

Sujet type d'examen corrigé

Analyse du sujet

Ce sujet est composé de trois dossiers qui couvrent l'essentiel du référentiel de l'UE6 : le diagnostic financier, les notions de risque d'exploitation et de rentabilité économique et financière pour finir sur le plan de financement.

Le dossier 1 est centré sur les outils du diagnostic financier : SIG, ratios et tableau de financement. Les questions de cours permettent de vérifier que le candidat maîtrise les logiques qui sous-tendent le diagnostic financier et la construction d'un tableau de financement. Enfin, il est demandé au candidat de rédiger un diagnostic faisant une synthèse des informations mises en évidence par les ratios et le tableau de financement.

Dans le dossier 2, le candidat doit établir un compte de résultat différentiel, permettant d'évaluer les risques d'exploitation. Le questionnement portera également sur l'effet de levier, ainsi que sur l'intérêt et le risque générés par l'endettement.

Le dossier 3 porte sur le plan de financement.

Dossier 1

1.1. Conseiller et calculer deux SIG permettant de porter un jugement sur l'activité de l'entreprise et sur sa croissance en N.

L'entreprise a une activité commerciale. Il est donc indispensable de calculer la marge commerciale. Le second SIG peut être l'EBE ou le résultat d'exploitation qui sont des SIG permettant d'évaluer la performance économique de l'entreprise.

Pour évaluer la croissance de l'entreprise, il faut également calculer la progression de son chiffre d'affaires.

Soldes intermédiaires de gestion	N	N-1
Chiffre d'affaires	1 535 331	1 664 055
Marchandises vendues	1 495 538	1 620 432
– Coût d'achat des marchandises vendues	812 798	831 261
Marge commerciale	682 740	789 171
Production de l'exercice	39 793	43 623
Marge commerciale + production vendue	722 533	832 794
– Consommation de l'exercice en provenance des tiers	–312 044	–370 853
Valeur ajoutée	410 489	461 941
+ Subventions d'exploitation	15 938	10 000

CORRIGÉ

– Impôts, taxes et versements assimilés	-15 157	-14 777
– Charges de personnel	-218 164	-263 809
Excédent brut d'exploitation	193 106	193 355
Reprises sur provisions et transferts sur charges d'exploitation	4 526	681
Autres produits	13	22
–Dotations aux amortissements et aux provisions	-46 917	-21 052
–Autres charges	-246	-18
Résultat d'exploitation	150 482	172 988

1.2. Distinguer les notions de rentabilité et de profitabilité, PUIS choisir ET calculer trois ratios permettant d'évaluer la profitabilité de l'entreprise et sa rentabilité en comparaison avec les données du secteur d'activité et celles de N-1.

La rentabilité mesure le résultat généré par les capitaux investis, alors que la profitabilité mesure le résultat généré par le chiffre d'affaires.

Le choix des ratios est dicté par les données de comparaison du secteur. Compte tenu de l'activité de l'entreprise, il est indispensable de calculer le taux de marge commerciale. Le deuxième ratio de profitabilité est calculé sur le résultat net. Le troisième ratio est le taux de rentabilité financière.

Méthode

Indiquez les formules de calcul utilisées.

	Formule de calcul	N	N-1	Secteur
Taux de croissance	$(CA_n - CA_{n-1}) / CA_{n-1}$	-7,74 %	-2 %	1 %
Taux de marge commerciale	Marge commerciale/marchandises vendues	46%	49 %	40 %
Taux de marge bénéficiaire	Résultat net /CA	7,37 %	8,20 %	6,50 %
Taux de rentabilité	Résultat net / Capitaux propres	14,56 %	20,38 %	11 %

On remarque une baisse importante de l'activité. Les taux de marge commerciale et de rentabilité sont supérieurs à ceux du secteur, mais tous les indicateurs montrent une perte de performance et de rentabilité par rapport à l'année précédente.

1.3. Calculer les ratios de rotation permettant d'analyser l'évolution du BFRE et les comparer à ceux du secteur d'activité et à ceux de N-1, M. Biélou vous ayant fait part de son inquiétude au sujet de la baisse de la trésorerie.

CORRIGÉ

Délai de rotation des stocks de marchandises	44	40	40
Délai de rotation des créances clients	140	47	90
Délai de rotation des dettes fournisseurs	63	46	60

Délai de rotation des stocks de marchandises

Stock moyen / Coût d'achat des marchandises vendues $\times 360$.

Stock moyen : $(\text{Stock N} + \text{Stock N-1}) / 2 : (111\,414 + 86\,432) / 2 = 98\,923$.

Coût d'achat des marchandises vendues : $842\,699 - 29\,901 = 812\,798$.

Délai de rotation des stocks : $98\,923 / 812\,798 \times 360$ soit 44 jours.

Délai de rotation des créances clients : Créances clients / CATTC $\times 360$.

Créances clients : 660 357 (voir bilan – il faut retenir la valeur brute et non la valeur nette).

Des ventes sont réalisées à l'export, donc non soumises à TVA.

Reprendre les données du compte de résultat : une ligne ressort les ventes à l'exportation.

Ventes soumises à TVA : $1\,535\,331 - 742\,042 = 793\,289$.

Délai de rotation des créances clients : $660\,357 / (742\,042 + 793\,289 \times 1,2) \times 360$ soit 140 jours

Délai de rotation des dettes fournisseurs

Dettes fournisseurs / Achats et autres charges externes TTC $\times 360$.

$242\,129 / (842\,699 + 312\,044) \times 1,2 \times 360$ soit 63 jours.

On remarque un crédit clients anormalement élevé. Il faut vérifier le problème. Le crédit fournisseur a augmenté, mais est conforme à celui du secteur. Les délais de rotation des stocks sont conformes à ceux du secteur.

1.4. Indiquer les avantages et les limites du tableau de financement du PCG dans le cadre du diagnostic financier de l'entreprise.

Le tableau de financement du PCG propose une analyse dynamique de l'équilibre financier. Il explique la variation du FRNG : quelles sont les nouvelles ressources durables (CAF, augmentation de capital, nouveaux emprunts) permettant de financer les nouveaux emplois stables (investissements, dividendes, remboursement d'emprunt).

Il explique également comment est utilisée la variation du FRNG (financement de l'augmentation du BFR).

La variation de la trésorerie n'apparaît que comme une résultante de la variation du FRNG et de la variation du BFR. En effet, le tableau de financement se fonde sur des recensements de flux potentiels (flux de fonds) et non sur des flux réels (flux de trésorerie). La génération ou la consommation de la trésorerie par les différentes fonctions de l'entreprise n'est pas ressortie.

1.5. Élaborer le tableau de financement du PCG.

Première partie du tableau de financement

CORRIGÉ

NOUVEAUX EMPLOIS		NOUVELLES RESSOURCES	
Distribution mise en paiement au cours de l'exercice	14 998	Capacité d'autofinancement de l'exercice	158 557
Acquisition d'éléments de l'actif immobilisé		Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	
- Immobilisations incorporelles		- Immobilisations incorporelles	
- Immobilisations corporelles	69 735	- Immobilisations corporelles	11 250
- Immobilisations financières		- Immobilisations financières	
Charges à répartir sur plusieurs exercices		Augmentation des capitaux propres	
Réduction des capitaux propres		- Augmentation de capital	
		- Augmentation des autres capitaux propres	10 000
Remboursement des dettes financières	4 300	Augmentation des dettes financières	50 000
Total des emplois	89 033	Total des ressources	229 807
Variation du FRNG (ressource nette)	140 774	Variation du FRNG (emploi net)	

Capacité d'autofinancement selon une des deux méthodes :

Résultat net	113 175
+ Dotations aux amortissements et aux provisions (1)	48 623
- Reprises sur amortissements et provisions (2)	- 119
- Quote-part de subvention d'investissement virée au compte de résultat (3)	- 625
- Produits de cession d'éléments d'actif (3)	- 11 250
+ VNC (valeur nette comptable) des éléments d'actif cédés (4)	8 753
Capacité d'Autofinancement	158 557

(1) Dotations aux amortissements et aux provisions : 16 790 + 1 127 + 29 000 + 1 706 soit 48 623. (2) Reprises sur amortissements et provisions (attention aux transferts de charges qui ne doivent pas être déduits) : 4 526 - 4 407 soit 119. (3) Dans le compte de résultat les opérations exceptionnelles comprennent des produits de cession d'éléments d'actif pour 11 250 et une quote-part de subvention virée au compte de résultat pour 625. (4) Voir les charges exceptionnelles sur opération en capital.

Augmentation de capital

Étant réalisé par incorporation de réserve, elle n'apporte pas de nouvelles ressources et n'a pas d'incidence sur le FRNG.

Augmentation des autres capitaux propres

Variation du poste au bilan + Quote-part de subvention virée au compte de résultat

9 375 + 625 soit 10 000 €

Augmentation des dettes financières

Variation des dettes financières au bilan + remboursement de l'année (information donnée en annexe)

CORRIGÉ

Méthode

Pour calculer la variation des dettes financières, il faut penser à déduire les intérêts courus non échus qui se retrouvent dans le poste « créditeurs divers » (2^e partie du tableau de financement).

$$(51\,606 - 406) - (5\,650 - 150) + 4\,300 = 50\,000$$

Distribution de dividendes

Les calculs doivent prendre en compte l'incorporation des réserves (prélevées directement dans le résultat N-1) dans le capital.

$$\text{Variation du capital} : 200\,000 - 83\,000 = 117\,000$$

Dividendes = Résultat N-1 – augmentation du capital- Report à nouveau N

$$\text{Dividendes} : 136\,473 - 117\,000 - 4\,475 \text{ soit } 14\,998$$

Acquisition d'immobilisations corporelles

À retrouver dans le tableau des immobilisations (Document 4).

Remboursement des dettes financières

Voir document 1.

Seconde partie du tableau de financement

Variation du fonds de roulement net global	Besoins	Dégagements	Solde
Variations « Exploitation »			
Variation des actifs d'exploitation			
Stocks et encours	24 982		
Avances et acomptes versés			
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation	424 006		
Variation des dettes d'exploitation			
Avances et acomptes reçus	35 769		
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation		24 808	
Totaux	484 757	24 808	
A. Variation nette « Exploitation »			-459 949
Variations « Hors exploitation »			
Variation des autres débiteurs	32 694		
Variation des autres créditeurs		36 437	
Totaux	32 694	36 437	
B. Variation nette « Hors exploitation »			3 743
TOTAL A + B			
Besoin de l'exercice en fonds de roulement ou Dégagement net de fonds de roulement			-456 206
Variations « Trésorerie »			
Variation des disponibilités		315 432	
Variation des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque			

CORRIGÉ

Totaux	-	315 432	
C. Variation nette « Trésorerie »			315 432
Variation du fonds de roulement net global (TOTAL A + B + C)			-140 774
Emploi net ou Ressource nette			

L'augmentation d'un poste d'un actif constitue un besoin, la diminution un dégagement.

L'augmentation d'un poste de passif constitue un dégagement, la diminution un besoin.

Le solde se calcule en faisant la différence entre les dégagements et les besoins.

Méthode

On tient compte des valeurs brutes des postes d'actif.

Le bilan N affiche les valeurs brutes.

Pour N-1, il faut les reconstituer, grâce au tableau des dépréciations du document 4.

En N-1, seul le poste client était déprécié.

Valeur brute N-1 des créances : valeur nette au bilan + dépréciation de début de période.

Valeur brute N-1 des créances : 198 289 + 44 453 soit 242 742 (*)

	N	N-1	Variation
Stocks	111 414	86 432	24 982
Avances et acomptes reçus	32 972	68 741	-35 769
Créances exploitation			
Clients	660 357	242 742 (*)	
Charges constatées d'avance	35 102	28 711	
Total	695 459	271 453	424 006
Dettes d'exploitation			
Dettes fournisseurs	242 129	184 941	
Dettes fiscales et soc.	40 143	74 838	
- Dettes sur IS	-8 700	-9 000	
Produits constatés d'avance	2 005		
Écart de conversion actif		-10	
Total	275 577	250 769	24 808
Autres débiteurs			
Autres débiteurs	49 789	17 095	32 694
Autres créditeurs	N	N-1	Variation
Intérêts courus non échus	406	150	
Dettes sur IS	8 700	9 000	
Autres dettes	641	1 398	
Dettes sur immobilisations	37 238		
Total	46 985	10 548	36 437

CORRIGÉ

Trésorerie	N	N-1	Variation
VMP	118 208	100 080	
Disponibilités	208 747	542 307	
Total	326 955	642 387	-315 432

1.6. Formuler un diagnostic financier permettant d'éclairer le dirigeant sur la performance de son entreprise et sur sa situation financière.

L'activité de l'entreprise est en déclin : on note une baisse importante du chiffre d'affaires, alors que la croissance des entreprises du même secteur d'activité est d'environ 1 %.

Le taux de marge, bien qu'en retrait par rapport à celui de l'année précédente, reste correct par rapport aux entreprises du même secteur d'activité.

La rentabilité et la rentabilité de l'entreprise sont en baisse, mais elles restent supérieures à la moyenne du secteur. La baisse des charges de personnel de 17 % permet de limiter la baisse du résultat d'exploitation à 13 %.

Le fonds de roulement net global a augmenté grâce à la capacité d'autofinancement généré par l'activité.

Un emprunt de 50 000 € ainsi qu'une subvention d'investissement de 10 000€ et une cession d'immobilisations ont permis de financer des investissements d'un montant de près de 70 000€.

L'entreprise n'est quasiment pas endettée.

La seconde partie du tableau de financement révèle une augmentation très importante du BFRE. Lorsqu'on analyse les ratios de rotation, on note une augmentation anormale du ratio de rotation des créances clients. On ne sait pas si cette augmentation est conjoncturelle, ou si elle dénote un problème plus structurel.

Cette augmentation du BFRE a des conséquences sur la trésorerie de l'entreprise, qui bien que très excédentaire, a beaucoup diminué.

En conclusion, le dirigeant a raison de vouloir redynamiser son activité qui décroît dangereusement. Il est nécessaire d'approfondir l'analyse de la dérive du BFRE.

Dossier 2

2.1. Présenter le compte de résultat différentiel d'exploitation et calculer le seuil de rentabilité ainsi que le levier opérationnel.

	Montant	%
Chiffre d'affaires	1 600 000	
Coût variable	850 000	53,125 %
Marge sur coût variable	750 000	46,875 %
Coût fixe	600 000	
Résultat d'exploitation	150 000	

CORRIGÉ

Seuil de rentabilité :

Coût fixe / Taux de marge sur coût variable

Seuil de rentabilité : $600\,000 / 0,46875$ soit $12\,800\,000\text{€}$.

Levier opérationnel :

Marge sur coût variable / Résultat d'exploitation

Levier opérationnel : $750\,000 / 150\,000 = 5$.

Ou Levier opérationnel : Chiffre d'affaires / Marge de sécurité

Levier opérationnel : $1\,600\,000 / (1\,600\,000 - 128\,000) = 5$.

2.2. Porter un jugement sur le risque d'exploitation de l'entreprise Biélou et indiquer comment ce risque pourrait être réduit.

L'entreprise supporte un risque d'exploitation très important. En effet, son résultat est très sensible aux variations du chiffre d'affaires. Si le chiffre d'affaires baisse de 10 %, le résultat baissera de 50 %. On n'a pas noté ce phénomène au cours de l'année N. La baisse de 8 % du chiffre d'affaires n'a entraîné qu'une baisse de 13 % du résultat d'exploitation. Mais il semble que le dirigeant ait anticipé cette baisse, et qu'il ait diminué ses coûts salariaux pour éviter une baisse de résultat trop importante. Afin de limiter le risque d'exploitation, il faut en effet réduire les frais fixes.

2.3. À partir du bilan prévisionnel simplifié, calculer le taux de rentabilité économique de l'entreprise après impôt, ainsi que son taux de rentabilité financière.

Rentabilité économique : Résultat d'exploitation après impôt / (Capitaux propres + dettes financières)

Rentabilité économique (TE) : $150\,000 \times 0,72 / (1\,137\,100 - 350\,000)$ soit 13,72 %.

Rentabilité financière : Résultat net / Capitaux propres

Rentabilité financière (TF) : $107\,100 / (200\,000 + 430\,000 + 107\,100)$ soit 14,53 %.

2.4. Mettre en évidence l'effet de levier et déterminer le taux de rentabilité financière que l'on obtiendrait avec un taux d'endettement de 30%.

Effet de levier : $(TE - i \text{ après impôt}) \times \text{Dettes} / \text{Capitaux propres}$

- i est le taux d'intérêt
- $i = 1\,250 / 50\,000$ soit 2,5 % ; $i \text{ après impôt} = 0,025 \times 0,72$ soit 1,8 %

Effet de levier : $(0,1372 - 0,018) \times 50\,000 / 737\,100$ soit 0,0081

Cela correspond à la différence entre le taux de rentabilité financière (TF) et le taux de rentabilité économique (TE).

Effet de levier : $0,1453 - 0,1372 = 0,0081$

L'effet de levier est faible car l'endettement de l'entreprise est très faible.

Avec 30 % d'endettement, on aurait un effet de levier de $(0,1372 - 0,018) \times 0,3$ soit 0,0358.

Le taux de rentabilité financière aurait été de $0,1372 + 0,0358$ soit 17,30 %.

CORRIGÉ

2.5. Conclure sur l'intérêt d'augmenter le taux d'endettement de la société et préciser les risques liés à un endettement excessif.

Le taux d'intérêt étant bas, il est intéressant de s'endetter, car une rentabilité économique supérieure au taux d'intérêt net d'IS entraîne un effet de levier qui permet d'augmenter la rentabilité financière d'autant plus fortement que le taux d'endettement de l'entreprise est élevé. Mais si le résultat d'exploitation baisse, étant très sensible aux variations du chiffre d'affaires, le taux d'intérêt pourrait devenir supérieur au taux de rentabilité économique. On aurait alors un effet de massue qui rendrait le taux de rentabilité financière inférieur au taux de rentabilité économique.

Dossier 3

3.1. Rédiger une note rappelant l'intérêt d'un plan de financement et ce qui le distingue d'un tableau de financement.

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établi pour une durée de trois à cinq ans qui permet d'étudier l'incidence sur la trésorerie des décisions stratégiques de l'entreprise. Il regroupe les ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacune des années considérées et les emplois stables auxquels elle devra faire face pendant ces mêmes années.

Il peut être :

- un outil de négociation pour convaincre les apporteurs de fonds externes ;
- un outil de vérification de la cohérence de la stratégie suivie ;
- un outil de prévention des difficultés des entreprises.

Le plan de financement se distingue du tableau de financement qui est un document rétrospectif établi à partir des comptes annuels des années antérieures et dont la finalité est d'analyser les agrégats : FRNG, BFR et trésorerie.

3.2. Élaborer le plan de financement de la société Biélou.

Il faut calculer les CAF d'exploitation du projet.

	N+1	N+2	N+3	N+4
Chiffre d'affaires	100 000	160 000	160 000	320 000
MCV	46 875	75 000	75 000	150 000
CF hors amortissement	5 000	10 000	10 000	10 000
Amortissements	30 000	64 000	64 000	64 000
Résultat d'exploitation	11 875	1 000	1 000	76 000
IS	3 325	280	280	21 280
Résultat net	8 550	720	720	54 720
Dotations amortissement	30 000	64 000	64 000	64 000
CAF prévisionnelle	38 550	64 720	64 720	118 720

Il faut calculer le BFRE prévisionnel pour les 4 années et en déduire la variation du BFRE.

	N+1	N+2	N+3	N+4
Chiffre d'affaires	100 000	160 000	160 000	320 000

CORRIGÉ

BFRE : CA × 90/360	25 000	40 000	40 000	80 000
Variation du BFRE	25 000	15 000	0	40 000

L'année N+2 un emprunt est contracté afin de financer 200 000 € d'investissement. Cet emprunt est remboursé par annuité constante en 5 ans. Le taux d'intérêt est 2,5 %.

L'annuité constante : $200\,000 \times 0,025 / (1 - 1,025^{-5})$ soit 43049 €

Le tableau de remboursement des trois premières échéances se présente ainsi :

	Montant dû	Intérêt	Rembours.	Annuité
N+2	200 000	5 000	38 049	43 049
N+3	161 951	4 049	39 001	43 049
N+4	122 950	3 074	39 976	43 049

Les charges d'intérêt sont reportées nettes d'IS en emploi dans le plan de financement.

Pour N+2 : $5\,000 \times 0,72$ soit 3 600

Pour N+3 : $4\,049 \times 0,72$ soit 2 915

Pour N+4 : $3\,074 \times 0,72$ soit 2 213

L'investissement est achevé à la fin de la première année pour être opérationnel sur l'année suivante.

Le BFRE est également financé en début de période.

	DÉBUT N+1	N+1	N+2	N+3	N+4
CAF supplémentaire		38 550	64 720	64 720	118 720
Emprunt		200 000			
Ressources	0	238 550	64 720	64 720	118 720
Investissement	300 000	200 000			
Variation du BFRE	25 000	15 000	0	40 000	
Remboursement			38 049	39 001	39 976
Intérêts net d'IS			3 600	2 915	2 213
Emplois	325 000	215 000	41 649	81 916	42 189
Variation	-325 000	23 550	23 071	-17 196	76 531
Trésorerie initiale	300 000	-25 000	-1 450	21 621	4 425
Trésorerie finale	-25 000	-1 450	21 621	4 425	80 956

3.3. Porter un jugement sur ce plan de financement.

Le projet de M. Biélou qui consiste à relancer son chiffre d'affaires par l'aménagement de locaux et de surfaces de vente plus importantes, par l'implantation d'un nouveau site commercial et la mise en place d'un système d'information plus performant est cohérent sur le plan financier. La trésorerie de l'entreprise est utilisée pour le premier projet. Par la suite, l'entreprise s'endette pendant cinq ans. Le projet est équilibré dès la fin de la deuxième année.