

**Université Panthéon-Assas**  
**Analyse financière M1 (4014)**  
**Cours de M. Mercier Ythier**  
**Mai 2018**

Durée : 3 heures

*Les calculatrices non programmables sont autorisées*

**Questions de cours (5 points)**

- 1) Le principe fondamental de la finance : énoncé ; justification.
- 2) Le cash-flow d'exploitation : variantes ; interprétations.
- 3) Le fonds de commerce est-il un actif fictif ? Justifiez.

**Problème : Analyse de la rentabilité (15 points)**

La société X est une petite entreprise entièrement automatisée (elle n'emploie pas de personnel salarié). Ses bilans simplifiés des deux derniers exercices et comptes de résultat simplifiés des trois derniers exercices sont présentés en annexe. On s'intéresse à la rentabilité et aux perspectives de croissance de l'entreprise.

*Tous les résultats de calcul seront arrondis à la deuxième décimale.*

**Remarque importante :** *Les arrondis sur les centimes dans les comptes de l'entreprise présentés en annexe peuvent entraîner un décalage d'un euro entre certains totaux ou soldes qui, en l'absence d'arrondi, seraient égaux.*

**1) Analyse de l'activité**

On examine le chiffre d'affaires, et les taux de marge sur les trois derniers exercices.

a) Calculez et présentez dans un tableau les taux de croissance annuels: des ventes sur les trois exercices ; de l'actif net, des immobilisations brutes et des immobilisations nettes sur les deux derniers exercices. Commentez les évolutions respectives de l'activité et de l'actif sur les deux derniers exercices.

b) Présentez dans un tableau les soldes intermédiaires de gestions suivants : chiffre d'affaires (CAHT), marge brute (MB), résultat brut d'exploitation (RBE), et résultat net d'exploitation (REX). Calculez et présentez dans un tableau les taux de marge (SIG/CAHT) correspondants. Effectuez dans le tableau ci-dessous l'analyse des marges (en % du chiffre d'affaires). Commentez ces résultats en niveau, structure et évolution.

<b>Marges</b>	<b>N-2</b>	<b>N-1</b>	<b>N</b>
CAHT/CAHT			
-matières premières et sous-traitance /CAHT			
=MB/CAHT			
-mat. cons., services ext., impôts et taxes /CAHT			
=RBE/CAHT			
+reprises			
-Amortissements et provisions/CAHT			
=REX/CAHT			

**2) Capacité d'autofinancement et bilan fonctionnel**

*Cette question et toutes celles qui suivent jusqu'à la fin du sujet portent sur les exercices N et N-1.*

a) Calculez et présentez dans un tableau la capacité d'autofinancement (CAF) de l'entreprise sur ces deux exercices. On effectuera ce calcul en utilisant successivement les méthodes soustractive et additive.

b) Construisez le bilan fonctionnel de l'entreprise pour les deux derniers exercices. Calculez les valeurs correspondantes du fonds de roulement (FR), du besoin en fonds de roulement (BFR) et du solde de trésorerie (ST). Comment le BFR évolue-t-il sur les deux derniers exercices ?

### **3) Rentabilité des capitaux engagés dans l'entreprise**

Les emprunts qui figurent à la ligne « associés » du passif du bilan correspondent à des prêts effectués à l'entreprise par ses propriétaires. Ce sont des dettes au sens juridique, car elles doivent être remboursées par l'entreprise. Mais elles ne portent pas intérêt, et doivent être assimilées à des fonds propres dans le calcul de la rentabilité financière. On ajustera donc, dans ce calcul (questions 3)-c) et 4)-c)), les périmètres respectifs des capitaux propres (CP) et des dettes financières (D) de la façon suivante : CP=capital social + résultat de l'exercice + emprunts associés ; D=emprunts auprès des établissements de crédit.

a) Calculez le BFR à partir des deux bilans comptables.

b) Calculez et présentez dans un tableau les éléments suivants, pour les deux exercices : BFR comptable ; actif d'exploitation (AEX) net ; actif d'exploitation brut ; actif économique (AEC) net.

c) Calculez et présentez dans un tableau, pour les deux exercices : les taux de rentabilité industriels comptables et fonctionnels ; le taux de rentabilité économique comptable ( $R_e=(RCR+\text{frais financiers})/AEC \text{ net}$ ) ; le taux de rentabilité financière ( $R_f=(RCR \text{ net d'impôt})/CP$ ).

### **4) Effet de levier financier**

a) Rappelez la formule de l'effet de levier.

b) Calculez le coût actuariel de la dette avant impôt et le taux d'imposition (taux de l'IS) pour les deux derniers exercices. *Pour le calcul du coût de la dette, on ne retiendra que les emprunts auprès des établissements de crédit (on ignorera les emprunts associés pour la raison donnée plus haut).*

c) Utilisez la formule de l'effet de levier pour estimer la rentabilité financière après impôt.

### **5) Synthèse**

Concluez sur les perspectives de croissance de l'entreprise.

# COMPTE DE RÉSULTAT

page 2

Période du 01/01/2017 au 31/12/2017

Présenté en Euros

Edité le 02/02/2018

COMPTE DE RÉSULTAT	du 01/01/2017 au 31/12/2017 (12 mois)		du 01/01/2016 au 31/12/2016 (12 mois)		du 01/01/2015 au 31/12/2015 (12 mois)		Variation en % col.2	Variation en % col.3
Ventes de marchandises								
<b>Ventes de marchandises</b>								
Production vendue								
Prestations de services	66 020	99,68	63 803	99,75	53 602	100,00	3,47	19,03
Produits des activités annexes	213	0,32	160	0,25			33,13	N/S
Production stockée								
Production immobilisée								
<b>Production</b>	<b>66 233</b>	<b>100,00</b>	<b>63 963</b>	<b>100,00</b>	<b>53 602</b>	<b>100,00</b>	<b>3,55</b>	<b>19,33</b>
<b>Production de l'exercice</b>	<b>66 233</b>	<b>100,00</b>	<b>63 963</b>	<b>100,00</b>	<b>53 602</b>	<b>100,00</b>	<b>3,55</b>	<b>19,33</b>
Achats de marchandises								
Variation de stock de marchandises								
<b>Consommation de marchandises</b>								
Achats de Matières premières & autres approvisionnements	370	0,56	477	0,75			-22,42	N/S
Variation de stock de matières premières								
<b>Consommation de matières premières</b>	<b>370</b>	<b>0,56</b>	<b>477</b>	<b>0,75</b>			<b>-22,42</b>	<b>N/S</b>
Sous traitance directe	75	0,11	812	1,27	1 041	1,94	-90,75	-21,99
<b>Marge brute</b>	<b>65 788</b>	<b>99,33</b>	<b>62 675</b>	<b>97,99</b>	<b>52 561</b>	<b>98,06</b>	<b>4,97</b>	<b>19,24</b>
Matières consommables	15 452	23,33	10 727	16,77	10 446	19,49	44,05	2,69
Services extérieurs	22 315	33,69	21 652	33,85	18 410	34,35	3,06	17,61
Autres Services extérieurs	2 458	3,71	3 906	6,11	9 309	17,37	-37,06	-58,03
<b>Total</b>	<b>40 224</b>	<b>60,73</b>	<b>38 286</b>	<b>56,73</b>	<b>38 165</b>	<b>71,20</b>	<b>10,85</b>	<b>-4,91</b>
<b>Valeur ajoutée produite</b>	<b>25 564</b>	<b>38,60</b>	<b>26 389</b>	<b>41,26</b>	<b>14 396</b>	<b>26,86</b>	<b>-3,12</b>	<b>83,31</b>
Subventions d'exploitation								
Impôts, taxes et versements assimilés	617	0,93	594	0,93	1 560	2,91	3,87	-61,91
Salaires et traitements								
Charges sociales								
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>24 946</b>	<b>37,68</b>	<b>25 795</b>	<b>40,33</b>	<b>12 836</b>	<b>23,95</b>	<b>-3,28</b>	<b>100,96</b>
Reprises / charges - transfert	-2 256	3,41					N/S	
Autres produits			0	0,00	0	0,00		
Amortissements et provisions	11 096	16,75	9 238	14,44	7 418	13,84	20,11	24,53
Autres charges	0	0,00			0	0,00		
<b>Total</b>	<b>-8 840</b>	<b>-13,34</b>	<b>-9 237</b>	<b>-14,43</b>	<b>-7 417</b>	<b>-13,83</b>	<b>-4,29</b>	<b>24,54</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>16 107</b>	<b>24,32</b>	<b>16 558</b>	<b>25,89</b>	<b>5 419</b>	<b>10,11</b>	<b>-2,71</b>	<b>205,55</b>
Opérations en commun								
Produits financiers	21	0,03			36	0,07	N/S	100
Charges financières	144	0,22	219	0,34	186	0,35	-34,24	17,74
<b>Résultat financier</b>	<b>-123</b>	<b>-0,18</b>	<b>-219</b>	<b>-0,33</b>	<b>-150</b>	<b>-0,27</b>	<b>-43,83</b>	<b>46,00</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>15 983</b>	<b>24,13</b>	<b>16 339</b>	<b>25,64</b>	<b>5 268</b>	<b>9,83</b>	<b>-2,17</b>	<b>210,16</b>
Produits exceptionnels			450	0,70			100	N/S
Charges exceptionnelles			90	0,14	16	0,03	100	462,50
<b>Résultat exceptionnel</b>			<b>360</b>	<b>0,55</b>	<b>-16</b>	<b>-0,02</b>	<b>100</b>	<b>N/S</b>
Participation des salariés								
Impôt sur les bénéfices	2 397	3,62	2 518	3,94	790	1,47	-4,80	218,73
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>13 586</b>	<b>20,51</b>	<b>14 181</b>	<b>22,17</b>	<b>4 462</b>	<b>8,32</b>	<b>-4,19</b>	<b>217,82</b>

# BILAN ACTIF

page 2

Période du 01/01/2017 au 31/12/2017

Présenté en Euros

Edité le 02/02/2018

ACTIF	Exercice clos le 31/12/2017 (12 mois)				Exercice précédent 31/12/2016 (12 mois)	
	Brut	Amort. & Prov	Net	%	Net	%
Capital souscrit non appelé (0)						
<b>Actif Immobilisé</b>						
Frais d'établissement						
Recherche et développement						
Concessions, brevets, marques, logiciels et droits similaires						
Fonds commercial						
Autres immobilisations incorporelles	40 000		40 000	31,46	40 000	36,41
Avances & acomptes sur immobilisations incorporelles						
Terrains						
Constructions						
Installations techniques, matériel & outillage industriels	55 478	35 472	20 006	15,73	31 101	27,53
Autres immobilisations corporelles						
Immobilisations en cours						
Avances & acomptes						
Participations évaluées selon mise en équivalence						
Autres Participations						
Créances rattachées à des participations						
Autres titres immobilisés						
Prêts						
Autres immobilisations financières	4 767		4 767	3,76	4 767	4,22
<b>TOTAL (I)</b>	<b>100 245</b>	<b>35 472</b>	<b>64 773</b>	<b>60,84</b>	<b>75 869</b>	<b>67,18</b>
<b>Actif circulant</b>						
Matières premières, approvisionnements						
En cours de production de biens						
En cours de production de services						
Produits intermédiaires et finis						
Marchandises						
Avances & acomptes versés sur commandes						
Clients et comptes rattachés					64	0,03
Autres créances						
. Fournisseurs débiteurs						
. Personnel						
. Organismes sociaux						
. Etat, impôts sur les bénéfices						
. Etat, taxes sur le chiffre d'affaires						
. Autres						
Capital souscrit et appelé, non versé						
Valeurs mobilières de placement	10 098		10 098	7,94	10 077	8,92
Instruments de trésorerie						
Disponibilités	52 292		52 292	41,12	26 955	23,88
Charges constatées d'avance						
<b>TOTAL (II)</b>	<b>62 390</b>		<b>62 390</b>	<b>49,06</b>	<b>37 096</b>	<b>32,84</b>
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)						
Primes de remboursement des obligations (IV)						
Ecart de conversion actif (V)						
<b>TOTAL ACTIF (0 à V)</b>	<b>162 635</b>	<b>35 472</b>	<b>127 163</b>	<b>100,00</b>	<b>112 965</b>	<b>100,00</b>

# BILAN PASSIF

page 3

Période du 01/01/2017 au 31/12/2017

Présenté en Euros

Edité le 02/02/2018

<b>PASSIF</b>	Exercice clos le 31/12/2017 (12 mois)		Exercice précédent 31/12/2016 (12 mois)	
<b>Capitaux propres</b>				
Capital social ou individuel ( dont versé : 10 000 )	10 000	7,86	10 000	8,05
Primes d'émission, de fusion, d'apport ...				
Ecarts de réévaluation				
Réserve légale	1 000	0,79	1 000	0,89
Réserves statutaires ou contractuelles				
Réserves réglementées				
Autres réserves				
Report à nouveau	28 545	22,45	14 364	12,72
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>13 586</b>	<b>10,68</b>	<b>14 181</b>	<b>12,55</b>
Subventions d'investissement				
Provisions réglementées				
<b>TOTAL (I)</b>	<b>53 132</b>	<b>41,78</b>	<b>39 545</b>	<b>35,01</b>
Produits des émissions de titres participatifs				
Avances conditionnées				
<b>TOTAL (II)</b>				
<b>Provisions pour risques et charges</b>				
Provisions pour risques				
Provisions pour charges				
<b>TOTAL (III)</b>				
<b>Emprunts et dettes</b>				
Emprunts obligataires convertibles				
Autres Emprunts obligataires				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit				
Emprunts	5 169	4,06	8 934	7,91
Découverts, concours bancaires				
Emprunts et dettes financières diverses				
Divers				
Associés	53 176	41,82	53 176	47,07
Avances & acomptes reçus sur commandes en cours				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	604	0,47		
Dettes fiscales et sociales				
Personnel				
Organismes sociaux				
Etat, impôts sur les bénéfices	2 397	1,88	2 608	2,31
Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	3 105	2,44	1 669	1,48
Etat, obligations cautionnées				
Autres impôts, taxes et assimilés			1 792	1,59
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Autres dettes	9 580	7,53	5 240	4,64
Instruments de trésorerie				
Produits constatés d'avance				
<b>TOTAL (IV)</b>	<b>74 031</b>	<b>58,22</b>	<b>73 419</b>	<b>64,99</b>
Ecarts de conversion passif (V)				
<b>TOTAL PASSIF (I à V)</b>	<b>127 163</b>	<b>100,00</b>	<b>112 965</b>	<b>100,00</b>