

DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER
Tableau des soldes intermédiaires de gestion conforme au PCG

	Exercice 2005		Exercice 2004		Variation en %
	Détail	Sommes	Détail	Sommes	
Ventes de marchandises (a)		0		0	
(a) = Ventes de marchandises					
- RRR accordés par l'entreprise sur ventes de march.					
- Coût d'achat des marchandises vendues (b)		0		0	
(b) = Achats de marchandises					
+ Frais accessoires sur achats de marchandises					
- RRR obtenus sur achats de marchandises					
+ Variation de stocks de marchandises					
= Marge commerciale		0		0	
Production vendue (c)		90 080		82 946	8,60%
(c) = Production vendue					
- RRR accordés par l'entreprise					
+ Production stockée		5 784		-2 426	-338,42%
+ Production immobilisée					
= Production de l'exercice		95 864		80 520	19,06%
Production de l'exercice		95 864		80 520	
+ Marge commerciale		0		0	
- Consommations de l'exercice en provenance de tiers (d)		78 216		71 736	9,03%
(d) = Achats de matières premières et autres approv.		64 139		54 850	
+ Variation de stock		-2 756		-2 033	
+ Autres achats et charges externes		16 833		18 919	
= Valeur ajoutée produite		17 648		8 784	100,91%
Valeur ajoutée produite		17 648		8 784	
+ Subventions d'exploitation		56		30	
- Impôts et taxes et versements assimilés		1 558		1 078	44,53%
- Charges de personnel (e)		12 247		9 203	33,08%
(e) = Salaires et traitements		8 446		6 347	
+ Charges sociales		3 801		2 856	
= Excédent brut d'exploitation		3 899		-1 467	-365,78%
Excédent brut d'exploitation		3 899		-1 467	
+ Reprises sur provisions et transferts de charges		360		470	
+ Autres produits de gestion courante (f)		10		11	
(f) = Autres produits de gestion courante		10		11	
- Quotes-parts de résultat sur opérations / commun					
- Dotations aux amortissements et aux provisions (g)		4 885		2 467	98,01%
(g) = Sur immobilisations : dotations aux amortissements		3 488		2 317	
+ Sur immobilisations : dotations aux provisions				0	
+ Sur actif circulant : dotations aux provisions		1 230		0	
+ Pour risques et charges : dotations aux provisions		167		150	
- Autres charges de gestion courante (h)		35		42	
(h) = Autres charges de gestion courante		35			
- Quotes-parts de résultat sur opérations / commun				42	
= Résultat d'exploitation (bénéfice ou perte)		-651		-3 495	-81,37%
Résultat d'exploitation (bénéfice)		-651		-3 495	
+ Produits financiers		124		80	55,00%
- Charges financières		1 958		1 351	44,93%
= Résultat courant avant impôts		-2 485		-4 766	-47,86%
Résultat courant avant impôts		-2 485		-4 766	
+ Produits exceptionnels		707		239	
- Charges exceptionnelles		609		249	
= Résultat exceptionnel		98		-10	-1080,00%
Résultat exceptionnel		98		-10	
- Participation des salariés					
- Impôt sur les bénéfices		20		-97	-120,62%
= Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)		-2 407		-4 679	-48,56%
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)		-2 407		-4 679	
- Produits des cessions des éléments d'actif		135		6	
- Valeurs comptables des éléments d'actif cédés		78		16	
= Plus-values ou moins-values de cessions		57		-10	-670,00%
Plus-values ou moins-values de cessions		57		-10	

Calcul de la CAF (approche vérificative)		Détail	2 005
	Résultat de l'exercice		-2 407
+	Valeurs comptables des éléments d'actif cédés		78
-	Produits des cessions d'éléments d'actifs		-135
-	Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat		0
+	Dotations aux amortissements et provisions (g)		5 474
(g) =	Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation		4 885
+	Dotations aux amortissements et provisions financiers		328
+	Dotations aux amortissements et provisions exceptionnelles		261
-	Reprises sur provisions (et amortissements) (h)		-57
(h) =	Reprises sur provisions (et amortissements) d'exploitation		57
+	Reprises sur provisions financières		
+	Reprises sur provisions exceptionnelles		
			2 953

1. Calcul des SIG. Le CA augmente sur la période et il semble que l'entreprise gagne des parts de marché.

Au niveau du stockage, la société répond à la volonté de changement d'orientation de la production visant à réduire les coûts en anticipant la production.

La marge brute équivaut à environ 35 % du CA, ce qui révèle le poids élevé des approvisionnements et le coût de la matière première. L'amélioration du taux de marge peut provenir des effets de la fusion et de l'entrée dans le groupe FALETTE.

Les charges externes semblent être relativement mal maîtrisées ; elles représentent entre 18 et 25 % du CA pour 2005 et 2004. On constate qu'en 2005, la nouvelle politique en matière de lissage de la production pourrait conduire à réduire le recours à du personnel extérieur lors des fortes périodes (fin d'année, événements particuliers...).

Grâce à ces efforts en 2005, la VA augmente, doublant en valeur absolue par rapport à 2004, et passant de 10,9 % à 18,4 % de l'activité, ce qui témoigne d'un redressement en cours.

Les charges de personnel augmentent de manière importante en fonction du volume d'activité. L'effectif augmente durant les deux exercices ce qui contribue à une diminution de la productivité. Cette augmentation est due à la reprise du personnel de la société absorbée, à l'intégration du personnel intérimaire.

2. Analyse de la rentabilité économique : compte tenu des charges de personnel importantes, le niveau de l'EBE reste assez faible (4,3 % du volume d'activité). Il était d'ailleurs négatif en 2004, cette insuffisance traduisant le fait que l'entreprise était déficitaire et travaillait en dessous de son seuil de rentabilité.

Les dotations aux amortissements augmentent fortement sur la période : l'augmentation de l'actif immobilisé est due à de nouveaux investissements et à l'opération de fusion.

Les dotations aux provisions d'exploitation augmentent compte tenu de la dépréciation de comptes clients et de stocks. Ce nouvel effort est certainement dû à une rigueur de gestion et de contrôle imposée par la maison mère.

3. Analyse de la solvabilité de l'entreprise : l'impact de l'endettement sur la situation financière à plus long terme est analysé par la notion de solvabilité. Elle se définit comme la capacité de l'entreprise à payer ses dettes quand celles-ci arrivent à échéance. La solvabilité est donc assurée quand la valeur des actifs est supérieure à celle des dettes.

La mesure de la solvabilité s'effectue à l'aide de deux ratios : le degré d'indépendance financière et le degré d'autonomie financière. En 2004, le ratio d'indépendance financière est de 90,4 % et de 79,4 % en 2005. L'endettement total s'accroît entre les deux exercices. Le ratio d'autonomie financière, quant à lui, est hors normes. Entre 2004 et 2005, la solvabilité de l'entreprise (capitaux propres/total bilan) passe de 8 % à 19 %. Après un niveau alarmant, la situation se redresse grâce à la recapitalisation par le nouvel actionnaire.

Le redressement de la solvabilité se traduit également par une forte progression du total du bilan (augmentation de 19 M€ entre 2004 et 2005), d'où la détermination de l'actionnaire FALETTE à redresser l'entreprise.

Compte tenu du niveau des fonds propres à fin 2005 (12 732 K€) et de celui des dettes à plus d'un an, la capacité théorique d'endettement serait de 2 536 K€

La capacité de remboursement s'élève à 3,5 années, ce qui est limité au niveau des normes. Le poids élevé des frais financiers renforce ce point. Un nouvel endettement serait lourd pour l'entreprise mais pourrait améliorer sa rentabilité économique.

Analyse de l'endettement à court terme : la liquidité se définit comme la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements à court terme. La liquidité est assurée quand la valeur des actifs permet théoriquement de rembourser les dettes pour un même terme de liquidité/exigibilité. BALEYRIE SA a des problèmes au niveau de ses trois ratios de liquidité (générale, réduite et immédiate) puisque ses actifs à moins d'un an restent inférieurs à son passif à moins d'un an. La société a dû provisionner des dépréciations pour créances clients, ce qui laisse présager des difficultés avec certains de ses clients (restaurant, export..).

Nature du ratio	Mode de calcul	Exercice 2005		Exercice 2004	
		Détail	Ratio	Détail	Ratio
Taux de croissance du chiffre d'affaires (CA)	$\frac{CA(n) - CA(n-1)}{CA(n-1)}$		8,6%		N/A
Part de VA	VA/CA		18,4%		10,9%
Taux de marge brute d'exploitation	$\frac{EBE}{CA}$		4,3%		-1,8%
	$\frac{VA}{\text{Effectifs (K€)}}$		51,6		17,3
	$\frac{\text{Charges d'intérêt}}{CA}$		2,2%		1,6%
Poids de l'endettement	$\frac{\text{Charges d'intérêt}}{EBE}$		50,2%		-92,1%

Nature du ratio	Mode de calcul	Exercice 2005		Exercice 2004	
		Détail	Ratio	Détail	Ratio
Rentabilité économique	$\frac{\text{Résultat d'exploitation Total actif}}{\text{Total actif}}$		-1,0%		-7,4%
Rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net Capitaux propres}}{\text{Capitaux propres}}$		-18,9%		-128,6%
Frais de personnel/VA			69,4%		104,8%
Productivité moyenne/s	$\frac{\text{Résultat net Effectifs}}{\text{Effectifs}}$		-4,7		-15,5

Nature du ratio	Mode de calcul	Exercice 2005		Exercice 2004	
		Détail	Ratio	Détail	Ratio
Indépendance financière	$\frac{\text{Endettement total Total bilan}}{\text{Total bilan}}$		79,4%		90,8%
Taux d'endettement	$\frac{\text{Endettement financier Total bilan}}{\text{Total bilan}}$		47,4%		48,4%
Autonomie financière	$\frac{\text{Dettes financières Capitaux propres}}{\text{Capitaux propres}}$		N/A		N/A
Dettes financières/CAF	$\frac{(31566-2473-18897)}{2953}$		3,5		N/A

Nature du ratio	Mode de calcul	Exercice 2005		Exercice 2004	
		Détail	Ratio	Détail	Ratio
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Disponibilités Passifs à moins d'un an}}{\text{Passifs à moins d'un an}}$		0,01		0,00
Liquidité réduite	$\frac{\text{Actifs à moins 1 an hors stocks Passifs à moins 1 an}}{\text{Passifs à moins 1 an}}$		0,32		0,39
Liquidité générale	$\frac{\text{Actifs à moins 1 an Passifs à moins 1 an}}{\text{Passifs à moins 1 an}}$		0,99		0,99

4. Tableau de flux de trésorerie de l'OEC : cf annexe

**Tableau des flux de trésorerie de l'ordre des experts-comptables
à partir du résultat net**

Éléments	Sommes
Flux de trésorerie liés à l'activité	
Résultat net	-2 407
<i>Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</i>	
• Amortissements et provisions ⁽¹⁾	3 928
• Plus-values des cessions nettes d'impôts	-57
• Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat	0
Marge brute d'autofinancement	1 462
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	
Stocks	-7 690
Créances d'exploitation	585
Dettes d'exploitation	1 128
Autres créances liées à l'activité	278
Autres dettes liées à l'activité	20
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	-4 217
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisitions d'immobilisations	-13 570
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	135
Réduction d'immobilisations financières	229
Variation des créances et dettes sur immobilisations	-32
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-13 238
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Dividendes versés	0
Incidence des variations de capital	9 000
Emission d'emprunts	10 023
Remboursement d'emprunts	-1 359
Subventions d'investissements reçues	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	17 664
Variation de trésorerie (A+B+C)	209
Trésorerie d'ouverture (D)	136
Trésorerie de clôture (A+B+C+D)	345

(1) Amortissements et provisions	3926		
DAP amortissements	3488		
DAP provisions risques et charges	167		
DAP financières	328		
RAP provisions	-57		
(2) PV nettes de cessions			
Produit de cession	135		
VCEA 540-462	78		
	57		
(3) Stocks	2005	2004	VARIATION
MP	7393	5487	1906
PF	21124	15340	5784
			7690
(4) Créances d'exploitation	2005	2004	VARIATION
Créances clients et comptes rattachés	7056	5779	1277
ECA	435	302	133
Personnel	2002	1630	372
TVA	500	618	-118
Débiteurs divers	1775	3949	-2174
CCA	135	210	-75
	11903	12488	-585
(5) Dettes d'exploitation	2005	2004	VARIATION
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	14942	14275	667
Personnel	702	252	450
Sécurité sociale et organismes sociaux	1272	1118	154
TVA	243	358	-115
ITVA	451	465	-14
Autres dettes	664	678	-14
	18274	17146	1128
(6) Autres créances liées à l'activité	2005	2004	VARIATION
Intérêts courus sur prêt	63	32	31
Créance IS	538	847	-309
	601	879	-278
(7) Autres dettes liées à l'activité	2005	2004	VARIATION
Intérêts courus sur emprunt	115	95	20
(8) Acquisition d'immobilisations Incorporelles	80		

	Corporelles	13508		
	Financières	145		
	Immobilisations en cours	-100		
	Intérêts courus non échus fin 2005	-83		
		13 570		
(9)	Cession			
	Produit de cession	135		
(10)	Réduction d'immobilisations financières			
	Intérêt courus sur prêt fin 2004	-32		
(11)	Variation des créances et dettes sur immobilisations	2005	2004	VARIATION
		3074	3236	-162
(12)	Dettes financières	2005	2004	VARIATION
	Emprunts auprès des établissements de crédit	12669	10378	
	Soldes créditeurs des banques + CBC	18897	12504	
	Intérêts courus sur emprunts	-115	-95	
	TOTAL	31451	22787	8664
	Remboursements d'emprunts			1359
	Emission d'emprunts			10023

5. Caractéristiques du modèle

a. Le tableau de flux utilisé par les groupes élaborant des comptes consolidés est conçu selon le modèle de l'OEC. Il répond en effet aux attentes des normes internationales.

Il fait notamment apparaître les trois grands pôles : activité, investissement et financement.

Construit selon la méthode indirecte (à partir du résultat net), il permet de retracer les origines des flux de trésorerie. Il considère de manière partielle les concours bancaires courants comme une source de financement.

Il se distingue du tableau de la Centrale des Bilans de la Banque de France, construit selon la méthode directe. Ce dernier effectue des retraitements pour permettre des comparaisons inter-entreprises.

b. Il met en évidence l'équilibre financier de l'entreprise qui analyse l'indépendance financière de celle-ci. Le flux de trésorerie généré par l'activité représente la trésorerie disponible pour financer la croissance. Il permet de mesurer le degré d'autonomie de l'entreprise pour financer sa croissance. Le financement externe des investissements doit s'effectuer par des ressources stables et non des crédits bancaires courants (ressource ayant un coût élevé).

6. Evolution de la trésorerie de BALEYRIE SA :

La structure financière révèle un déséquilibre qui semble structurel malgré l'impact positif des opérations réalisées en 2005 et relatives au haut de bilan.

Le besoin en fonds de roulement représente environ 3 mois de chiffre d'affaires en 2005. Les délais clients et fournisseurs se dégradent entre 2004 et 2005 (+ 4 jours pour les clients). Le ratio client reste à un niveau convenable compte tenu de la principale clientèle (GMS). Le délai de stocks augmente (+ 27 jours) mais correspond à la stratégie adoptée par l'entreprise.

Ainsi, le BFR connaît un dérapage en 2005 puisqu'il progresse de 8 M€ pour atteindre 91 jours de chiffre d'affaires.

Le flux net de trésorerie généré par l'activité dans le tableau de flux est donc très négatif.

Il est un indicateur de solvabilité du groupe et permet de prévoir des investissements de croissance, des distributions de dividendes et de conserver une capacité de remboursement d'emprunts. Chez BALEYRIE SA, ce flux négatif est pénalisant pour le financement de ses emprunts.

Le flux net lié aux investissements se dégrade compte tenu de la forte politique d'investissements menée durant l'année 2005.

Le flux net lié au financement est en forte progression grâce à l'apport en capital de la société FALETTE et à l'augmentation des dettes financières.

La trésorerie court terme est de plus en plus assurée par les banquiers. Les concours bancaires courants s'élèvent à 3 mois de CATTTC, ce qui est très important compte tenu du coût élevé de ce mode de financement.

La situation financière de BALEYRIE SA est donc fortement déséquilibrée.

Toutefois, il est aisé de comprendre que de nombreux événements viennent modifier la trésorerie d'une entreprise. Il faut donc rester vigilant sur les conclusions à effectuer sur les tableaux de flux, images de l'entreprise à une date donnée.

7. Décision en termes de prise de risques :

Au vu de cette étude, il apparaît que BALEYRIE SA est encore dans une situation financière difficile et coûteuse malgré le redressement amorcé. On peut imaginer que la société mère FALETTE va poursuivre ses efforts en injectant de nouveaux fonds dans l'entreprise. A court terme, le risque d'illiquidité existe. Le soutien apporté par la société FALETTE doit permettre de relativiser ce risque : BALEYRIE SA doit représenter un véritable débouché stratégique pour elle.

Les prévisions d'activité semblent crédibles dans la mesure où la société BALEYRIE SA va bénéficier des effets de synergie suite à son intégration dans le groupe FALETTE. En termes de rentabilité, la CAF prévisionnelle représenterait 4 % du CA dès 2006, 5,5 % pour 2007 et 7,3 % pour 2008. Ces ambitions laissent supposer une très bonne maîtrise des charges afin de sauvegarder les marges opérationnelles.

Compte tenu de la politique volontariste de changement de gestion, le banquier va considérer que le risque est un élément pris en compte chez FALETTE. L'aval du banquier pourrait reposer sur les capacités de BALEYRIE SA à restaurer sa rentabilité et sur le soutien financier de la maison mère. Son aval pourrait être donné sur une partie du financement demandé pour l'investissement moyennant une garantie de FALETTE.

DOSSIER 2 : BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT D'EXPLOITATION

1. Voir calculs annexe 2
2. Le calcul du besoin en fonds de roulement d'exploitation selon la méthode normative permet d'étudier la composition de chaque poste en distinguant les charges fixes et variables.

Il représente 49,5 jours de CAHT plus la partie fixe de 187 444 € Le délai d'écoulement des stocks de matières premières est relativement élevé et il serait utile d'essayer de le réviser à la baisse (gestion des approvisionnements). Le poids des charges fixes reste élevé au niveau des produits finis et des salaires. La société doit peut-être engager une action pour maîtriser ses charges fixes.

DOSSIER 3 : FINANCE DE MARCHE

1. Donner les principales différences entre un warrant sur devises et une option sur devises :

Un warrant ainsi qu'une option se définit comme le droit d'acheter ou de vendre un actif financier dans des conditions de prix et de durée définis à l'avance.

Contrairement à une option négociable, un warrant porte sur un titre, une valeur mobilière, à laquelle est attaché ce droit. On ne peut donc qu'acheter puis revendre un warrant.

Un warrant sur devises permet d'effectuer des opérations de couverture et de spéculation sur des marchés des changes extrêmement volatils.

Ils sont donc une solution alternative aux options de change (type européen) qui sont notamment traitées pour de gros volumes, des échéances courtes et sur des marchés difficilement accessibles aux particuliers.

Il permet de réaliser d'autres types de stratégie :

- ✓ Des gestionnaires de portefeuille utilisent cette stratégie pour couvrir un risque de change d'un portefeuille incluant des devises étrangères.
- ✓ Il est un instrument de couverture d'une position en devise.

2. **Couverture de change** : la société ALTEC va être obligée d'emprunter en dollars US afin d'être indifférente à une éventuelle perte/gain sur la créance en dollars compensée par une éventuelle perte ou gain sur la dette en dollars.

Le trésorier va devoir emprunter un montant dont le remboursement (intérêts compris) correspondra à sa créance. Au taux annuel de 4,6 %, ce montant correspond à : 244 250 USD.

Au cours du jour du dollar au comptant, le trésorier recevra 205 170 €

L'entreprise ALTEC n'ayant aucun besoin de financement durant ces 6 mois, elle va pouvoir placer ce montant sur le marché européen au taux de 2,75 %. Au bout de 6 mois, la société ALTEC aura acquis un capital de 207 991 €

Couverture par option de change : la société ALTEC a la possibilité d'acheter des options de vente ; une baisse du dollar va entraîner une hausse de la valeur des options permettant de compenser la baisse de la valorisation du contrat commercial.

Ces options présentent les caractéristiques suivantes : prix d'exercice ou strike de 0.82.

Les options seront levées si le cours du dollar est inférieur à 0.82.

Le coût d'acquisition des options s'élève à : $250\,000 \times 0.02 = 5\,000$ €

A échéance et au coût du capital de 7,5 %, ce coût sera de : 5187,5 €

Le résultat de l'entreprise ALTEC dépendra donc de la valeur des taux de change, qui par le biais d'une couverture de change était fixée définitivement.

3. Une entreprise est confrontée au risque de taux dans les situations suivantes :

Risque d'une hausse :

- ✓ Endettement à taux variable
- ✓ Endettement futur
- ✓ Placement futur

Risque d'une baisse :

- ✓ Endettement actuel à taux fixe
- ✓ Placement actuel à taux variable
- ✓ Placement futur

Instruments de couverture :

- ✓ Swap de taux d'intérêt : échange d'un taux fixe contre un taux variable, ou inversement.
- ✓ Future rate agreement (FRA) : permet de fixer le taux d'intérêt d'un emprunt ou placement futur.
- ✓ Cap et floor : opérations permettant de se garantir, moyennant le versement d'une prime, contre une hausse ou baisse de taux d'intérêt.

ANNEXE 2 FONDS DE ROULEMENT NORMATIF

			Partie variable		Partie fixe	
POSTES	Temps d'écoulement	Coefficient de structure	Besoin	Ressource	Besoin	Ressource
Stocks de matières premières	90	0,30	27,00			
Stocks de produits finis	30	0,46	13,80		408 333,33	
Stocks de produits encours	8	0,36	2,91		43 555,56	
Créances clients	34	1,20	40,66			
Fournisseurs de matières premières	60	0,36		21,53		
Fournisseurs autres charges variables	30	0,24		7,25		
Fournisseurs charges fixes	25					31 111,11
Salaires nets	13	0,06		0,78		86 666,67
Organismes sociaux	30	0,04		1,20		150 000,00
TVA déductible sur matières premières	39	0,06	2,29			
TVA déductible sur autres charges variables	39	0,03	1,23			
TVA déductible sur autres charges fixes	39				3 333,33	
TVA collectée	39	0,20		7,64		
			87,8977	38,397	455222,22	267777,78

Nombre de jours de CAHT EN VALEUR **49,501** **187444**
2 937 483,33 €

Détails des calculs

Stocks de matières premières	$30/100 = 0,30$	
Stocks de produits finis	$46/100 = 0,46$	$(400000+500000+4000000)*30/360$
Stocks de produits encours	$(0,3+0,4*(0,06+0,1))$	$4900000*0,4*8/360$
Créances clients	$1*1,196$	
Fournisseurs de matières premières	$0,3*1,196$	
Fournisseurs autres charges variables	$(0,06+0,15)*1,15$	
Fournisseurs charges fixes		$400000*1,12*25/360$
Salaires nets	$0,8*0,1/1,4$	$(4200000*0,8/1,4)*13/360$
Organismes sociaux	$0,1-0,057$	$(4200000*0,6/1,4)*30/360$
TVA déductible sur matières premières	$0,3*0,196$	
TVA déductible sur autres charges variables	$(0,06+0,15)*0,15$	
TVA déductible sur autres charges fixes		$400000*0,12*25/360$
TVA collectée	$0,196*1$	