

**L3 - UPMF**

**Analyse financière**  
**Travaux dirigés**

**Année universitaire 2006-2007**

**Charlotte DISLE**

## Programme des séances de travaux dirigés

Séance 1	Lecture de comptes annuels, Construction bilan fonctionnel et bilan financier
Séance 2	Analyse bilan fonctionnel, bilan financier, BFR normatif
Séance 3	Analyse de l'activité : Calcul et analyse SIG et CAF, rentabilité et ratios
Séance 4	Construction d'un tableau de financement, analyse d'un tableau de financement et d'un tableau de flux
Séance 5	Etude de la structure financière, risques et effet de levier
Séance 6	Etude d'un cas complet

Une évaluation comptant pour le contrôle continu sera organisée dans le cadre d'une des séances de TD (voir modalités avec votre chargé de TD).

*L'analyse financière exige travail, rigueur et esprit d'analyse. Autant de qualités que nous espérons que vous mettrez en œuvre dans le cadre de ce cours. Aussi, il vous est demandé de préparer en amont les TD pour chaque séance. L'entraînement dans cette discipline est primordial. Enfin, nous tenons à souligner qu'il convient que vous mettiez en application vos capacités de lecture, de calculs mais aussi d'interprétation, d'analyse et de rédaction afin de mener à bien une analyse financière complète.*

# Séance 1

## Lecture de comptes annuels

### Construction bilan fonctionnel et financier

#### Exercice 1 : Jeu de piste

Vous trouverez ci-dessous les comptes simplifiés de sociétés opérant dans divers secteurs d'activité :

- Accor 2001,
- Casino 2003,
- Danone 2002,
- Air France 2002, avant fusion avec KLM

Essayer d'identifier ces entreprises.

#### ACTIF

	A	B	C	D
frais installation				
immo corporelles dont:			533	4074
terrains constructions			5026	
agencements installations	3836			
mat transport		7021		
mat bureau				
immo incorporelles	3285	500		6808
immo financières	2032	1500	2761	2703
stocks	1819	220	89	764
clients et comptes rattachés	1914	1077	1248	2 059
Disponibilités	2448	1232	1141	1 299
<b>TOTAL</b>	<b>15 344</b>	<b>11 550</b>	<b>10798</b>	<b>17707</b>

#### PASSIF

	A	B	C	D
Fonds propres	3512	5089	4676	7 435
Dettes LMT	5472	4147	3441	5 425
Fournisseurs	5349	1381	1747	2 855
autres dettes	624	933	284	1 481
dette bancaire court terme	377		650	511
<b>TOTAL</b>	<b>15 344</b>	<b>11 550</b>	<b>10798</b>	<b>17 707</b>

#### COMPTE DE RESULTAT (en Millions)

	A	B	C	D
CA ou Production vendue	22 983	12 719	7290	14470
achats consommés	17605	7294	5319	6 596
autres achats et ch ext	1787			1 208
frais de personnel	2047	3856		4 457
frais financiers	388	197	367	180
produits financiers	192	112	157	
dotations aux amort & prov	474	1310	908	600
résultat exceptionnel	-61	-18	-133	- 124
IS	321	36	246	561
résultat net	492	120	474	744

## Exercice 2 : Construction d'un bilan fonctionnel et financier - Deparo

Le bilan au 31/12/N de l'entreprise Deparo vous est communiqué ci-dessous. Cette entreprise est grossiste en équipements (meubles, robinetterie) pour salles de bains et cuisines. Elle dispose d'un local commercial situé dans l'agglomération bordelaise. Le comptable s'interroge sur la structure du financement de l'entreprise, compte tenu des difficultés de trésorerie que l'entreprise connaît fréquemment.

1. Présenter le bilan fonctionnel de l'entreprise.
2. Présenter le bilan financier de l'entreprise
3. Calculer le FRNG, le BFR, le BFRE, le BFRHE et la TN
4. Commenter

### Bilan Deparo au 31/12/N en k€

ACTIF			PASSIF		
	Brut	Amort. Dep.	Net		
Immobilisations incorporelles				Capital social	4 000
Frais d'établissement	75	15	60	Réserve légale	400
Concessions, brevets, licences	435	225	210	Autres réserves	187
Immobilisations corporelles				Report à nouveau	53
Terrains	1 350		1 350	Résultat de l'exercice	900
Constructions	6 900	3 630	3 270	Subventions d'investissement	
Installations techniques	3 450	2 025	1 425	Total 1	5 540
Autres immobilisations corporelles	1 465	797	668	Provisions pour risques	890
Immobilisations financières				Provisions pour charges	150
Titres de participations	405	15	390	Total 2	1 040
Prêts	255		255	Emprunts dettes financières (1)	5 403
Total 1	14 355	6 707	7 628	Dettes fournisseurs	4 635
Stocks de matières premières				Dettes fiscales et sociales (2)	1 695
Stocks de produits finis				Dettes sur immobilisations	7
Stocks de marchandises	4 257	219	4 038	Autres dettes (3)	
Créances clients	5 663	150	5 513	Produits constatés d'avance (3)	225
Autres créances (4)	545		545	Total 3	11 965
Valeurs mobilières de placement	150	4	146		
Disponibilités	375		375		
Charges constatées d'avance (4)	300		300		
Total 2	11 290	373	10 917		
Total général	25 625	7 080	18 545	Total général	18 545

(1) dont CBC : 3 000 / (2) dont dette d'IS : 50 / (3) dont hors exploitation : 0 / (4) dont hors exploitation : 125

## Exercice 3 : Construction d'un bilan fonctionnel et financier - Perotin

La société Pérotin est une entreprise chimique spécialisée dans la fabrication d'engrais. Le chef comptable vous fournit des éléments extraits de la liasse comptable de l'exercice N afin d'en faire l'analyse.

1. Présenter le bilan fonctionnel de l'entreprise de N et N-1.
2. Présenter le bilan financier de l'entreprise de N et N-1.
3. Calculer le FRNG, le BFR, le BFRE, le BFRHE et la TN. Calculer les variations correspondantes.
4. Commenter

Renseignements divers :

- prix de cession des immobilisations cédées : 135 k€
- emprunts remboursés : 1 687 k€

### Bilan Pérotin au 31/12/N en k€

ACTIF	N			N-1	PASSIF	N	N-1
	Brut	Amort. Dep	Net				
Immobilisations incorporelles					Capital social	6 000	4 000
Frais d'établissement	404	303	101	202	Réserve légale	320	300
Fonds commercial	34		34	34	Autres réserves	3 917	3 600
Immobilisations corporelles					Résultat de l'exercice	506	725
Terrains	1 012		1 012	674	Total 1	10 743	8 625
Constructions	11 469	5 161	6 308	6 881	Provisions pour risques	202	101
Installations techniques	16 191	11 705	4 486	2 563	Provisions pour charges	34	67
Autres immobilisations corporelles	1 419	911	508	474	Total 2	236	168
Immobilisations financières					Emprunts dettes financières (1)	9 445	6 746
Titres de participations	200		200	200	Dettes fournisseurs	2 000	6 000
Total 1	30 729	18 080	12 649	11 028	Dettes fiscales et sociales (2)	1 087	972
Stocks de matières premières	6 746	1 012	5 734	4 409	Dettes sur immobilisations	4 000	2 000
Stocks de produits finis	3 373	675	2 698	3 687	Produits constatés d'avance (3)	1 029	712
Créances clients	4 001	186	3 815	1 832	Total 3	17 561	16 430
Autres créances (hors exploitation)	135		135	101			
Valeurs mobilières de placement	169	34	135	152			
Disponibilités	2 699		2 699	3 677			
Charges constatées d'avance (4)	675		675	337			
Total 2	17 798	1 907	15 891	14 195			
Total général	48 527	19 987	28 540	25 223	Total général	28 540	25 223

(1) dont CBC : 385 (N) ; 0 (N-1) / (2) : dont dette d'IS : 867 (N) ; 843 (N-1) / (3) dont hors exploitation : 0 / (4) dont hors exploitation : 0

### Tableaux de l'annexe Pérotin au 31/12/N en k€

#### Tableau des immobilisations Pérotin au 31/12/N en k€

Situations et mouvements	A	B	C	D
Rubriques	Valeur brute à l'ouverture de l'exercice	Augmentations	Diminutions	Valeur brute à la clôture de l'exercice
Immobilisations incorporelles	438			438
Immobilisations corporelles	26 111	4 250	270	30 091
Immobilisations financières	200			200
Total	26 749	4 250	270	30 729

**Tableau des amortissements Pérotin au 31/12/N en k€**

Situations et mouvements	A	B	C	D
Rubriques	Amortissements cumulés au début de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions d'amortissements de l'exercice	Amortissements cumulés à la fin de l'exercice
Immobilisations incorporelles	202	101		303
Immobilisations corporelles	15 519	2 410	152	17 777
Total	15 721	2 511	152	18 080

**Tableau des provisions et dépréciations Pérotin au 31/12/N en k€**

Situations et mouvements	A	B	C	D
Rubriques	Provisions ou dépréciations au début de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions : reprises de l'exercice	Provisions ou dépréciations à la fin de l'exercice
Provisions	168	202	134	236
Dépréciations				
Immobilisations financières				
Stocks	337	1 687	337	1 687
Créances clients	169	68	51	186
VMP	17	17		34
Total	691	1 974	522	2 143

# Séance 2

## Analyse bilan fonctionnel et financier, BFR normatif

### QCM

- Le bilan fonctionnel se construit
  - en soustrayant les amortissements et provisions pour dépréciation de l'actif brut et des capitaux propres
  - en ajoutant les amortissements et provisions pour dépréciation aux capitaux propres
  - en décomposant les dettes financières en dettes stables et en trésorerie passive
  - en éliminant du bilan les concours bancaires courants
  - après répartition du résultat
- Le fonds de roulement net global
  - sert à financer les immobilisations
  - sert à financer les stocks et les créances
  - sert à disposer de liquidités
  - permet de limiter les concours bancaires courants
- Le besoin en fonds de roulement
  - peut être positif même si les dettes fournisseurs sont supérieures aux créances clients
  - augmente lorsque la production est organisée en flux tendus
  - peut être financé par des disponibilités
  - peut être financé par des concours bancaires courants
  - peut être financé par des réserves
- La trésorerie nette
  - est positive dès que l'entreprise dispose de liquidités
  - augmente dès que le chiffre d'affaires augmente
  - est positive dès que le résultat est positif
  - varie en sens inverse du montant des dividendes versés
  - peut être positive même si l'entreprise a un fonds de roulement négatif
- À propos du besoin de financement lié au cycle d'exploitation
  - il varie avec le niveau d'activité de l'entreprise
  - plus le chiffre d'affaires de l'entreprise est élevé, plus il est élevé
  - lorsqu'il est positif, plus le chiffre d'affaires de l'entreprise est élevé, plus la trésorerie est positive
  - il est en général moins risqué pour une entreprise de le couvrir par des ressources stables (le fonds de roulement) que par des ressources non stables (la trésorerie passive)
- Le besoin de financement lié au cycle d'exploitation d'une entreprise comprend les éléments suivants
  - les immobilisations (élément positif)
  - les stocks (élément positif)
  - les créances d'exploitation (élément positif)
  - les dettes d'exploitation (élément négatif)
  - les emprunts (élément négatif)
  - les salaires (élément négatif)
- La durée de rotation ou d'écoulement d'un poste du bilan lié au cycle d'exploitation
  - exprime la durée du crédit accordé par les fournisseurs ou accordé aux clients
  - exprime la durée qui sépare deux réapprovisionnements pour un stock
  - exprime la durée moyenne de stockage d'un élément
  - pour le poste clients, elle peut s'évaluer par le rapport entre la valeur comptable moyenne de ce poste et les ventes hors taxes

8. Le besoin en fonds de roulement d'exploitation est d'autant plus important que
  - a. le cycle de production est long
  - b. le nombre de rotations du stock est faible
  - c. le crédit client est faible
  - d. le crédit fournisseur est faible

### Exercice 1 : Calcul de BFR normatif - Clément

La société Clément a pour activité la fabrication de radiateurs électriques. Pour l'exercice N+1, la société envisage d'accroître fortement sa part de marché grâce au lancement d'une production nouvelle et indépendante : le chauffage céramique d'appoint. Il s'agit d'un petit radiateur électrique muni d'une résistance céramique permettant d'assurer à la fois une grande rapidité de chauffe sans consommation excessive et une parfaite régularité de la température. Il peut également servir à la ventilation d'air frais. L'entreprise souhaite connaître le besoin en fonds de roulement qui résulterait de cette nouvelle activité.

1. Calculer pour l'exercice N+1 le BFR (exprimé en jours de CA HT) supplémentaire résultant de la nouvelle activité.
2. Expliquer sa formation et commenter.

Prévisions concernant la production de radiateurs céramiques en N+1

- Eléments du coût de revient prévisionnel
  - Charges variables unitaires (montants HT)
    - o Matières premières : 180 € soumis à TVA
    - o Autres charges de production : 140 € dont 60 € soumis à la TVA
    - o Charges de distribution : 40 € non soumis à la TVA
  - Charges de structure globales
    - o Amortissements : 1 500 000 €
- Activité
  - o Production annuelle vendue : 60 000 articles
  - o Prix de vente unitaire hors taxes : 400 €
- Durée d'écoulement des postes du BFR
  - o Stock de matières premières : 40 jours
  - o Stock de produits finis : 35 jours
  - o Stock d'en-cours : négligeable
  - o Crédit clients : 45 jours
  - o Crédit fournisseurs de matières premières : 30 jours

Toutes les autres charges sont payées comptant.  
La TVA (taux normal) est payée le 25 de chaque mois.

#### Situation simplifiée au 31/12/N en milliers d'euros – Société Clément

Actif (brut)		Passif	
Immobilisations	26 300	Capitaux propres	18 300
Stocks	3 800	Dettes financières	14 000
Créances d'exploitation	7 500	Dettes d'exploitation	6 000
Trésorerie actif	900	Trésorerie passif	200
<b>Total</b>	<b>38 500</b>	<b>Total</b>	<b>38 500</b>

### Exercice 2 : Analyse du bilan fonctionnel – Société TLMB

La société TLMB est spécialisée dans la revente d'outils de bricolage. Les dirigeants de la société souhaitent établir un diagnostic de la situation financière fin N.

1. Pour les exercices N-1 et N, calculer le FRNG, le BFR, le BFRE, le BFRHE et la TN
2. Pour les exercices N-1 et N, calculer la durée moyenne de stockage, de crédit clients et de crédit fournisseurs.

3. Présenter une analyse de la situation financière de l'entreprise et de son évolution. Proposer des recommandations.

### Bilans fonctionnels – Société TLMB – au 31/12/N-1 et au 31/12/N

	N	N-1		N	N-1
Immobilisations brutes			Ressources stables		
Incorporelles	3 904	2 856	Ressources propres	374 323	400 928
Corporelles	217 600	231 574	Dettes financières	127 500	110 500
Financières	26 316	30 566			
Actif circulant d'exploit.			Passif circulant d'exploit.		
Stocks	316 795	394 757	Dettes fournisseurs	280 481	314 511
Créances clients	466 225	514 012	Dettes fiscales et sociales	119 017	137 451
			Produits constatés d'avance	44 202	56 355
Actif circulant hors exploit.			Passif circulant hors exploit.		
Créances diverses	2 024	1 049	Dettes sur immobilisations	27 938	32 303
VMP	6 204	2 946	Autres dettes	34 106	36 025
Trésorerie d'actif			Trésorerie de passif		
Disponibilités	3 230	3 825	CBC	33 921	93 512
Total	1 041 488	1 181 585	Total	1 041 488	1 181 585

### Données sur l'activité – Société TLMB – au 31/12/N-1 et au 31/12/N

CA (HT) : 1 803 445 (en N) ; 1 675 180 (en N-1)

Montant des achats (HT): 1 207 816 (en N); 1 040 740 (en N-1)

Au 01/01/N-1, les stocks avaient une valeur brute de 263 857 €.

Au 31/12/N comme au 31/12/N-1, les stocks et les créances clients n'ont subi aucune dépréciation.

L'ensemble des activités de cette entreprise est assujéti à la TVA au taux de 19,6%.

#### Ratios de référence pour le secteur d'activité

Durée de stockage : 72 jours

Durée de crédit client : 62 jours

Durée de crédit fournisseurs : 90 jours

### Exercice 3 : Analyse du bilan fonctionnel – Entreprise Camus

Le tableau suivant montre l'évolution dans le temps pour l'entreprise Camus ainsi que les moyennes sectorielles constatées en N des valeurs structurelles du bilan fonctionnel et de certains postes du bilan :

Eléments	N-2	N-1	N	Moyenne sectorielle
FRNG	21 369 062	22 885 562	24 870 813	
BFR	21 205 645	24 314 972	27 314 165	
TN	163 417	1 429 410	<2 443 352>	FRNG/BFR = 98%
Stocks/CA HT	4,1%	5,9%	9%	4,4%
Clients/CA HT	8,5%	11,8%	13,7%	8,8%

1. Présenter un rapide diagnostic sur la situation financière de cette entreprise.
2. Indiquer quelles actions peuvent être envisagées au niveau de la situation financière de cette entreprise.

### Exercice 4 : Analyse du bilan fonctionnel – Entreprise Jomart

Vous disposez des informations ci-dessous concernant l'entreprise Jomart.

1. Présenter un rapide diagnostic sur la situation financière de cette entreprise.
2. Indiquer quelles sont les causes possibles de l'évolution de la situation financière de cette entreprise.
3. Identifier les indicateurs nécessaires qu'ils seraient nécessaires de disposer pour préciser les causes de la situation financière et de son évolution.

	N-1	N		N-1	N
Actif immobilisé brut	451 605	553 461	Ressources stables	623 371	773 945
Actif circulant d'expl.	292 330	315 850	Passif circulant d'expl.	134 621	91 860
Actif circulant hors expl.	14 605	22 287	Passif circulant hors expl.	11 104	10 753

Trésorerie actif	10 556	0	Trésorerie passif	0	15 040
Total	769 096	891 598	Total	769 096	891 598

## Séance 3

# Analyse de l'activité : Calcul et analyse SIG, CAF, rentabilité et ratios

### QCM

1. Quels postes doivent être pris en compte pour calculer les consommations en provenance des tiers ?
  - a. Services externes
  - b. Achats de marchandises
  - c. Achats stockés d'approvisionnements
  - d. Variation des stocks d'approvisionnement
  - e. Autres charges de gestion courante
  - f. Achats non stockés
  - g. Subventions d'exploitation reçues
  
2. Dire si les assertions suivantes sont vraies ou fausses. On lit dans le compte de résultat :
  - a. Variation stock de matières : + 4 500 -> le stock a augmenté
  - b. Production stockée : - 900 -> le stock a diminué
  
3. Quels produits sont encaissables ?
  - a. Les produits de gestion courante
  - b. Les produits exceptionnels sur opération de gestion
  - c. Les différences positives de change
  - d. Les produits exceptionnels sur opérations en capital
  - e. Les reprises sur provisions
  - f. Les produits de participations et de valeurs mobilières
  
4. Dans quelle partie du compte de résultat trouve-t-on les comptes suivants :
  - a. Produits des cessions d'éléments de l'actif immobilisé
  - b. Valeur comptable des éléments d'actifs cédés
  - c. Produits nets sur cessions de VMP
  - d. Charges nettes sur cessions de VMP
  
5. Expliquer à quoi correspondent les comptes « Différences positives de change » et « Différences négatives de change »
  
6. Rappeler les principales façons d'évaluer la rentabilité économique d'une entreprise.
  
7. Rappeler les principales façons d'évaluer la rentabilité économique d'une entreprise.
  
8. On a CA HT = 10 000 000 € ; taux de marge commerciale : 55 %  
Calculer le montant du coût d'achat des marchandises vendues.
  
9. On sait que :
  - a. Achats de marchandises : 1 350 000 € ;
  - b. Variation du stock de marchandises : - 33 500 € ;
  - c. Achats de matières et approvisionnements : 780 000 € ;
  - d. Variation du stock de mat. Et autres appr. : - 63 100 € ;
  - e. Autres achats et charges externes : 922 400 €, dont personnel extérieur : 166 100 € et redevance de crédit bail : 112 000 € ;
  - f. Impôts, taxes et versements assimilés : 117 300 € ;
  - g. Charges de personnel : 752 420 €

Calculer les consommations intermédiaires (PCG) et retraitées.

10. La valeur ajoutée augmente, si toutes choses égales par ailleurs,
  - a. Le chiffre d'affaires augmente
  - b. Les stocks de fin d'exercice augmentent
  - c. Les prix d'achat des matières premières diminuent
  - d. Le coût du recours à l'intérim diminue
  - e. Les charges de personnel diminuent
  
11. L'excédent brut d'exploitation diminue si, toutes choses égales par ailleurs,
  - a. La production stockée diminue
  - b. Les charges financières augmentent
  - c. Les dotations aux provisions d'exploitation diminuent
  - d. Les impôts et taxes augmentent
  
12. Le résultat courant augmente, si toutes choses égales par ailleurs,
  - a. La valeur ajoutée augmente
  - b. Les produits sur cession d'immobilisation diminuent
  - c. Les produits financiers augmentent
  - d. Les transferts de charge d'exploitation augmentent

### **Exercice 1 : Calcul et analyse des SIG, de la CAF et de la rentabilité - Bianca**

La SARL Bianca, créée en 1998, est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation d'enseignes adhésives tout support pour les professionnels de l'évènementiel. Elle comprend 4 salariés dont un commercial embauché début 2003 et une assistante administrative.

M. Dubou, gérant, a suivi, en 2002 en cours du soir, une formation à la gestion. Il essaye depuis d'appliquer ses nouvelles compétences pour optimiser la performance financière de l'entreprise. Selon M. Dubou, cela passe en priorité par « une politique de prospection des nouveaux clients plus agressive en terme de prix » et « par une rationalisation des achats et des coûts de structure ». Aujourd'hui le carnet de commandes est plein, les délais de livraison s'allongent, si bien que M. Dubou prévoit d'embaucher une personne supplémentaire.

M. Dubou fait appel à vos compétences pour vérifier si « cette nouvelle dynamique » a porté ses fruits et pour le conseiller sur ses projets.

**1/ Calculer les soldes intermédiaires de gestion, la CAF (selon les deux méthodes) de 2003 et 2004 et calculer les ratios permettant l'analyse de la rentabilité. En 2004, l'entreprise a eu recours à un intérimaire pour pallier à un arrêt maladie de l'assistante administrative. Le coût pour l'année N est de 1 830 €.**

**2/ Analyser l'évolution du résultat de la société Bianca sur les trois années. Que conseillez-vous à M. Dubou ?**

## COMPTE DE RESULTATS

Désignation de l'entreprise : Bianca				Exercice : 2004
	Exercice N			Exercice N-1
	France	Exportation	Total	
Ventes de marchandises	41 000	4 000	45 000	47 000
Production vendue de biens	134 000	46 000	180 000	170 000
Production vendue de services			0	0
<b>Chiffre d'affaires net</b>	<b>175 000</b>	<b>50 000</b>	<b>225 000</b>	<b>217 000</b>
Production stockée			6 000	1 000
Production immobilisée			500	585
Subventions d'exploitation			0	0
Reprises sur amortissements et provisions et transferts de charges			150	150
Autres produits			10	15
<b>(I) Total des produits d'exploitation</b>			<b>231 660</b>	<b>218 750</b>
Achats de marchandises			20 000	18 000
Variations de stock (marchandises)			-500	3 000
Achats de matières premières et autres approvisionnements			23 000	23 200
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)			4 000	3 000
Autres achats et charges externes			47 000	45 000
Impôts, taxes et versements assimilés			9 000	8 100
Salaires et traitements			75 000	71 000
Charges sociales			23 000	20 000
Dotations amortissements sur immobilisations			3 400	3 600
Dotations provisions sur immobilisations			0	0
Dotations provisions sur actifs circulants			990	900
Dotations provisions pour risques et charges			860	250
Autres charges			20	5
<b>(II) Total des charges d'exploitation</b>			<b>205 770</b>	<b>196 055</b>
<b>(I-II) Résultat d'exploitation</b>			<b>25 890</b>	<b>22 695</b>
Résultat sur opérations faites en commun (III)			0	0
Produits financiers de participation			0	0
Produits des autres valeurs mobilières			420	415
Autres intérêts et produits assimilés			0	0
Reprises sur provisions et transferts de charges			0	0
Différences positives de change			50	20
Produits nets sur cessions de VMP			0	0
<b>(IV) Total des produits financiers</b>			<b>470</b>	<b>435</b>
Dotations financières aux amortissements et provisions			0	0
Intérêts et charges assimilées			6 740	5 650
Différences négatives de change			30	45
Charges nettes sur cession de VMP			0	0
<b>(V) Total des charges financières</b>			<b>6 770</b>	<b>5 695</b>
<b>(IV-V) Résultat financier</b>			<b>-6 300</b>	<b>-5 260</b>
<b>Résultat courant avant impôts (I-II+III+IV-V)</b>			<b>19 590</b>	<b>17 435</b>
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			0	0
Produits exceptionnels sur opérations en capital			950	530
Reprises exceptionnelles et transferts de charges			0	0
<b>(VI) Total des produits exceptionnels</b>			<b>950</b>	<b>530</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			140	60
Charges exceptionnelles sur opérations en capital			730	510
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			0	0
<b>(VII) Total des charges exceptionnelles</b>			<b>870</b>	<b>570</b>
<b>(VI-VII) Résultat exceptionnel</b>			<b>80</b>	<b>-40</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (VIII)			0	0
Impôts sur les bénéfices (IX)			3 193	2 929
<b>Bénéfice ou perte (I-II+III+IV-V+VI-VII+VIII-IX)</b>			<b>16 477</b>	<b>14 466</b>

Désignation de l'entreprise : Bianca			Exercice : 2003	
	Exercice N			Exercice N-1
	France	Exportation	Total	
Ventes de marchandises (1)	40 500	6 500	47 000	37 500
Production vendue de biens (2)	141 500	28 500	170 000	147 500
Production vendue de services			0	0
<b>Chiffres d'affaires nets</b>	<b>182 000</b>	<b>35 000</b>	<b>217 000</b>	<b>185 000</b>
Production stockée			1 000	-500
Production immobilisée			585	150
Subventions d'exploitation			0	0
Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges			150	0
Autres produits			15	10
<b>(I) Total des produits d'exploitation</b>			<b>218 750</b>	<b>184 660</b>
Achats de marchandises			18 000	16 100
Variations de stock (marchandises)			3 000	700
Achats de matières premières et autres approvisionnements			23 200	23 450
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)			3 000	100
Autres achats et charges externes			45 000	39 200
Impôts, taxes et versements assimilés			8 100	6 850
Salaires et traitements			71 000	59 000
Charges sociales			20 000	16 650
Dotations amortissements sur immobilisations			3 600	3 600
Dotations provisions sur immobilisations			0	0
Dotations provisions sur actifs circulants			900	740
Dotations provisions pour risques et charges			250	0
Autres charges			5	15
<b>(II) Total des charges d'exploitation</b>			<b>196 055</b>	<b>166 405</b>
<b>(I-II) Résultat d'exploitation</b>			<b>22 695</b>	<b>18 255</b>
Résultat sur opérations faites en commun (III)			0	0
Produits financiers de participation			0	0
Produits des autres valeurs mobilières			415	320
Autres intérêts et produits assimilés			0	0
Reprises sur provisions et transferts de charges			0	0
Différences positives de change			20	80
Produits nets sur cessions de VMP			0	0
<b>(IV) Total des produits financiers</b>			<b>435</b>	<b>400</b>
Dotations financières aux amortissements et provisions			0	0
Intérêts et charges assimilées			5 650	4 900
Différences négatives de change			45	10
Charges nettes sur cession de VMP			0	0
<b>(V) Total des charges financières</b>			<b>5 695</b>	<b>4 910</b>
<b>(IV-V) Résultat financier</b>			<b>-5 260</b>	<b>-4 510</b>
<b>Résultat courant avant impôts (I-II+III+IV-V)</b>			<b>17 435</b>	<b>13 745</b>
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			0	0
Produits exceptionnels sur opérations en capital			530	200
Reprises exceptionnelles et transferts de charges			0	0
<b>(VI) Total des produits exceptionnels</b>			<b>530</b>	<b>200</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			60	0
Charges exceptionnelles sur opérations en capital			510	230
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			0	0
<b>(VII) Total des charges exceptionnelles</b>			<b>570</b>	<b>230</b>
<b>(VI-VII) Résultat exceptionnel</b>			<b>-40</b>	<b>-30</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (VIII)			0	0
Impôts sur les bénéfices (IX)			2 929	2 080
<b>Bénéfice ou perte (I-II+III+IV-V+VI-VII+VIII-IX)</b>			<b>14 466</b>	<b>11 635</b>

(1) dont 2 500 à l'exportation en 2002. (2) dont 7 500 à l'exportation en 2002.

## SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

	2004	2003	2002
Ventes de marchandises			37 500
- Coût d'achat des marchandises vendues			16 800
<b>Marge commerciale (I)</b>			<b>20 700</b>
Production vendue			147 500
+ Production stockée			-500
+ Production immobilisée			150
<b>Production totale (II)</b>			<b>147 150</b>
- Achats consommés			23 550
- Autres charges externes			39 200
<b>Valeur ajoutée (III)</b>			<b>105 100</b>
+ Subvention d'exploitation			0
- Impôts, taxes et versements			6 850
- Charges de personnel			75 650
<b>Excédent brut d'exploitation (IV)</b>			<b>22 600</b>
- Dotations aux amortissements			3 600
- Dotations aux provisions			740
+ Reprises/amortissements			0
+ Autres produits			10
- Autres charges			15
<b>Résultat d'exploitation (V)</b>			<b>18 255</b>
+ Quote-part sur opérations en commun			0
+ Produits financiers			400
- Charges financières			4 910
<b>Résultat financier (VI)</b>			<b>-4 510</b>
<b>Résultat courant avant impôts (VII)</b>			<b>13 745</b>
<b>Résultat exceptionnel (VIII)</b>			<b>-30</b>
- Impôts sur les bénéfices			2 080
- Participations des salariés			0
<b>Résultat net (IX)</b>			<b>11 635</b>

## SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

	2004	2003	
Ventes de marchandises	100,0%	100,0%	
- Coût d'achat des marchandises vendues	43,3%	44,7%	
<b>Marge commerciale (I)</b>			<b>44,8%</b>
Production vendue + Production stockée + Production immobilisée			
<b>Production totale (II)</b>			<b>99,8%</b>
- Achats consommés			16,0%
- Autres charges externes			21,2%
<b>Valeur ajoutée (III)</b>			<b>56,8%</b>
+ Subvention d'exploitation			0,0%
- Impôts, taxes et versements			3,7%
- Charges de personnel			40,9%
<b>Excédent brut d'exploitation (IV)</b>			<b>12,2%</b>
- Dotations aux amortissements			1,9%
- Dotations aux provisions			0,4%
+ Reprises/amortissements			0,0%
+ Autres produits			0,0%
- Autres charges			0,0%
<b>Résultat d'exploitation (V)</b>			<b>9,9%</b>
+ Quote-part sur opérations en commun			0,0%
+ Produits financiers			0,2%
- Charges financières			2,7%
<b>Résultat financier (VI)</b>			<b>-2,4%</b>
<b>Résultat courant avant impôts (VII)</b>			<b>7,4%</b>
<b>Résultat exceptionnel (VIII)</b>			<b>0,0%</b>
- Impôts sur les bénéfices			1,1%
- Participations des salariés			0,0%
<b>Résultat net (IX)</b>			<b>6,3%</b>

### Exercice 2 : Calcul et analyse des SIG, de la CAF et de la rentabilité – HP/DELL

Vous trouverez ci-dessous les comptes simplifiés de deux constructeurs informatiques, en 1998, puis en 2002, Dell et HP.

Hewlett-Packard est un constructeur informatique traditionnel, bien établi. Pour faire face à la concurrence dans le secteur, il a fusionné en 2001 avec Compaq, autre constructeur informatique traditionnel, qui avait lui-même racheté Digital Equipment en 1999. En 2001, la fusion « amicale » avec Compaq a été dominée par HP. Dell est de création plus récente, et a inventé un processus de fabrication différent. En 2004, après une croissance vertigineuse, il est leader mondial des ventes d'ordinateurs.

A travers les comptes en 1998, puis en 2002, analyser comparativement les performances des entreprises Dell et HP.

### Compte de résultat

En millions d'unités	Dell 1998(\$)	HP 1998 (\$)	Dell 2002 (\$)	HP 2002(\$)
CA ou Production vendue	12327	47061	35404	71508
Coût des ventes	10964*	43220*	32560	70629
frais financiers	15	235		
produits financiers		485		
IS	404	1146	722	158
résultat net	944	2945	2122	721

Les comptes sont publiés aux normes américaines. Les coûts des ventes incluent les amortissements. On ne reconstituera donc pas l'EBE et la CAF.

En millions de \$	Dell 1998	HP 1998	Dell 02	HP 2002
Immobilisations nettes:	356	12089	6546	34430
Stocks	582	6184	306	13368
clients et comptes rattachés	1486	11333	3980	11431
Disponibilités	1844	4067	4638	12864
<b>TOTAL</b>	<b>4268</b>	<b>33673</b>	<b>15470</b>	<b>72093</b>

En millions de \$	DELL 98	HP 98	DELL 02E	HP 02
Fonds propres	1293	16919	4873	36469
Dettes LMT	278	3281	1664	10427
Fournisseurs	2697	12228	8933	19473
autres dettes				
dette bancaire court terme	0	1245		5724
<b>TOTAL</b>	<b>4268</b>	<b>33673</b>	<b>15470</b>	<b>72093</b>

# Séance 4

## Construction d'un tableau de financement, analyse d'un tableau de financement et 'un tableau de flux

### QCM

- Le chiffre d'affaires encaissé sur l'année N est égal
  - au chiffre d'affaires enregistré au compte de résultat
  - au chiffre d'affaires de N augmenté des créances au 31/12/N diminué des créances au 31/12/N-1
  - au chiffre d'affaires de N diminué des créances au 31/12/N et augmenté des créances au 31/12/N-1
- Si les achats de l'exercice sont de 100, les dettes fournisseurs de début d'exercice de 50 et les dettes fournisseurs de fin d'exercice de 30, les achats décaissés sur l'exercice sont de :
  - 120
  - 80
  - 100
  - 150
- L'excédent de trésorerie d'exploitation est égal
  - à l'EBE augmenté du BFRE
  - à l'EBE diminué du BFRE
  - à l'EBE diminué de la variation du BFRE
  - à l'EBE augmenté de la variation du BFRE
- L'excédent de trésorerie d'exploitation augmente, si
  - les créances clients diminuent
  - la production stockée augmente
  - les dettes fournisseurs augmentent
- L'excédent de trésorerie d'exploitation diminue, si
  - les délais de règlements clients augmentent
  - les délais de règlement fournisseurs diminuent
  - les rotations de stocks s'accroissent
- Dans le flux de trésorerie du CNC, le flux de trésorerie d'activité augmente si
  - le chiffre d'affaires augmente
  - le chiffre d'affaires augmente et que les délais de créances clients diminuent
  - le chiffre d'affaires augmente et que les délais de créances augmentent
  - le besoin en fonds de roulement diminue
- Dans le tableau de flux de trésorerie du CNC, les flux de trésorerie augmentent si
  - les dotations aux amortissements augmentent
  - les charges d'intérêt décaissés diminuent
  - les dotations aux provisions diminuent
  - les investissements réalisés augmentent

8. Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement augmentent si
  - a. le montant de la valeur nette comptable des immobilisations cédées augmente
  - b. le prix de cession des immobilisations cédées diminue
  - c. les dettes fournisseurs d'immobilisations sur la période progressent
  - d. le montant des investissements réalisés augmente
  
9. Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement diminuent si
  - a. le montant des dividendes versés augmente
  - b. le montant des remboursements d'emprunt augmente
  - c. le montant des subventions reçues diminue
  - d. une augmentation de capital est réalisée par incorporation de réserves

## Exercice 1 : Construction et analyse d'un tableau de financement - Pérotin

Reprenons l'exercice 3 de la séance 1

La société Pérotin est une entreprise chimique spécialisée dans la fabrication d'engrais. Le chef comptable vous fournit des éléments extraits de la liasse comptable de l'exercice N afin d'en faire l'analyse.

1. Etablir le tableau de financement de la société Pérotin
2. Retrouver les variations déterminées à l'aide des bilans fonctionnels (exercice 3, séance 1)
3. Proposer une analyse du tableau de financement

## Exercice 2 : Analyse d'un tableau de flux - Jackie

Le directeur financier de la société Jackie a établi le tableau de flux de trésorerie pour les années N-3 à N.

1. Reconstituer l'évolution de la trésorerie sur les trois années
2. Expliquer ce que représente la valeur des « cessions d'immobilisations nettes d'impôt » (dans quels postes du bilan ou du compte de résultat iriez vous rechercher l'information pour recomposer ce montant ?)
3. Proposer une explication de l'évolution du BFR
4. En quelle année l'entreprise a-t-elle réalisé ses principaux investissements de croissance et comment ont-ils été financés ?
5. Comment, sur la période, ont évolué l'endettement à moyen terme et long terme, ainsi que l'endettement sous forme de CBC ?
6. Où l'entreprise a-t-elle trouvé, en N, l'argent pour rembourser ses emprunts ?

La société Jackie se trouve dans une situation difficile. Le découvert maximal autorisé par les banques est de 750 milliers d'euros. Au cours de l'exercice N, M. Joël, commissaire aux comptes de la société, a demandé au président du conseil d'administration, dans le cadre de la procédure d'alerte, des explications sur l'évolution passée et future de la société Jackie. En réponse, il a reçu une lettre relativement formelle accompagnée de données prévisionnelles pour l'exercice N+1 (voir ci-dessous).

7. Analyser l'évolution des postes du tableau de flux de trésorerie sur trois ans et expliquer la position du commissaire aux comptes sur le lancement de la procédure d'alerte. Rédiger une note.
8. Analyser la situation au vu des renseignements fournis par le dirigeant pour N+1, en poursuivant le tableau de flux prévisionnel sur N+1.
9. Rédiger la lettre que le commissaire aux comptes pourrait envoyer au président du CA.

### Données prévisionnelles N+1 – Jackie

EBE	930
Dotations aux amortissements	<120>
Autres produits et charges	<50>
Résultat d'exploitation	760
Intérêts et charges assimilées	<480>
Diminution des concours bancaires	400
Diminution des créances d'exploitation	30
Diminution des dettes d'exploitation	10

Les éléments hors exploitation et exceptionnels ainsi que les variations de stocks sont négligeables. Le dirigeant n'envisage pour N+1 aucune opération générant des flux d'investissement ou de financement.

	N-3	N-2	N-1	N
Flux de trésorerie liés à l'activité				
Résultat d'exploitation	1 150	845	690	640
Elimination des charges et produits d'exploitation sans incidence sur la trésorerie				
Amortissements, provisions et dépréciations (1)	100	120	140	140
Transferts de charges au compte de charges à répartir				
<b>= Résultat brut d'exploitation</b>	<b>1 250</b>	<b>965</b>	<b>830</b>	<b>780</b>
Variation du BFRE	<300>	<380>	<410>	<440>
Stocks				
Créances d'exploitation				
Dettes d'exploitation				
<b>= Flux net de trésorerie d'exploitation</b>	<b>950</b>	<b>585</b>	<b>420</b>	<b>340</b>
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité :				
Frais financiers	<450>	<460>	<492>	<440>
Produits financiers				
Impôt sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession	<120>	<60>	<20>	0
Participation des salariés aux bénéfices				
Charges et produits exceptionnels liés à l'activité				
Autres créances liées à l'activité				
Autres dettes liées à l'activité				
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>380</b>	<b>65</b>	<b>&lt;92&gt;</b>	<b>&lt;100&gt;</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations	<380>	<1 180>	<330>	<80>
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	50	30	190	380
Réductions d'immobilisations financières				
Variation des dettes et créances sur immobilisations				
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>&lt;330&gt;</b>	<b>&lt;1 150&gt;</b>	<b>&lt;140&gt;</b>	<b>300</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement				
Dividendes versés	<150>	<100>	<80>	0
Incidence des variations de capital		1 000		
Emissions d'emprunts (2)	420	500	500	0
Remboursement d'emprunts	<400>	<440>	<490>	<540>
Subventions d'investissement				
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>&lt;130&gt;</b>	<b>&lt;960&gt;</b>	<b>&lt;70&gt;</b>	<b>&lt;540&gt;</b>
<b>Variation de trésorerie</b>				
Trésorerie d'ouverture	100			
Trésorerie de clôture				

(1) A l'exclusion des provisions sur actif circulant

(2) En N les banques ont refusé d'accorder de nouveaux prêts à moyen terme

# Séance 5

## Etude de la structure financière, risques et effet de levier

### QCM

1. Quels sont les documents qui permettent d'étudier la liquidité de l'entreprise :
  - a. Le bilan financier ?
  - b. Le bilan fonctionnel ?
  - c. Les SIG ?
  - d. Les tableaux de flux ?
2. Quel est le but de l'approche patrimoniale de la liquidité ?
3. Quel est le but de l'approche de la liquidité par les flux ?
4. La liquidité peut être appréciée à partir des opérations courantes, notamment à l'aide des variables CAF,  $\Delta$  BFR et Remboursement des dettes financières. Préciser les informations données par chacune des variables.
5. Les ratios de liquidité ont-ils :
  - a. Des numérateurs différents ?
  - b. Le même dénominateur ?Préciser la définition de ces ratios.
6. La limite généralement admise pour le ratio de liquidité générale est-elle de 1 ? 0,5 ? Ou n'y a-t-il pas de limite ?
7. Les postes suivants font-ils partie des échéances à court terme :
  - a. Charges de personnel ?
  - b. Charges d'intérêts ?
  - c. IS ?
  - d. Achats de matières ?
  - e. Autres achats et charges externes ?
  - f. Dividendes ?
  - g. Remboursement des dettes financières ?
8. Définir
  - a. La liquidité
  - b. La solvabilité
9. Si l'élasticité du résultat par rapport au CAHT est de 5 :
  - a. Le résultat diminue cinq fois plus que le CAHT ?
  - b. La baisse du résultat est majorée de 5 points par rapport à celle du CAHT ?
  - c. Le résultat augmente 5 fois plus que le CAHT ?
10. Si le CAHT baisse, la rentabilité financière se dégrade :
  - a. Si l'entreprise est endettée ?
  - b. Quel que soit le financement de l'entreprise ?
11. Plus le levier financier est grand, plus le risque financier est-il important ?

12. Est ce que l'élasticité dépend :
- Du taux de baisse du CAHT ?
  - Du montant des charges / CA HT ?
  - De la structure des charges ?
13. Le risque financier est-il indépendant du risque d'exploitation ?
14. Le risque d'exploitation augmente si :
- Le CA diminue ?
  - Les charges variables totales diminuent ?
  - Les charges fixes totales diminuent ?
  - Le résultat diminue ?
15. Le risque financier dépend de :
- La rentabilité économique ?
  - La structure financière ?
  - La politique fiscale ?
  - La politique d'investissement ?
16. Rentabilité et risque financier évoluent-ils dans le même sens ?
17. Risque économique et risque financier évoluent-ils dans le même sens ?
18. Quelle est la relation entre le risque financier et le risque économique en l'absence de dettes ?
- Pour un même actif économique, si le montant des dettes augmente :
  - La rentabilité économique diminue ?
  - Le risque économique augmente ?
  - La rentabilité financière diminue ?
  - Le risque financier augmente ?

## Exercice 1 : Analyse du risque d'exploitation

La société *Mephista*, installée à Romans (26), est un sous-traitant renommé de l'industrie de la chaussure. Ses principaux clients sont les grands distributeurs français. Positionnée sur un segment d'activité fortement concurrentiel et à faible valeur ajoutée, la société *Mephista* a beaucoup souffert de la crise du secteur de la chaussure dans les années 90. Le taux de profitabilité (RN/CA) est aujourd'hui bien loin des 5% minimum nécessaires pour assurer son autofinancement. Le compte de résultat simplifié de la société pour les 3 dernières années d'activité est le suivant :

Charges (euros)	2001	2002	2003	Produits (euros)	2001	2002	2003
Consommation matières	11 000 000	10 500 000	11 500 000	Chiffre d'affaires	20 000 000	19 000 000	21 000 000
Frais de personnel							
Dotations aux amortissements	4 000 000	4 000 000	4 000 000				
Autres frais (fixes) <sup>(1)</sup>	5 000 000	5 000 000	5 000 000				
	1 000 000	1 000 000	1 000 000				
Bénéfices	0	0	0	Perte	1 000 000	1 500 000	500 000
(1) dont frais financiers	150 000	150 000	150 000				

1. Déterminer et représenter graphiquement le seuil de rentabilité de l'entreprise.

2. **Quel chiffre d'affaires la société doit-elle réaliser pour afficher un taux de rentabilité satisfaisant ? Commenter.**
3. **Calculer l'indice de risque d'exploitation de cette société. Commenter.**

Les dirigeants de la société envisagent d'abandonner l'activité de sous-traitant pour fabriquer et commercialiser sous leur propre marque des chaussures de meilleure qualité et à plus forte valeur ajoutée (taux de marge sur coût variable attendu de 70%).

Pour cela, l'entreprise devra réaliser de lourds investissements. Le contrôleur de gestion a déterminé que cette nouvelle stratégie entraînerait les dépenses supplémentaires suivantes :

- dotations aux amortissements : + 1 600 000 (nouvelles machines amorties sur 5 ans)
- frais de personnel : + 350 000
- frais financiers : + 300 000 (financement des nouvelles machines)

Le service marketing estime que sur ce nouveau segment, l'entreprise pourrait réaliser les chiffres d'affaires suivants :

	2004	2005	2006	2007
CA prévisionnel	16 000 000	18 000 000	21 000 000	25 000 000

4. **Calculer et représenter graphiquement le seuil de rentabilité et l'indice de risque d'exploitation induits par cette nouvelle activité.**
5. **Quel chiffre d'affaires la société doit-elle réaliser pour afficher un taux de rentabilité satisfaisant ? Commenter.**
6. Le directeur marketing propose de lancer une campagne publicitaire qui nécessiterait un budget de 700 000 euros. **Quelle incidence doit avoir cette campagne publicitaire pour qu'il soit rentable d'engager cette dépense en 2004 ?**

## Exercice 2 : Analyse de la rentabilité et du risque

La société C vous communique les informations ci-dessous sur ses deux derniers exercices. Analyser l'évolution de la rentabilité et des risques de cette entreprise.

	N-1	N
CA	7 200	8 300
Charges variables d'exploitation	2 360	3 578
Coûts fixes d'exploitation	3 538	2 926
Charges financières	222	275
Bénéfice avant impôt	1 080	1 521
Impôt sur les bénéfices	432	608
Bénéfice net	648	913
Fonds propres	4 625	4 902
Dettes financières	2 775	3 922
Total actif économique	7 400	8 824

# Séance 6

## Analyse financière complète

### EUROTUNNEL 2005

Auteur: Dominique THEVENIN mai 2006

Vous trouverez ci joint les états financiers consolidés, légèrement modifiés à des fins pédagogiques, de EUROTUNNEL, groupe franco britannique créé à la fin des années 1980 pour construire et exploiter le tunnel ferroviaire sous la Manche.

Eurotunnel détient la concession d'exploitation pour une durée de 100 ans, renouvelable. La décision de construire un tunnel sous la Manche, et de le concéder à un opérateur privé, avait été prise en décembre 1985 par les gouvernements français et britannique. Le financement a été assuré en 1987 et 1988 par des fonds propres (les actions ont été placées essentiellement dans le grand public), et des dettes (obligations, consortium bancaire). La convention signée en 1985 entre les deux pays interdit les subventions publiques pour ce projet.

Au cours de la phase de travaux, il est vite apparu que le budget initial d'investissement serait dépassé. La question d'abandonner s'est posée en 1992, mais face aux fonds déjà engloutis, il est apparu que le moins pire était de poursuivre. L'ouverture au trafic a donc eu lieu en 1994.

Les recettes d'Eurotunnel se répartissent en deux catégories :

- les navettes ferroviaires fret + voitures particulières + passagers, exploitées avec du matériel Eurotunnel,
- les droits de passage des autres opérateurs, actuellement Eurostar, filiale commune des chemins de fer Français, belge et britannique, qui exploite les TGV entre les 3 pays.

La montée en charge du trafic a été progressive au cours des années 1990. En 2003, Eurotunnel emploie 3260 personnes.

Les dépassements des budgets d'investissement (quasiment le double de la prévision !) successifs ont provoqué plusieurs augmentations de capital, réservées aux actionnaires actuels et aux banques déjà créancières. L'émission de nouveaux emprunts, de longue durée, a été indispensable.

Ces dettes ont été réparties en plusieurs catégories.

- des dettes traditionnelles, avec différés de remboursement. Eurotunnel paie les intérêts tous les ans, et le remboursement du capital commencera en 2007,
- des dettes dites « junior ». Elles seront remboursées une fois les dettes principales remboursées. Elles sont donc beaucoup plus risquées. Leur montant est de 4 630 millions d'€ en 2003 et 2004.

Au printemps 2006, un défaut sur la dette semblant inévitable dès 2007, des négociations sont entreprises avec les banques créancières, pour convertir une partie de la dette en fonds propres, avec, comme inconvénient, de diluer les actionnaires actuels.

Nous vous donnons ci après les bilans financiers, SIG et principaux ratios des deux sociétés, en 2003 et 2004. Les documents sont en millions d'€.

1. Vous porterez un jugement sur la santé financière d'Eurotunnel.

**Remarque : Les pertes exceptionnelles correspondent à des dépréciations exceptionnelles, et non pas à des sorties de cash.**

2. A partir de votre diagnostic (question 1), supposez que la totalité de la dette financière Eurotunnel est convertie en fonds propres, et qu'il n'y a pas d'éléments exceptionnels. Reconstituez vous-même, dans ces conditions, les tableaux 2004 de SIG, bilans financiers, et les ratios qui changent (n'appliquez pas d'impôt car les pertes antérieures vont se reporter). Validez-vous, à partir de votre travail, la piste de la conversion de la dette en fonds propres pour sauver Eurotunnel ?

## EUROTUNNEL

### BILAN FINANCIER

	0	2003	2004
Fonds propres	0	1156	1047
Dettes financières à moyen et long terme	0	9623	9107
Dettes financières à court terme	0	177	139
<b>Passif financier</b>	<b>0</b>	<b>10956</b>	<b>10293</b>
Immobilisations nettes	0	10787	10188
Besoin en fonds de roulement d'exploitation	0	-109	-108
Besoin en fonds de roulement hors exploitation	0	-23	-44
Disponibilités	0	301	257
<b>Actif économique</b>	<b>0</b>	<b>10956</b>	<b>10293</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>0</b>	<b>124</b>	<b>118</b>

### SOLDES INTERMEDIARES DE GESTION

	0	2003	2004
Ventes de marchandises		0	0
Production vendue		813	789
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>		<b>813</b>	<b>789</b>
Production stockée ou immobilisée		0	0
Coût des marchandises vendues		0	0
Coût matières de la production		233	231
Autres achats et charges externes		0	0
<b>VALEUR AJOUTEE</b>		<b>580</b>	<b>558</b>
Impôts et taxes		0	0
Subventions d'exploitation		0	0
Charges de personnel		150	152
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA)</b>		<b>430</b>	<b>406</b>
Dotations nettes aux amortissements et provisions		205	175
Autres charges et produits		-23	-25
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION (EBIT)</b>		<b>248</b>	<b>256</b>
Produits financiers		61	48
<b>RESULTAT ECONOMIQUE</b>		<b>309</b>	<b>304</b>
<b>Frais financiers (y.c. quote part cr. bail)</b>		<b>518</b>	<b>484</b>
Autres charges et produits financiers		0	0
Résultat exceptionnel		-2310	0
incidence de la consolidation		0	0
Impôt sur les sociétés		0	0
<b>RESULTAT NET</b>		<b>-2519</b>	<b>-180</b>
<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (CAF)</b>		<b>-4</b>	<b>-5</b>

<b>RATIOS DE CROISSANCE ET MARGES</b>	<b>0</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>variation du CA</b>		<b>#DIV/0!</b>	<b>-3.0%</b>
<b>valeur ajoutée / production</b>		<b>71.3%</b>	<b>70.7%</b>
<b>EBE / CA</b>		<b>52.9%</b>	<b>51.5%</b>
<b>résultat d'exploitation / CA (=marge d'exploitation)</b>		<b>30.5%</b>	<b>32.4%</b>
<b>résultat net / CA (=marge nette)</b>		<b>-309.8%</b>	<b>-22.8%</b>
<b>CAF / CA</b>		<b>-0.5%</b>	<b>-0.6%</b>
<i>marge commerciale / ventes de marchandises</i>		<i>#DIV/0!</i>	<i>#DIV/0!</i>
<i>marge brute sur coût matières / production</i>		<i>71,3%</i>	<i>70,7%</i>
<i>autres achats et charges externes / CA</i>		<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>charges de personnel / CA</i>		<i>18.5%</i>	<i>19.3%</i>