 % en 2006). La rentabilité commerciale déjà excellente en 2006 s'est encore renforcée cette année (17,28 %).

b. L'équilibre financier du bilan

L'équilibre fonctionnel est respecté au cours de 2006 et 2007 car le BFR est resté inférieur au FRNG. Toutefois, le FRNG a baissé de 5 % alors que le BFRE a progressé de 34 % ce qui s'est traduit par une dégradation de la trésorerie nette de 43 %. Le poids du BFR par rapport au CA est en augmentation sensible et est passé de 59 jours à 71 jours entre 2006 et 2007.

c. L'endettement financier

L'entreprise est en phase de désendettement de 24 % avec une capacité de remboursement légèrement insuffisante. Elle dispose, par contre, d'une bonne capacité d'endettement. Elle a privilégié cette année le financement par fonds propres et l'autonomie financière s'en trouve ainsi renforcée.

d. L'évolution de la trésorerie

La trésorerie s'est nettement dégradée (- 43 %) au cours de l'exercice mais reste malgré tout excédentaire en fin d'exercice.

3. Quels autres domaines aurait-on pu également aborder dans le cadre d'un diagnostic financier ?

Parmi les autres points qu'il serait possible d'aborder, il convient notamment de retenir :

- les investissements réalisés : L'entreprise renouvelle bien ses immobilisations d'exploitation ce qui est bon pour l'avenir et s'est même lancée dans un programme d'investissements de croissance de façon significative (91 % environ des investissements de l'exercice).
- l'évolution des postes constitutifs du BFRE : les stocks ont été bien gérés mais les créances d'exploitation sont très mal contrôlées (+ 54 % contre 11 % de hausse du CA HT). Les dettes d'exploitation ont augmenté proportionnellement au chiffre d'affaires HT ce qui a permis à l'entreprise de bénéficier favorablement du crédit fournisseurs.
- La rentabilité économique de l'investissement.
- Le taux d'obsolescence des investissements...

Conclusion :

Il s'agit d'une entreprise à fort potentiel qui ne devrait pas avoir trop d'inquiétudes pour l'avenir mais qui doit surveiller de près le poste clients.

1. Citer les objectifs du plan de financement.

Dans le cadre d'une politique d'investissements, le plan de financement permet d'apprécier l'aptitude financière de l'entreprise à s'assurer de la compatibilité de ces financements et des besoins de l'activité avec la capacité financière de l'entreprise

Le plan de financement est élaboré, notamment, pour répondre aux exigences spécifiques des banquiers car l'entreprise, pour obtenir ses financements, doit prouver qu'elle est en mesure de disposer de la capacité financière nécessaire pour faire face au remboursement de ses emprunts.

2. Pour les années 2008 à 2010, présenter le plan de financement de ce projet sans tenir compte des financements externes.
■ Calcul de la CAF

	2008
CA	1 620 000
Marge sur coût variable	486 000
Charges fixes	-270 000
Résultat avant IS	216 000
IS 33 1/3%	72 000
Résultat après IS	144 000
DAP	90 000
CAF	234 000

■ Plan de financement pour les années 2008 à 2010 sans prise en compte des financements externes

Eléments	2008	2009	2010
<i>Ressources</i>			
C.A.F	234 000	234 000	234 000
Cessions d'immobilisations	22 500		
Ressources	256 500	234 000	234 000
<i>Emplois</i>			
Dividendes		39 750	36 000
Acquisitions d'immobilisations	540 000		
Augmentation du BFRE	450 000		
Emplois	990 000	39 750	36 000
Ecarts :	(733 500)	194 250	198 000
Trésorerie initiale	0	(733 500)	(539 250)
Trésorerie finale	(733 500)	(539 250)	(341 250)

3. Présenter le plan de remboursement de l'emprunt destiné au financement de l'investissement : mentionner la dette de début de période ; les charges d'intérêts ; les remboursements ainsi que l'annuité constante pour chaque période dans un même tableau (arrondir les calculs à l'euro le plus proche).

$$\text{Calcul de l'annuité : } 300\ 000 \times \frac{0,05}{[1 - (1,05)]^5} = 69292$$

Période	Dette début	Charge d'intérêt	Amortissement de l'emprunt	Annuité
2008	300 000	15 000	54 292	69 292
2009	245 708	12 285	57 007	69 292
2010	188 700	9 435	59 857	69 292
2011	128 843	6 442	62 850	69 292
2012	65 993	3 300	65 993	69 292
			300 000	

4. Ajuster le plan de financement en prenant en compte les moyens de financement externes de l'investissement.

Plan de financement après l'opération d'emprunt

Eléments	2008	2009	2010
<i>Ressources avant emprunt</i>	256 500	234 000	234 000
+ augmentation du capital	450 000		
+ Emprunt	300 000		
- Intérêts nets	(10 000)	(8 190)	(6 290)
Ressources	996 500	225 810	227 710
<i>Emplois avant emprunt</i>	990 000	39 750	36 000
+ Remboursements de l'emprunt	54 292	57 007	59 857
Emplois	1 044 292	96 757	95 857
Ecarts :	(47 792)	129 053	131 853
Trésorerie initiale	0	(47 792)	81 260
Trésorerie finale	(47 792)	81 260	213 113

5. Commenter les résultats obtenus.

A l'issue des 3 années étudiées le plan de financement est largement équilibré. L'opération d'investissement s'avère donc particulièrement intéressante.

6. D'une manière générale, quelle raison peut pousser un dirigeant à privilégier l'emprunt comme mode de financement externe des investissements ?

Recourir à l'emprunt permet à une entreprise de bénéficier de l'effet de levier financier à condition que la rentabilité de l'investissement avant financement soit supérieure au taux d'intérêt après impôt.

DOSSIER 3 - EMPRUNT OBLIGATIONS

1. Vérifier le montant du coupon couru.

Nombre de jours du 1^{er} avril au 30 septembre = 183 + 3 jours ouvrés = 186 jours
 Coupon couru = 4.9% x 186 / 365 = 2.497

Remarque : avec un calcul sans prise en compte des jours de banque, on obtient :

- *nombre de jours du 1^{er} avril au 30 septembre = 183 jours ouvrés*
- *coupon couru = 4.9% x 183 / 365 = 2.457*

2. Indiquer le prix payé pour une obligation ce jour.

Prix payé = (98.76 + 2.497)% x 1 000 = 1 012.57 € (ou 1 012.17)

3. Comment peut-on expliquer la variation du cours ?

Les cours et les taux varient en sens contraire. Si le cours de l'obligation baisse, cela signifie que les taux longs ont augmenté.

4. Calculer au taux de 6 % la valeur théorique de marché d'une obligation. Conclure.

$$\text{Valeur théorique} = \left[4.9 \frac{1 - (1 + 6\%)^{-3}}{6\%} + 1000 \quad (1 + r)^{-3} \right] = 97.06$$

La valeur de l'obligation a diminué car les taux ont augmenté.

5. Indiquer ce que représente le taux de 6%.

Le taux de 6 % peut représenter :

- le taux du marché obligataire ;
- le taux requis par les prêteurs ;
- le taux de rendement actuariel brut.