

Dossier 1 - Diagnostic financier

1. Intérêt des tableaux de flux de trésorerie

- Analyse de l'évolution de la trésorerie

Les tableaux de flux de trésorerie sont centrés sur la trésorerie. Ils mettent en évidence la contribution de chaque cycle d'opération à la formation de la trésorerie. Ils fournissent des informations sur la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et sur les conséquences sur la trésorerie des décisions d'investissement et de financement. Ils permettent ainsi un suivi efficace de l'évolution de la trésorerie.

- Analyse des risques de défaillance

Un flux net de trésorerie généré par l'activité négatif sur plusieurs exercices est un indicateur du risque de faillite.

2. Signification de la MBA

La MBA traduit le flux de fonds (flux de trésorerie potentielle) généré par l'activité globale de l'entreprise. C'est un flux voisin de la CAF Il doit être corrigé par la variation du BFR lié à l'activité pour obtenir le flux net de trésorerie lié à l'activité.

3. Tableau de flux de trésorerie (voir page suivante)

Explications des calculs

Dotations nettes	Résultat	Actif circulant
Amortissements	2988	
Dépréciations immobilisations	41	
Dépréciations actif circulant	446	446
Risques et charges exploitation	254	
Dotations financières	105	
Dotations exceptionnelles	263	26
Reprises exceptionnelles	-628	-66
Total	3469	643

Dotations nettes de reprises = $3469 - 643 = 2\ 826$

Quote-part de subvention cf. cpte résultat = 4

+ value de cessions = $PCEA - VNC = 131 - 0 = 131$

Variation du BFR

Élément	2009	2008	variation
Stocks nets	285	342	-57
<u>Créances liées à l'exploitation</u>			
Avances et acomptes	15	11	
Clients	8216	4858	
CCA	135	210	
Total	8366	5079	3287
<u>Créances liées à l'activité</u>			
Créances diverses	1244	0	
Total	1244	0	1244
<u>Dettes d'exploitation</u>			
Fournisseurs	4396	1251	
Total	4396	1251	3145
<u>Dettes liées à l'activité</u>			
Dettes fiscales	4089	2974	
Autres dettes	289-128	478-156	
ICNE	33	31	
Total	4283	3327	956

Acquisitions d'immobilisations = $6991 - 3 = 6\ 988$

Dettes sur immobilisations = $570 - 6 = 564$

Pas d'augmentation de capital, la seule augmentation provenant de l'incorporation de réserves.

Pas de dividendes versés

Dettes financières	2009	2008
Bilan	7473	5577
Comptes courants associés	572	1171
Intérêts courus	128	156
CBC	-33	-31
	-573	-177
Total	7567	6696

Emprunts remboursés = 6696 + 3700 – 7567 = 2 829

Trésorerie nette	2009	2008
Bilan	231	2537
VMP	1090	277
CBC	-573	-177
Total	748	2637

Variation de la trésorerie nette = - 1889

Flux de trésorerie liés à l'activité	
Résultat net	1 215
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</i>	
• Amortissements et dépréciations	2 826
• Plus-values de cession nettes d'impôts	-131
• Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat	-4
Marge brute d'autofinancement	3 906
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	
Stocks	57
Créances d'exploitation	-3287
Dettes d'exploitation	3145
Autres créances liées à l'activité	-1244
Autres dettes liées à l'activité	956
<i>Flux net de trésorerie généré par l'activité</i>	3 533
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisitions d'immobilisations	-6 988
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	131
Réduction d'immobilisations financières	
Variation des créances et dettes sur immobilisations	564
<i>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</i>	-6 293
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Dividendes versés	0
Incidence des variations de capital	0
Émission d'emprunts	3 700
Remboursement d'emprunts	-2 829
Subventions d'investissements reçues	
<i>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</i>	871
Variation de trésorerie	-1 889
Trésorerie d'ouverture	2 637
<i>Trésorerie de clôture</i>	748

4. Calcul des indicateurs suivants

	2009	2008
Production vendue	30350	23434
- consommation exercice	-12805	-8698
VA	17545	14736
Impôts et taxes	-1207	-895
-Charges personnel	-11116	-8416
EBE	5222	5425
-Dotations	-3729	-2709
+ Reprises	628	76
+ Transfert charges	1102	
+ Autres produits	303	194
- Autres charges	-5	-31
Résultat exploitation	3521	2955
Dettes financières stables	7472	6571
Capitaux propres	5173	3962
Autonomie financière	1,44	1,66
Résultat net	1215	1016
+ DAP	4097	2725
- Reprises	-628	-76
+VNC		
-PCEA	-131	-6
- Subv d'inv virée au résultat	-4	
CAF	4549	3659
Dettes financières	8045	6748
Capacité de remboursement	1,77	1,84

5. Diagnostic sur l'évolution des résultats et de la situation financière

Évolution des résultats

Progression très forte du chiffre d'affaires de 29,5 %, donc très bon dynamisme commercial

Dérive des consommations externes et des charges de personnel qui a pour effet de réduire l'augmentation du résultat d'exploitation par rapport à celle du chiffre d'affaires.

Évolution de la situation financière

La trésorerie a baissé fortement pendant la période mais elle reste positive.

Le flux de trésorerie sur activité s'élève à 3 533 k€ et permet de financer une grande partie du flux de trésorerie liée à l'investissement. Le flux de trésorerie lié au financement est faiblement positif. Ces deux ressources restent néanmoins insuffisantes pour couvrir le besoin de financement lié à l'investissement. Le complément est apporté par la trésorerie qui diminue de 1 889 k€.

La structure financière est fragilisée par un ratio d'autonomie financière trop élevé bien qu'en réduction. Ce ratio devrait être inférieur à un pour assurer une capacité d'endettement supplémentaire à des conditions normales.

Par contre l'entreprise génère une CAF qui permet largement de rembourser ses emprunts. En effet la capacité de remboursement est nettement inférieure au plafond défini par les banques (3 ou 4 années de CAF).

Dossier 2 - Rentabilité et risque

A. Approche économique

1. Notions de rentabilité économique

La rentabilité économique, taux de rendement économique des capitaux investis, est le quotient d'un résultat économique par un capital économique.

Plusieurs ratios possibles

Numérateur : EBE ou résultat d'exploitation ou résultat courant hors intérêt de la dette

Dénominateur : capitaux investis (capitaux propres + dettes financières) ou actif économique

Par la suite le calcul se fera de la façon suivante :

Rentabilité économique : résultat d'exploitation / capitaux propres hors résultat + dettes financières

2. Calcul de la rentabilité économique pour A et B

	Entreprise A	Entreprise B
CA	91 200	91 200
-Charges variables	68 700	50 600
-Charges fixes	7 300	25 400
= Résultat d'exploitation	15 200	15 200
Capitaux propres hors résultat	102 200	70 200
Dettes financières		32 000
Rentabilité éco : résult d'exp / cap propres + dettes fi	14,87 %	14,87%
Rentabilité éco après I/S = 2/3 rentabilité éco avant I/S	9,91%	9,91%

3. Définition du risque économique

On appelle risque économique l'impact sur le résultat économique (ou sur la rentabilité économique) d'une variation de l'activité (d'une variation du chiffre d'affaires).

4. Calcul du levier d'exploitation pour A et B

	Entreprise A	Entreprise B
MCV = CA – Charges variables	22 500	40 600
Levier opérationnel = MCV / Résultat d'exploitation	1,48	2,67

Ces calculs s'interprètent ainsi : Si le CA varie de 1%, le résultat économique et la rentabilité économique varieront de 1,48 % chez A et de 2,67 % chez B .

L'entreprise B est soumise à un risque économique quasiment 2 fois plus important que l'entreprise A.

5. Les autres outils de la mesure du risque économique

- Outils de gestion : seuil de rentabilité, marge de sécurité ...
- Outils de probabilité et de statistiques : variance, écart-type, élasticité, probabilité de ruine

6. Réduction du risque économique

Le risque économique est lié à la structure des charges, pour réduire ce risque il faudrait réduire les charges fixes pour abaisser le seuil de rentabilité.

On peut sous-traiter une partie de la production, faire appel à du personnel intérimaire, faire des économies sur les postes entraînant des charges fixes, avoir plus de flexibilité dans la fabrication, etc.

B. Approche financière

7. Définition de la rentabilité financière

La rentabilité financière mesure le taux de rendement des capitaux propres. On l'obtient en faisant le rapport du résultat net sur les capitaux propres

Rf = résultat net / capitaux propres hors résultat

8. Calcul de la rentabilité financière chez A et B

	Entreprise A	Entreprise B
Capitaux propres	102 200	70 200
Résultat exploitation	15 200	15 200
Charges financières		2 300
Résultat avant IS	15 200	12 900
Résultat après IS	10 134	8 600
Rent fin avant I/S=Résultat avant IS / Cap propres	14,87%	18,38%
Rent fin après I/S= Résultat après IS / Cap propres	9,91%	12,25%

9. Explication de la différence entre la rentabilité de A et celle de B

Que ce soit avant ou après IS, la rentabilité financière de B est plus forte que celle de A : 18,38 % supérieur à 14,87 % avant IS ou 12,25% supérieur à 9,91% après IS. C'est le recours à l'endettement dans des conditions favorables qui rend la rentabilité de B supérieure à A.

Il s'agit du jeu de l'effet de levier qui consiste à améliorer la rentabilité financière par appel à l'emprunt.

Cet effet est positif quand le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt. C'est le cas ici puisque le taux de rentabilité économique est de 9,91 % alors que le taux de l'emprunt est de $\frac{2}{3}$ ($\frac{2\,300}{32\,000}$) = 4,79% (calculs après I/S).

10. Définition du risque financier (2 points)

On appelle risque financier l'impact de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. C'est le risque lié à l'endettement (cessation de paiement, rentabilité attendue par les actionnaires...)

11. Tableau des rentabilités dans le cadre de la baisse de 10% du CA

	A	B	Variation par rapport à la situation initiale	
			A	B
CA	82 080	82 080	- 10%	-10 %
Charges variables	61 830	45 540		
Charges fixes	7 300	25 400		
Résultat d'exploitation	12 950	11 140	- 14.80%	- 26.71 %
Rentabilité éco avant impôt	12,67%	10,90%	- 14.80%	- 26.71 %
Rentabilité éco après impôt	8,447%	7,27%	- 9.87%	- 17.81%
charges financières	0	2300		
RCAI	12950	8840		
Résultat net	8633	5893		
Capitaux propres	102200	70200		
RF avant impôt	12,67%	12,59%	- 14.80%	- 31.50 %
RF après impôt	8,45%	8,40%	- 9.87 %	- 21 %

12. Conclusion

Chez A, la rentabilité financière est passée de 9,91% à 8,45%.

Chez B, la rentabilité financière chute plus fortement. Elle est passée de 12,25% à 8,39%.

Chez A, pour une baisse de 10% du CA, la rentabilité économique et la rentabilité financière chutent de la même manière, passant de 9,91% à 8,45% soit une chute de 14,80%.

Cette chute de 14,80 % de la rentabilité économique traduit le risque économique, (déjà vu plus haut : une chute de 1% du CA entraînant une chute de 1,48% de la rentabilité économique)

La rentabilité financière chute également de 14,8%, car il n'y a pas d'endettement.

A, entreprise non endettée, n'est soumise qu'au risque économique.

Chez B, la chute de la rentabilité économique est plus forte que chez A, elle passe de 9,91% à 7,27 % soit de - 26,71% en raison de l'importance des charges fixes (cf. levier opérationnel vu plus haut).

Par ailleurs, la rentabilité financière chute de 31,5% en valeur relative, passant de 12,25% à 8,40%., du fait du recours à l'emprunt.

B, entreprise endettée, est soumise aux risques économique et financier.

L'entreprise B est donc davantage soumise que l'entreprise A aux risques : au risque **économique** tout d'abord, dans la mesure où elle a davantage de **charges fixes**, au risque **financier** également dans la mesure où elle est **endettée**. Une variation de l'activité (c'est-à-dire du CA) se répercutera donc plus fortement à la fois sur sa rentabilité économique et sur sa rentabilité financière.

Ainsi 10% de chute du CA entraîne une chute relative de 26,71% de la rentabilité économique chez B contre seulement 14,80% chez A . Cette chute de 10% du CA engendre une baisse relative de la rentabilité financière de 31,5% chez B alors qu'elle n'est que de 14,80% chez A.

Dossier 3 - Gestion de la trésorerie

1. Jours de banque

Jours supplémentaires ajoutés par la banque pour le calcul de l'escompte.

2. Escompte

Nominal	Nombre de jours	Escompte	Endos	Manipulation	Agio HT
10 000	27+1=28	$10\,000 \cdot 10\% \cdot 28/360 = 77,78$ min 300	$10\,000 \cdot 0,6\% \cdot 28/360 = 4,67$ €	3 €	307,67 €
25 000	70+1=71	$25\,000 \cdot 10\% \cdot 71/360 = 493,06$ €	$25\,000 \cdot 0,6\% \cdot 71/360 = 29,58$ €	3 €	525,64 €
20 000	86 + 1 = 87	$20\,000 \cdot 10\% \cdot 87/360 = 483,33$	$20\,000 \cdot 0,6\% \cdot 60/360 = 20$ €	3 €	506,33 €
55 000 €					1 339,64 €

Taux réel moyen (t) tel que $1339,64 = t[(10\,000 - 307,67) \cdot (27+3)/365 + (25\,000 - 525,64) \cdot (70+3)/365 + (20\,000 - 506,33) \cdot (86+3)/365]$ d'où $t = 12,83\%$

Taux réel de l'effet 1001 : $307,67 = (10\,000 - 307,67) \cdot t \cdot (27+3)/365$: $t = 38,62\%$

Le coût réel de l'effet 1001 est nettement > au coût moyen en raison des minima appliqués par la banque. L'objectif est de décourager la remise à l'escompte d'effets de faible montant et dont l'échéance est proche.

3. Découvert

Dates	Nombre de jours	Soldes débiteurs	Nombres débiteurs
Du 05/01 au 02/02	29	40 000	1 160 000
Du 03/02 au 03/03	29	55 000	1 595 000
Du 04/03 au 15/03	12	15 000	180 000
			2 935 000

Intérêt sur découvert = $2\,935\,000 \cdot 10,5\% / 360 = 856,04$ €

CPFD = $(40\,000 + 55\,000 + 55\,000) \cdot 0,05\% = 75$ €

Commission de dépassement = $0,25\% [0 + (55\,000 - 50\,000) + (55\,000 - 50\,000)] = 25$ €

Agio HT = 956,04 €

Taux réel du découvert (t) tel que $956,04 = 2\,935\,000 \cdot t / 365$ soit $t = 11,89\%$

4. Mode de financement le plus intéressant

Le coût du découvert étant inférieur au coût de l'escompte, ce mode de financement sera retenu.

Une solution serait de ne remettre à l'escompte que les effets 1002 et 1003 et recourir au découvert pour le complément.

5. Affacturage

L'affacturage est une opération financière par laquelle une société spécialisée (le factor) se charge de l'encaissement des créances d'un client. Elle paye immédiatement le montant à l'adhérent et garantit l'adhérent contre le non-remboursement.