

RAPPORT D'ANALYSE FINANCIERE

Rédigé par TDA International

Le mercredi 31 mars 2004

SOMMAIRE DU RAPPORT

SYNTHESE DES FORCES ET FAIBLESSES	3
FORCES de l'entreprise.....	3
FAIBLESSES de l'entreprise.....	3
COMMENTAIRES DE GESTION	4
Chiffre d'Affaires.....	5
Exportations.....	6
Production	7
Valeur Ajoutée	8
Frais de Personnel	9
Excédent Brut d'Exploitation.....	10
Frais Financiers	11
Capacité d'Autofinancement	12
Rentabilité Economique	13
Rentabilité Financière	14
Investissements	16
Clients.....	17
Fournisseurs	18
Stocks.....	19
Rotation des Actifs	20
Point Mort.....	21
Taux Marge Commerciale.....	22
DIAGNOSTIC DE LA SOCIETE.....	23
Analyse de la rentabilité	23
Analyse de la stratégie financière.....	24
Analyse du risque	26
CONCLUSIONS	27

SYNTHESE DES FORCES ET FAIBLESSES

FORCES de l'entreprise

- Disponible Après Financement Interne de la Croissance positif.
- Structure financière à long terme bonne.
- Frais financiers supportables.
- Fonds de roulement suffisant.
- Risque à court terme faible.
- Levier positif.

FAIBLESSES de l'entreprise

- Part de l'autofinancement insuffisante dans la valeur ajoutée.
- BFR non maîtrisé.
- Dégradation de l'EBE.
- EBE insuffisant.
- Marge nette insuffisante.
- Décroissance du chiffre d'affaires.

Note :

L'entreprise par ses faibles investissements et traversant une période morose de son expansion, se dirige vers une régression de ses parts de marché. Elle garde toutefois un financement interne sain de ses besoins exprimés. Elle ne connaît pas de difficultés à court terme, mais ne prépare pas l'avenir. Cette évolution dangereuse est peu perceptible car encore indolore.

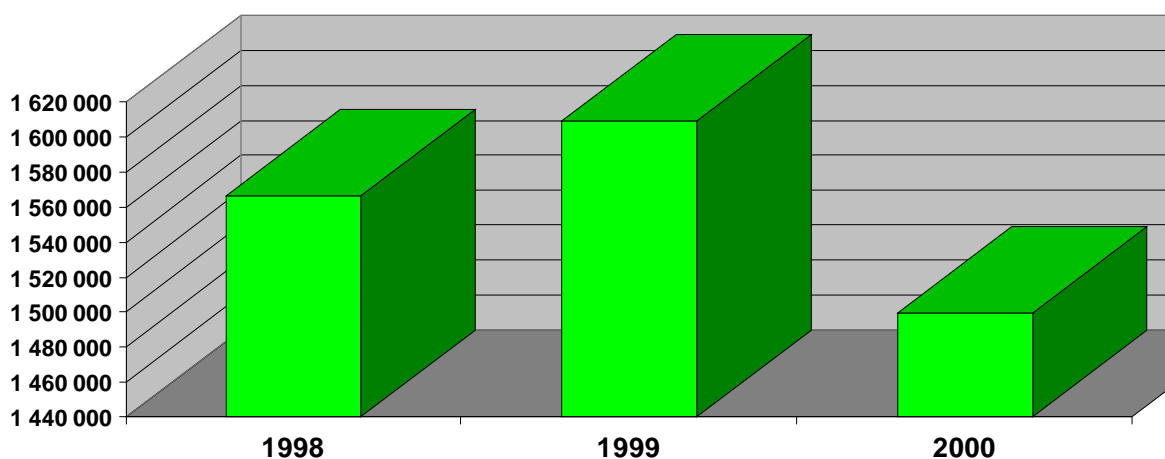
COMMENTAIRES DE GESTION

Dans ce chapitre est proposée une description de l'évolution de l'activité de l'entreprise sur la période étudiée. Elle reprend les phénomènes marquants, sous forme d'un commentaire, qui sont à rapprocher de l'analyse proposée dans le chapitre suivant.

Chiffre d'Affaires

DEFINITION : Le chiffre d'affaires (C.A.) n'est pas un indicateur de performance. Il est nécessaire de le rapporter à l'inflation et à l'évolution du marché de l'entreprise. Seule la part de marché est vraiment significative.

Chiffre d'affaires (Euro)



Le chiffre d'affaires s'élève à 1499268 EUR en 2000, contre 1609175 EUR en 1999, soit une évolution à la baisse de 6.83 % sur un an. En valeurs constantes, la chute est amplifiée, elle est égale à 7.75 %.

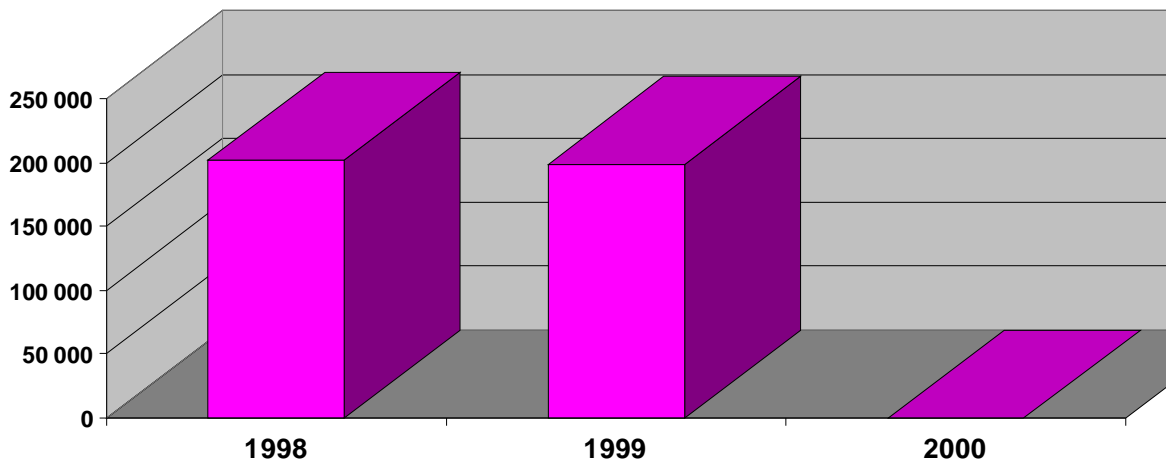
Le chiffre d'affaires, bien que très irrégulier, reste stable sur la période. Bien que très irrégulier, le chiffre d'affaires décroît sur la période: -1.36 %.

La régression du chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2000 marque un retournement défavorable de la tendance antérieure.

Exportations

DEFINITION : Les exportations représentent le chiffre d'affaires réalisé hors du territoire national.

Exportations (Euro)



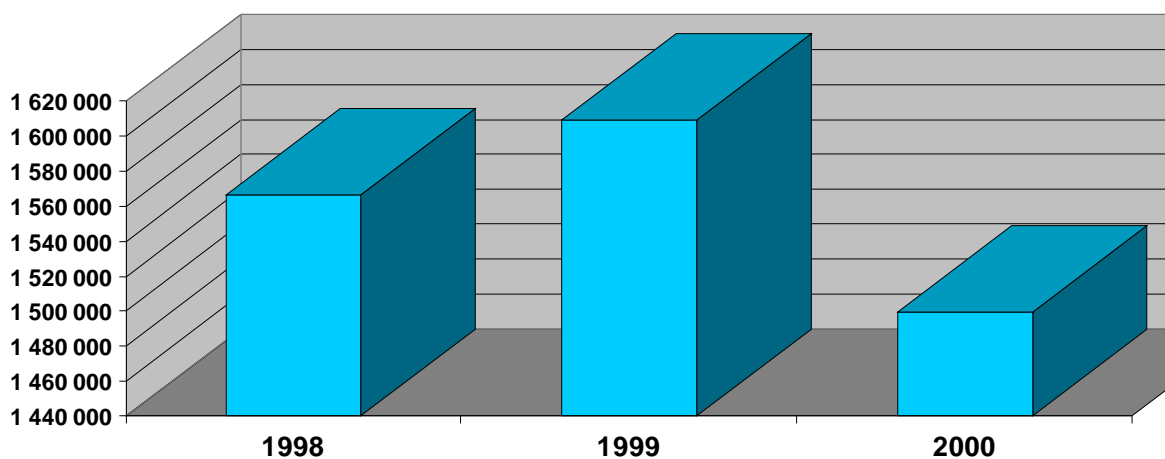
Au cours du dernier exercice, l'entreprise exemple réalise l'ensemble de son chiffre d'affaires sur le territoire national.

La part de l'activité export de l'entreprise exemple baisse la dernière année. Sauf si l'ensemble du secteur d'activité est en perte de vitesse, la société perd des parts de marché à l'étranger. Est-ce la conséquence d'un choix stratégique délibéré ou d'une dégradation de compétitivité (prix, qualité des produits ou services)?

Production

DEFINITION : La production est une notion plus large que le chiffre d'affaires. Alors que celui-ci ne prend en compte que les ventes, la production englobe la production vendue, la production stockée et la production immobilisée. Il est donc plus juste de comparer la valeur ajoutée à la production qu'au chiffre d'affaires.

Production (Euro)



En 2000, la Production de l'entreprise atteint une valeur de 1499268 EUR. Elle est en régression de 6.83 % depuis l'exercice précédent.

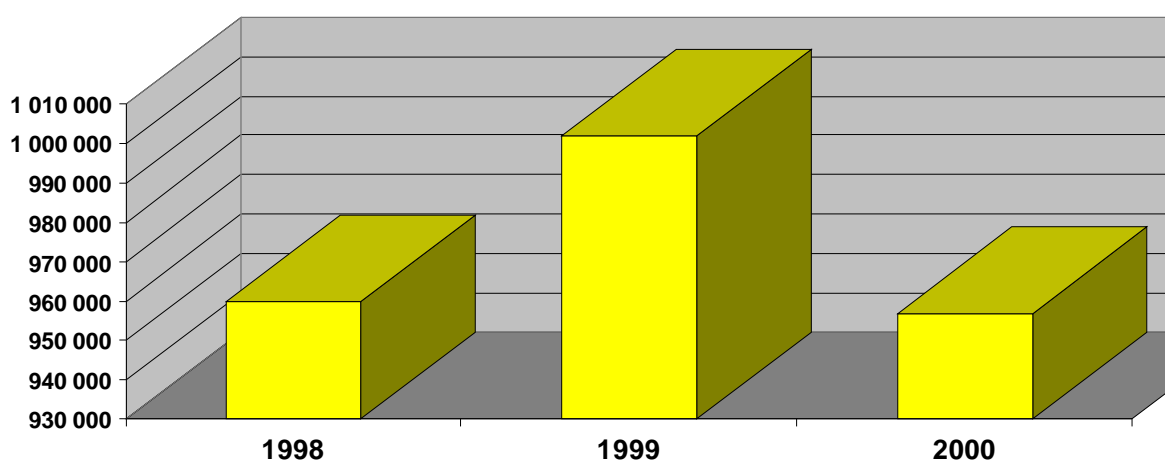
Cette évolution marque un retournement par rapport à celle connue au cours de l'avant-dernier exercice.

Il faut se souvenir que l'évolution de la Production au cours des 3 dernières années a été irrégulière.

Valeur Ajoutée

DEFINITION : La valeur ajoutée (V.A.) représente la richesse créée par l'entreprise. On analyse la V.A. par le taux de V.A., également appelé taux d'intégration industrielle, qui est le rapport entre la valeur ajoutée et la production. Il définit la part de la V.A dans la production, c'est-à-dire, ce que crée réellement l'entreprise.

Valeur ajoutée (Euro)



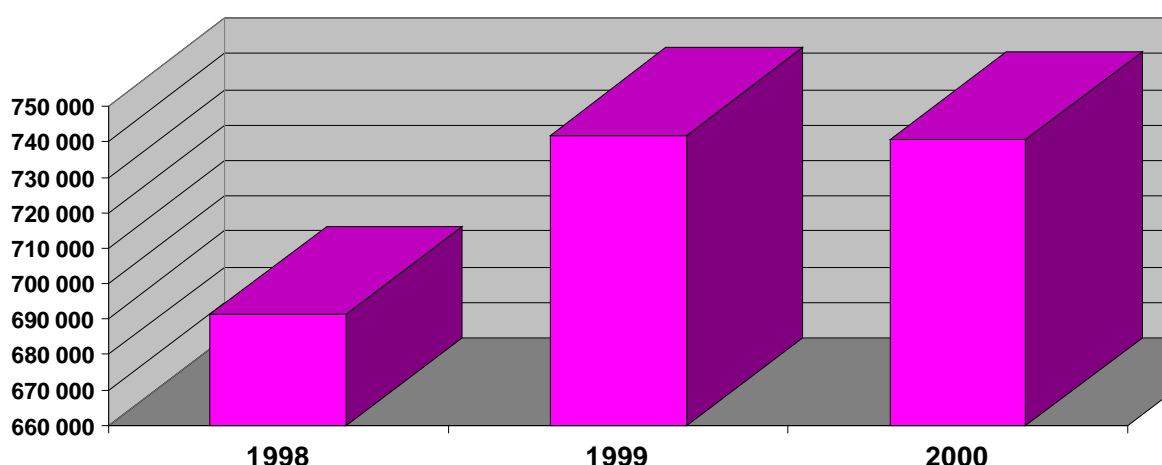
En 2000, la valeur ajoutée vaut 956704 EUR contre 1001912 EUR en 1999, soit une détérioration de 4.51 % en un an.

Le taux de V.A. (valeur ajoutée/production) vaut 64 % en 2000, contre 62 % un an auparavant.

Frais de Personnel

DEFINITION : Les frais de personnel représentent le coût de la rémunération du personnel et des dirigeants pour l'entreprise. C'est une caractéristique de l'activité à rapprocher de la valeur ajoutée. Le taux F.Personnel./V.A est une mesure de la rentabilité du facteur humain. Il définit le coût des charges de personnel, relativement à la richesse nouvellement créée par l'entreprise. Il représente, en fait ce que la société dépense en frais de personnel pour obtenir une unité monétaire de V.A.

Frais de personnel (Euro)



En 2000, les frais de personnel représentent 82 % de la valeur ajoutée. Les charges d'exploitation se répartissent principalement entre achats 21 %, frais de gestion 15 %, Personnel 49 %. Ce dernier poste représente la plus grosse charge de l'exploitation, avec une évolution moyenne proche de 3.69 %.

Les frais généraux (comprenant principalement les frais de personnel et les services extérieurs) représentent, en 2000, 64 % de la Production. Sur la période étudiée, le maximum a été de 64 % et la moyenne de 60.33 % sur la période.

On remarquera qu'à cause de la diminution plus rapide de la valeur ajoutée (4.51 %) par rapport à celle des frais de personnel (0.16 %), la rentabilité de l'exploitation se dégrade.

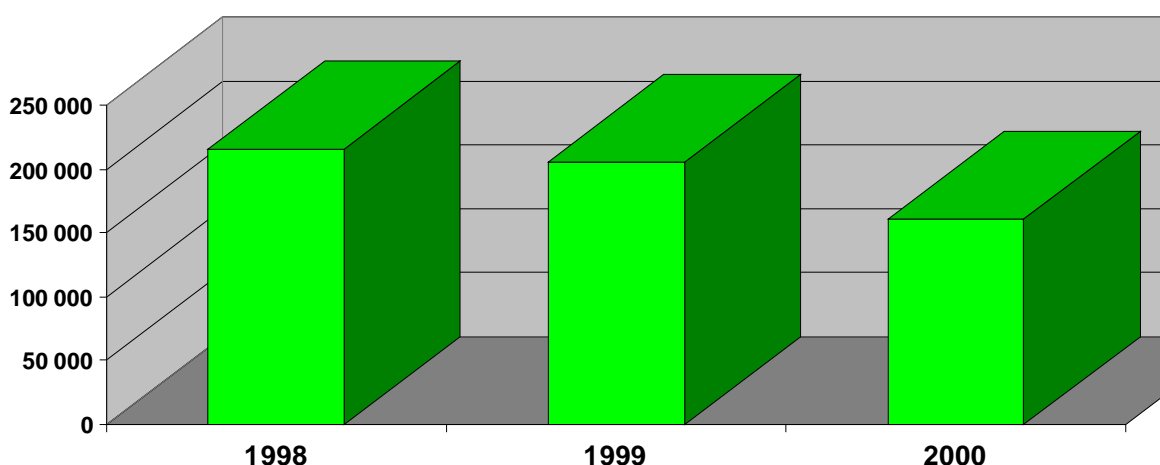
L'évolution des frais de personnel, par rapport au chiffre d'affaires (ou la production) et par rapport à la valeur ajoutée, est décrite par le tableau suivant :

	1998	1999	2000
Frais de personnel / C.A. en %	44	46	49
Frais de personnel / V.A. en %	76	78	82

Excédent Brut d'Exploitation

DEFINITION : L'excédent brut d'exploitation (E.B.E.) définit l'excédent de richesse généré par la seule exploitation de l'entreprise. C'est ce qui reste de la valeur ajoutée une fois que l'on a payé le personnel et les divers impôts et taxes. On détermine fréquemment la marge brute d'exploitation (M.B.E.) qui est le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le chiffre d'affaires hors taxes. La M.B.E., appelée aussi marge industrielle, définit la part des profits d'exploitation dans le C.A (éventuellement, dans la production). La M.B.E. mesure l'aptitude de l'entreprise à générer les profits nécessaires à l'investissement et, donc, à la croissance. Elle indique la performance de l'entreprise sur le plan industriel et commercial ainsi que sa capacité à créer des ressources de trésorerie.

Excédent brut d'exploitation (Euro)



L'E.B.E. de l'entreprise s'élève à 160341 EUR en 2000, soit 10.69 % de la production, contre 205707 EUR en 1999, soit 12.78 % de la production.

L'E.B.E est très volatile et ne suit pas l'évolution de la production.

Au cours des derniers exercices, le rapport EBE/Production s'est dégradé, évolution préoccupante confirmée en 2000. Il faudra expliquer cette évolution par une analyse détaillée de l'exploitation.

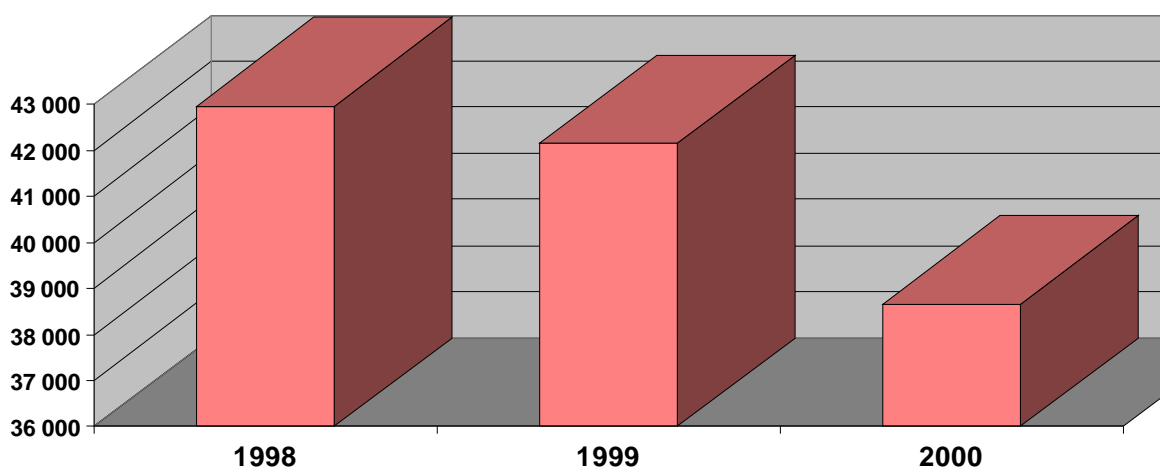
L'absorption de plus en plus importante de la valeur ajoutée par les frais de personnel indique que la productivité du travail diminue et que l'entreprise perd de son efficacité.

En effet, l'EBE représente moins de 24 % de la VA, ce qui est insuffisant pour le secteur.

Frais Financiers

DEFINITION : Les frais financiers (F.F.) définissent le coût de la dette, on les rapporte fréquemment au chiffre d'affaires hors taxes (ou de la production). Plus le poids des frais financiers est important, plus l'entreprise est endettée, et moins elle sera capable de dégager de l'autofinancement.

Frais financiers (Euro)



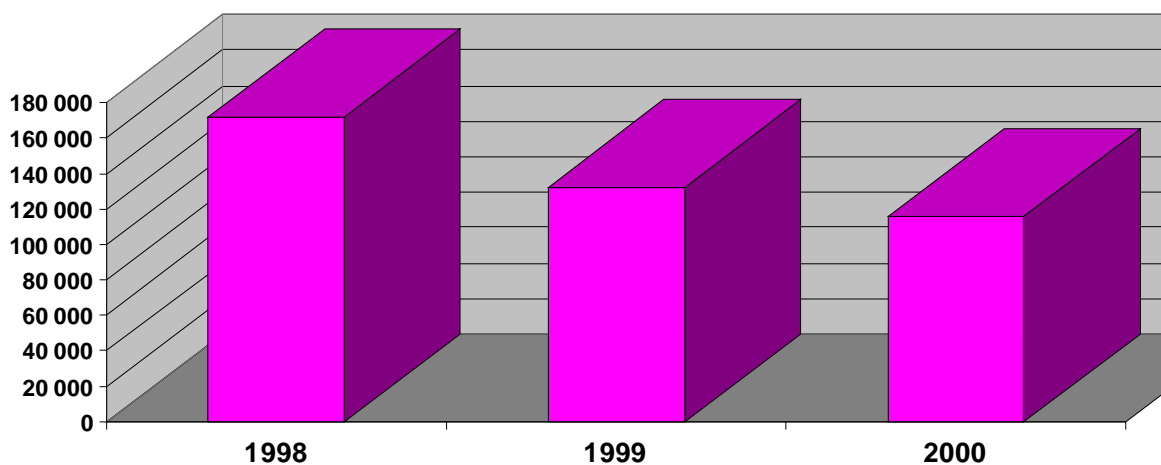
Le montant des frais financiers s'élève à 38648 EUR pour l'exercice 2000, soit 3 % du C.A.. Il représentait 42135 EUR en 1999, soit 3 % du CA.

La part de l'excédent brut d'exploitation absorbée par les frais financiers a eu tendance à s'accroître au cours des derniers exercices, ce qui entraîne une érosion des capacités d'autofinancement et de remboursement d'emprunt de l'entreprise.

Capacité d'Autofinancement

DEFINITION : La capacité d'autofinancement (C.A.F) représente les flux potentiels de trésorerie dégagés par l'activité hors plus values de cession en capital.

Capacité d'autofinancement (Euro)

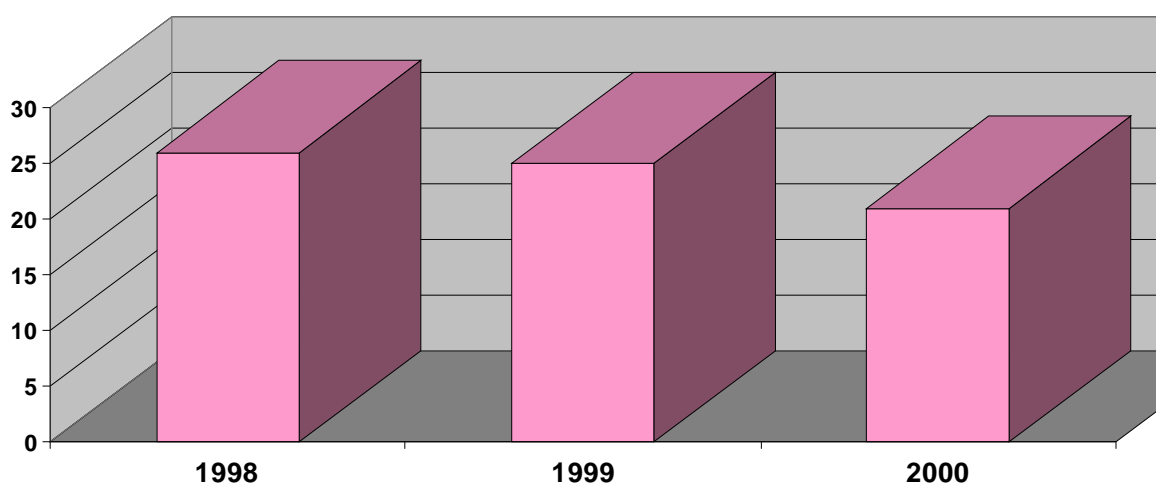


La CAF décroît en tendance sur la période. Cette évolution est confirmée en 2000 où la CAF vaut 115939 EUR, en diminution de 12.27 % par rapport à 1999.

Rentabilité Economique

DEFINITION : La rentabilité économique (Re) se définit par le rapport entre le bénéfice économique (= résultat économique avant impôt + 50 % du résultat financier) et l'actif économique (= total immobilisations + besoins en fonds de roulement). Ce ratio exprime la rentabilité de l'actif d'exploitation ou des capitaux investis. En fait, la rentabilité économique indique l'efficacité des gestionnaires dans l'utilisation de leurs ressources.

Rentabilité économique (Euro)

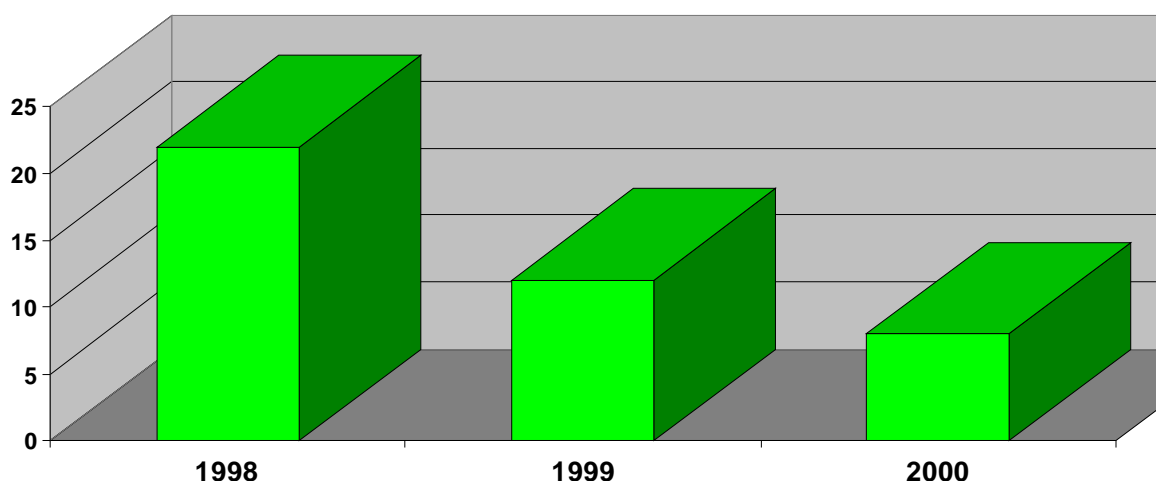


La dégradation de la rentabilité économique de 16 % en 2000 est, essentiellement, due à la diminution de la marge bénéficiaire (marge nette) de 33.33 %.

Rentabilité Financière

DEFINITION : La rentabilité financière, tout comme sa consœur la rentabilité économique, peut se définir de diverses manières. La définition la plus usitée est le rapport du résultat net aux fonds propres. C'est ainsi que l'on rebaptise la rentabilité financière en rentabilité des fonds propres (ou des capitaux propres). Les définitions et décompositions possibles de la rentabilité financière sont multiples. Deux méthodes sont prépondérantes : D'une part, $R_f = \text{marge nette} \times \text{rot. des fonds propres}$. D'autre part, $R_f = R_e + D/FP(R_e - I)$ où $(R_e - I)$ est appelé effet de levier financier et $D/FP = \text{les dettes à long et moyen terme rapportées aux fonds propres}$ est le bras de levier. L'effet de levier financier exprime l'effet de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres.

Rentabilité financière (Euro)



Le tableau ci-dessous analyse l'effet de levier et présente l'évolution de la rentabilité économique (R_e), du levier ($L = \text{taux de rentabilité économique} - \text{taux d'intérêt moyen}$), du bras de levier ($BI = \text{rapport dettes/Actif Net}$) et de la rentabilité financière qui découle de l'effet de levier ($R_e + BI * L$), au cours des 3 derniers exercices :

	1998	1999	2000
Taux de rentabilité économique	26	25	21
Levier	17	15	10
dettes financières/actif net.	8	2	-1
Taux de rentabilité financière	36	22	19

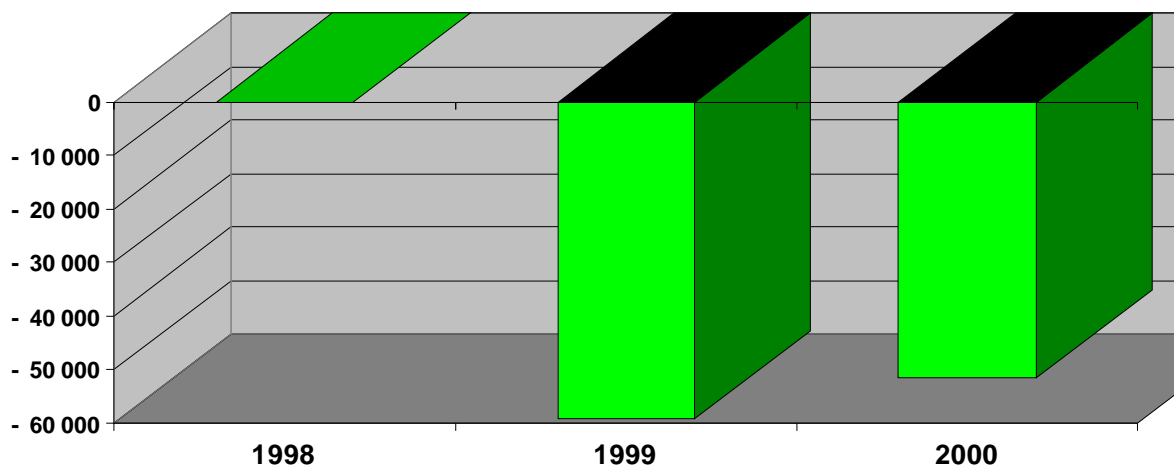
On notera que, dans le cadre de l'analyse de l'effet de levier, la rentabilité économique est calculée avant imputation des frais financiers.

La comparaison du taux de rentabilité économique (21 %) au taux d'intérêt moyen (11 %) fait ressortir, en 2000, un effet de levier positif.

Investissements

DEFINITION : L'investissement définit ce qui permet à l'entreprise de survivre et d'assurer sa croissance. C'est en analysant les investissements réalisés que l'on apprécie la plus ou moins bonne santé économique et financière de la société.

Investissements (Euro)

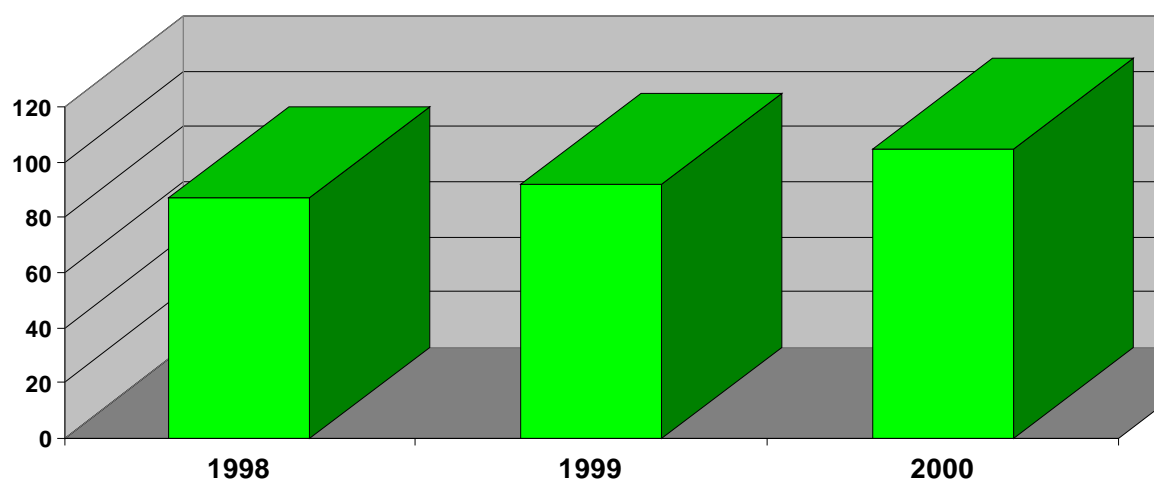


-51657 EUR L'investissement croît régulièrement.

Clients

DEFINITION : Le délai clients ou, plus précisément le délai de recouvrement des créances clients, est défini par le ratio des en-cours clients au chiffre d'affaires T.T.C. Le ratio est multiplié par 360 afin d'obtenir une durée en jours. Ce délai exprime la vitesse moyenne avec laquelle les clients règlent leurs factures.

Crédit clients (jours)



L'en-cours clients en fin d'exercice 2000 est de 507059 EUR, ce qui correspond à un délai de règlement moyen de 105 jours (92 jours en 1999).

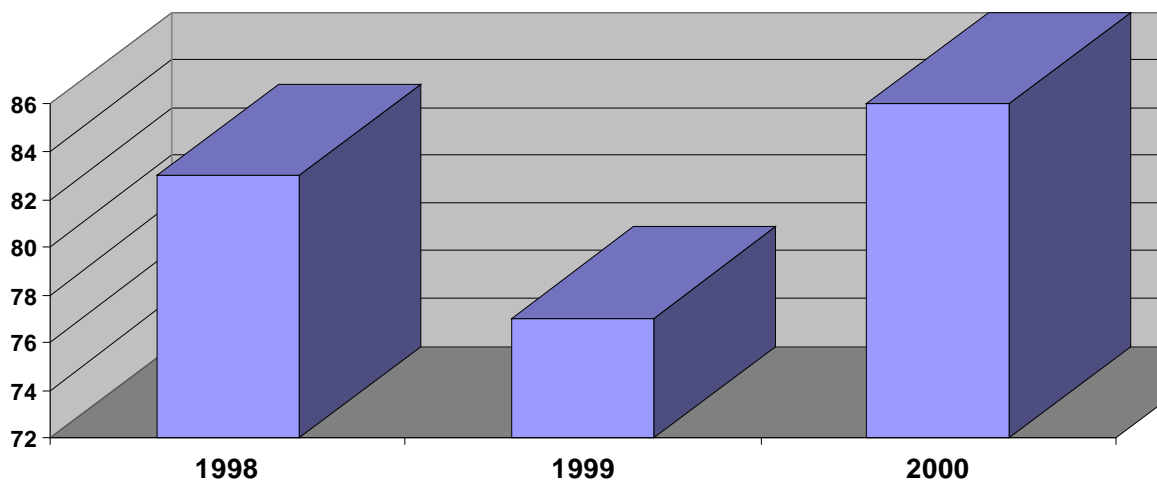
Le délai de recouvrement des créances clients a augmenté au cours des dernières années, et cette tendance s'est confirmée au cours de l'exercice 2000. Cette situation indique que l'entreprise s'affaiblit, qu'elle accorde à ses clients plus de délais de paiement dans le but de maintenir ou d'améliorer son activité, éventuellement dans le cadre d'une politique commerciale plus agressive. Mais, cela peut aussi vouloir dire que les clients éprouvent des difficultés de paiement en raison d'une conjoncture défavorable.

Une attention toute particulière doit être apportée aux délais de règlement de ces créances. Dans les limites de ce qui est commercialement acceptable, l'entreprise doit éventuellement poursuivre le recouvrement des créances anciennes de façon plus incisive. Une politique d'encouragement à des règlements rapides par l'attribution d'escomptes raisonnables doit, éventuellement, être envisagée. Dans cette démarche, on devra procéder à la comparaison entre le coût des escomptes accordés et le coût du financement des en-cours clients pour l'entreprise.

Fournisseurs

DEFINITION : Le délai fournisseurs (durée du crédit fournisseurs) s'obtient en faisant le rapport des achats T.T.C aux en-cours fournisseurs, ratio que l'on multiplie par 360 jours. Le délai fournisseurs exprime la durée moyenne du crédit accordé à l'entreprise par ses fournisseurs.

Crédit fournisseurs (jours)

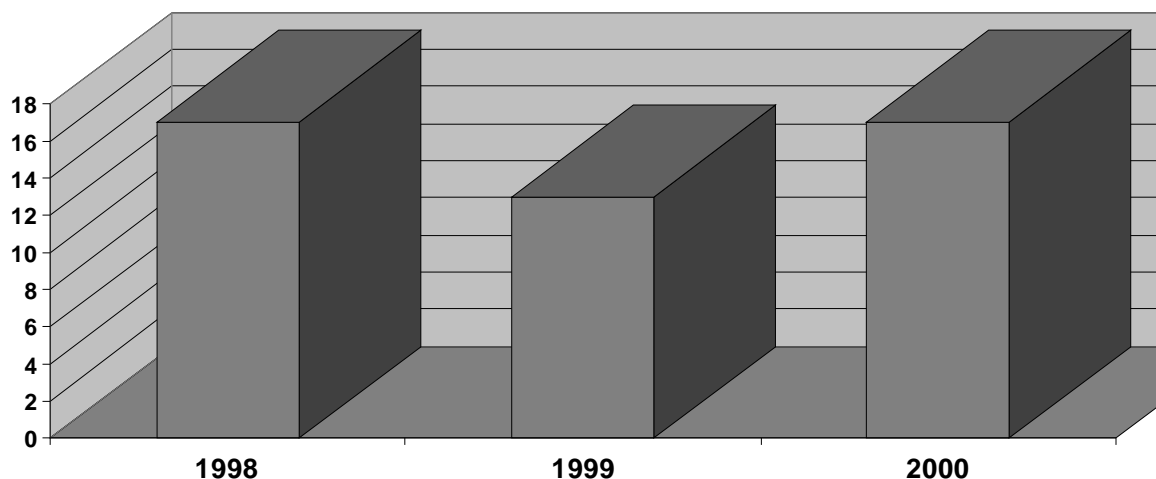


Le crédit fournisseurs correspond en fin 2000 à 329291 EUR d'en-cours, ce qui signifie que la société exemple règle ses fournisseurs à 86 jours. Le délai de règlement des fournisseurs s'accroît.

Stocks

DEFINITION : La rotation des stocks est le rapport du stock aux achats hors taxe. Ce ratio, multiplié par 360 Jours, indique le nombre de jours d'achats représentés par le stock.

Rotation des stocks (jours)



En 2000, le délai de rotation des stocks a augmenté de 30.77 %. Les stocks représentent désormais 17 jours d'achat.

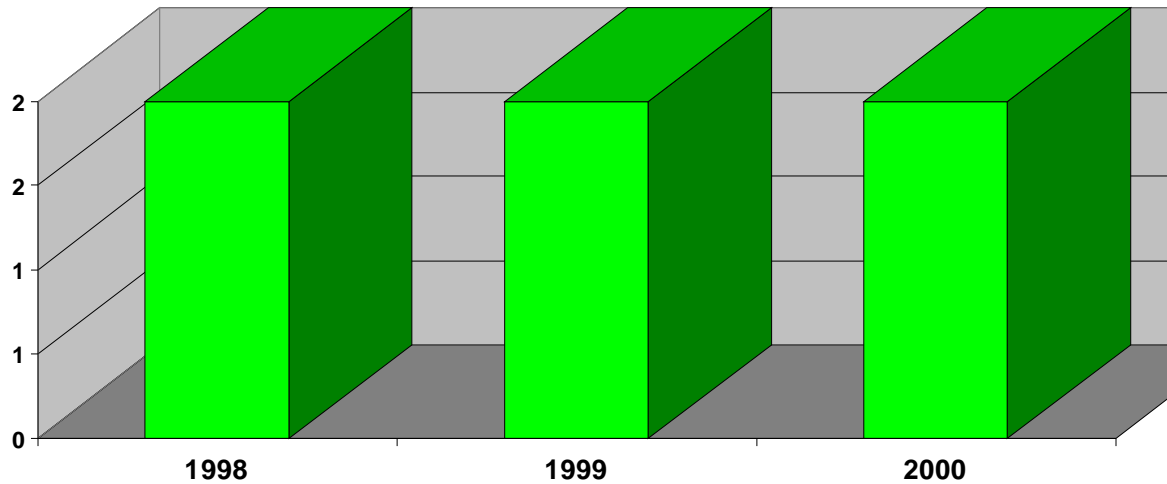
La diminution des ventes de produits finis entre les exercices 1999 et 2000 n'a pas été accompagnée d'une diminution proportionnelle des stocks de produits finis et d'en-cours de production. Cette évolution doit être expliquée, surveillée et éventuellement corrigée.

Sur la période étudiée, la rotation des stocks semble rester stable.

Rotation des Actifs

DEFINITION : La rotation de l'actif est le rapport du C.A H.T à l'actif économique. La rotation de l'actif permet de mesurer l'efficacité, la productivité de l'exploitation.

Rotation des actifs (jours)

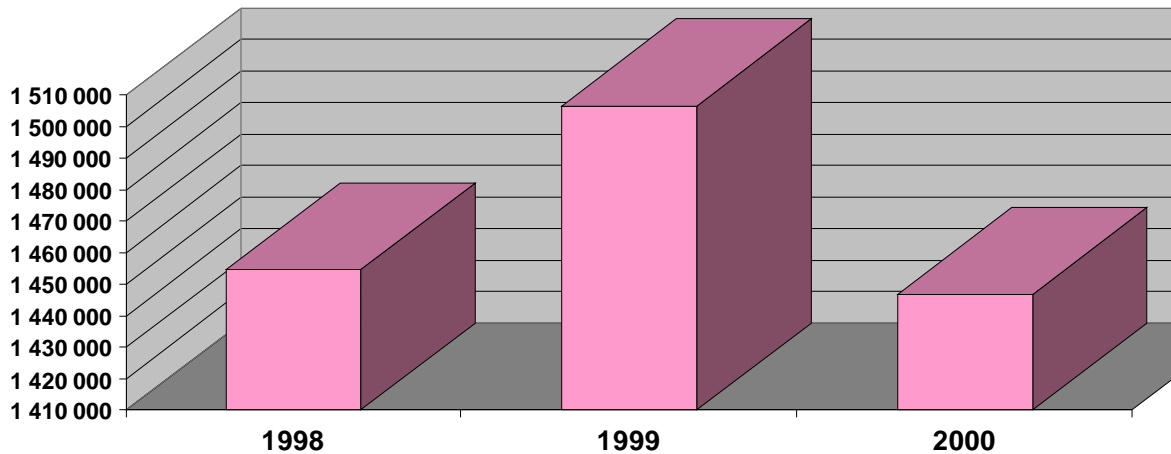


La rotation de l'actif stagne depuis 1999 (le C.A. représente 2 fois le montant de l'actif économique). La rotation de l'actif n'a donc pas d'impact sur l'évolution de la rentabilité économique qui ne dépend plus que de la marge bénéficiaire.

Point Mort

DEFINITION : Le point mort correspond au niveau ou au volume d'activité pour lequel l'entreprise ne réalise ni gain ni perte, mais couvre strictement ses coûts par son chiffre d'affaires (seuil de rentabilité).

Point mort (Euro)

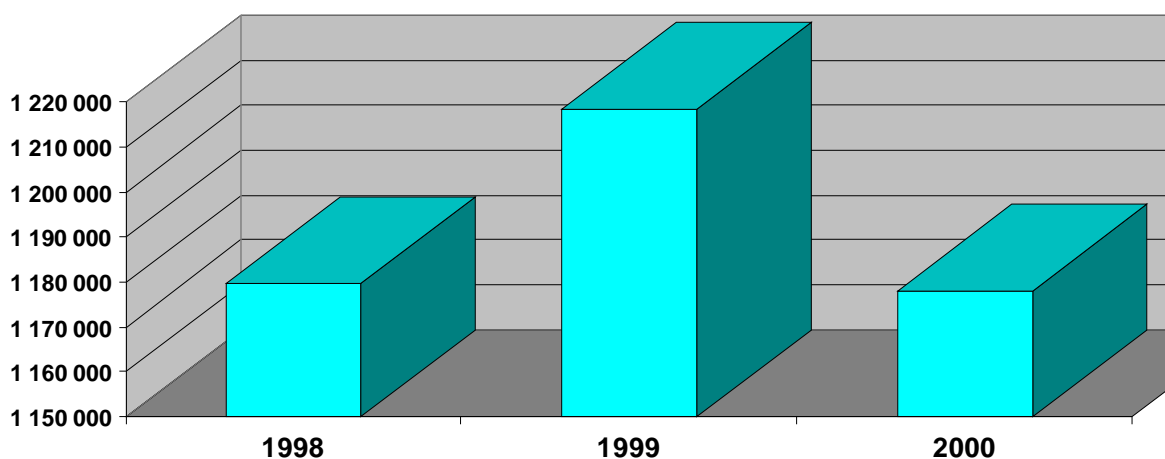


Le point mort s'améliore en 2000, puisqu'il perd 3.97 % en un an. Cependant si l'on observe l'évolution de l'E.B.E. qui perd 22.05 % par rapport à 1999, la baisse du point mort, plus importante que celle de l'E.B.E., masque une dégradation de la rentabilité économique brute de l'entreprise.

Taux Marge Commerciale

DEFINITION : La marge commerciale constitue une mesure du flux d'activité commerciale. Elle correspond à un excédent retiré des opérations commerciales après couverture des seules charges externes d'approvisionnement. C'est sur cet excédent que l'entreprise doit par la suite éponger ses charges internes de structure et de fonctionnement (charges de personnel, DAP, charges financières...) pour dégager un bénéfice éventuel.

Marge commerciale (Euro)



Le taux de marge commerciale ou parfois appelé taux de marge sur consommations (79 %) est élevé, et correspond à ce qu'on pourrait attendre dans des activités à forte valeur ajoutée ou des activités de service.

DIAGNOSTIC DE LA SOCIETE

Analyse de la rentabilité

Nous évaluons ici la façon dont la société a réalisé les objectifs qui lui ont été fixés par ses dirigeants. En ce qui concerne la rentabilité de l'exploitation, l'essentiel des remarques que nous tenons à formuler se résume à :

Globalement, la rentabilité de l'exploitation est BONNE et la sécrétion de liquidités est MOYENNE. En conséquence, dans un contexte de stagnation avec une forte volatilité, l'entreprise exemple présente une MAUVAISE profitabilité.

La CAF, qui est la conséquence directe des choix stratégiques, décroît deux ans de suite, pendant que sur la même période des 3 exercices, le résultat net décroît deux ans de suite. Parallèlement, le chiffre d'affaires tend à diminuer suite à la baisse de la dernière année.

Malgré la baisse du chiffre d'affaires, l'entreprise a préservé et même amélioré sa marge brute en tendance sur la période.

La sécrétion de richesses de l'entreprise se dégrade chaque année. Une reprise en main énergique est nécessaire.

La rentabilité financière (de 14 % sur la période et de 8 % cette année), n'est pas mauvaise dans la mesure où elle est supérieure à l'inflation. Malheureusement, la marge nette diminue sur la période. Ajoutons que l'autofinancement prend une part toujours moins importante dans la VA, sur la période considérée.

La sécrétion de liquidités paraît plus efficace car la rotation du cycle financier est relativement rapide puisque inférieure à 43 jours l'année précédente, et 58 jours la dernière année.

L'entreprise est en perte de vitesse et son avenir pourrait s'obscurcir si la tendance se confirmait sur les prochains exercices.

Analyse de la stratégie financière

L'évaluation des résultats de la stratégie financière appliquée sur la période, rapprochée de l'évolution de l'activité, permet de conclure sur les points suivants :

Globalement l'incidence des choix de la gestion sur la structure financière de la société exemple est jugée BONNE.

L'entreprise possède un DAFIC (Disponible Après Financement Interne de la Croissance) positif, c'est à dire qu'elle peut financer par sa seule exploitation les nouveaux investissements, engendrant ainsi une croissance équilibrée.

Le besoin de financement est supportable pour la société qui dégage suffisamment de liquidités pour le couvrir. Malgré un laxisme de gestion du BFR, les flux financiers sont supérieurs aux investissements.

Des mesures énergiques doivent être envisagées pour, d'une part ramener les stocks et la production au niveau strictement nécessaire (rationalisation de la production, licenciements, ...), d'autre part réduire son en-cours de créances clients.

Si l'on compare l'évolution du BFR à celle du C.A., on observe une situation caractéristique défavorable dans la mesure où la pente du C.A. est inférieure à celle du BFR, dans un contexte de décroissance.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) résulte du décalage dans le temps des recettes par rapport aux frais engagés pour générer celles-ci. Il mesure le montant des ressources nécessaires au financement de ce décalage.

Malgré la régression du chiffre d'affaires, le BFR a continué de s'accroître sur l'ensemble des dernières années.

En effet, d'une part l'entreprise n'a pas su ou n'a pas pu répercuter la baisse de son chiffre d'affaires sur ses approvisionnements et sur sa production, d'autre part elle n'a pas maîtrisé les délais de recouvrement de ses créances clients, peut-être pour garder ou, pour gagner des marchés.

Cette évolution est alarmante et risque de conduire l'entreprise au cheminement suivant :

Besoin accru de ressources --> Endettement ou concours bancaires --> Augmentation des frais financiers + baisse du C.A. --> Baisse des capacités d'autofinancement + augmentation des échéances à rembourser --> Besoin accru de ressources ...

Dans l'examen de la trésorerie, il est intéressant de prendre en compte les évolutions du fonds de roulement et du B.F.R. :

	1998	1999	2000
FR.....	255542	268668	273964
BFR.....	129496	193818	242265
Trésorerie.	126046	74850	31699

Le solde de trésorerie est positif. Il faudrait veiller à une bonne utilisation des liquidités - trésorerie à court terme -, car des excédents non ou mal rémunérés se révèlent toujours moins intéressants (coût d'opportunité) qu'un découvert

bancaire limité mais des investissements - trésorerie à long terme - très rentables. La trésorerie diminue à cause d'une augmentation du besoin en fonds de roulement supérieure à celle du fonds de roulement, une évolution qui doit être surveillée.

La société exemple est trop endettée par rapport à ses fonds propres. Le seuil atteint présente un risque.

Compte tenu d'un taux de base bancaire moyen de 7.33 %, d'un taux de rentabilité économique sur les actifs de 21 %, l'endettement à moyen terme pourrait profitablement se situer dans la fourchette 401578 à 984759 EUR. Ces valeurs permettent d'optimiser l'effet de levier. Elles supposent que le taux de rentabilité économique se maintiendra à son niveau actuel et qu'on s'assurera au moyen d'un plan de trésorerie de la capacité de remboursement des échéances des prêts.

Analyse du risque

L'entreprise est en permanence confrontée à deux grands types de risque : risques liés à sa gestion propre, et risques liés à l'environnement dans lequel elle évolue. Dans le cas présent, les points relatifs à cette analyse sont rassemblés ci-dessous :

Les banquiers se sont montrés généreux dans les crédits octroyés, mais cet endettement constitue une contrainte et un risque à terme.

Eu égard à la structure de l'entreprise, une baisse de la marge commerciale, même relativement faible, peut mettre en danger la société.

Le taux de croissance visé (15 %) est supérieur au taux théorique possible autorisé par les contraintes de l'exploitation : 0 %. La sécrétion de richesses est par conséquent insuffisante.

L'entreprise, en investissant peu et avec sa croissance insuffisante, se trouve dans une position difficile.

La rentabilité économique est très volatile et le risque associé important compte tenu de la position du chiffre d'affaires par rapport au point mort de l'activité : 1499268 EUR / 1446678 EUR.

La rentabilité économique (au sens effet de levier) a décliné au cours du dernier exercice, tout en restant heureusement supérieure au taux d'intérêt moyen.

Le taux d'endettement (dettes LMT / actif net) a décliné sur la période. En 2000, son niveau se trouve à 1 %. Il y a à cela deux raisons possibles : soit la société a diminué le poids de ses nouveaux emprunts par rapport à ses remboursements, soit celle-ci a augmenté ses fonds propres. Dans les deux cas, ceci est une bonne chose car la société exempte devient plus indépendante de ses créanciers. Par ailleurs, l'effet de levier financier diminue. La structure financière à court terme est équilibrée d'autant plus que la couverture des dettes d'exploitation par les actifs circulants (hors stocks) augmente.

La valeur du score Z pour la société exempte comparée aux normes établies par la Fiduciaire de France pour le secteur Service nous incite à la prudence en matière d'évaluation du risque sur cette entreprise. Il convient donc de réaliser une investigation complémentaire sur l'entreprise. Ce score s'est détérioré en tendance sur la période considérée.

CONCLUSIONS

Pour résumer cette analyse, il importe de dégager quelques axes de réflexion que nous avons classés, ci-dessous, par ordre d'importance. A partir de ces points, il convient, soit d'approfondir la réflexion de manière à déboucher éventuellement sur un plan d'actions, soit de faire appel à un conseil extérieur, spécialisé sur le sujet qui prendra en charge la résolution du problème.

Toute action visant à améliorer la rentabilité d'exploitation devra se pencher en priorité sur l'examen des frais de personnels.

Pour atteindre les objectifs de croissance, il faudrait :

- réduire l'endettement ou/et le B.F.R
- améliorer la rentabilité économique.

Le risque lié au point mort peut être limité soit en réduisant ce point mort (notamment par une meilleure maîtrise des frais fixes...), soit en augmentant le chiffre d'affaires (par une politique commerciale plus agressive...).

La société semble jusqu'à présent vivre sur ses acquis et peut par conséquent devenir vulnérable.

L'entreprise présente les caractéristiques d'un effet CISEAU : croissance non maîtrisée des besoins de financement par rapport à celle de l'activité. Dans une situation extrême, l'entreprise pourrait pâtir de difficultés de trésorerie même en situation de rentabilité satisfaisante.

