



3 Allée Dupuytren
44 800 Saint Herblain
Tél : 02 28 03 53 49

RAPPORT D'ANALYSE FINANCIERE

Rédigé par Atemso

Le jeudi 5 mars 2009

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
Résultat Net.....	12
Capacité d'Autofinancement	13
Rentabilité Economique	14
Rentabilité Financière	15
Clients.....	16
Fournisseurs	17
Stocks.....	18
Rotation des Actifs	19
Taux Marge Commerciale.....	20
DIAGNOSTIC DE LA SOCIETE	21
Analyse de la rentabilité	21
Analyse de la stratégie financière.....	22
Analyse du risque	24
CONCLUSIONS	25

SYNTHESE DES FORCES ET FAIBLESSES

FORCES de l'entreprise

- Part de l'autofinancement dans la VA importante.
- Structure financière à long terme bonne.
- Frais financiers supportables.
- Marge nette appréciable.
- Risque à court terme faible.
- Levier positif.

FAIBLESSES de l'entreprise

- Disponible Après Financement Interne de la Croissance négatif.
- BFR non maîtrisé.
- fonds de roulement négatif.
- EBE insuffisant.
- ETE insuffisant.

Note :

L'entreprise traverse une période difficile, une expansion morose, des investissements insuffisants, une exploitation qui ne peut financer les faibles investissements engagés. La société doit donc faire appel à des ressources à long terme, ne supportant pour l'instant pas de frais financiers trop importants. Cependant, il est à craindre que l'entreprise ne s'engage à terme vers le dépôt de bilan.

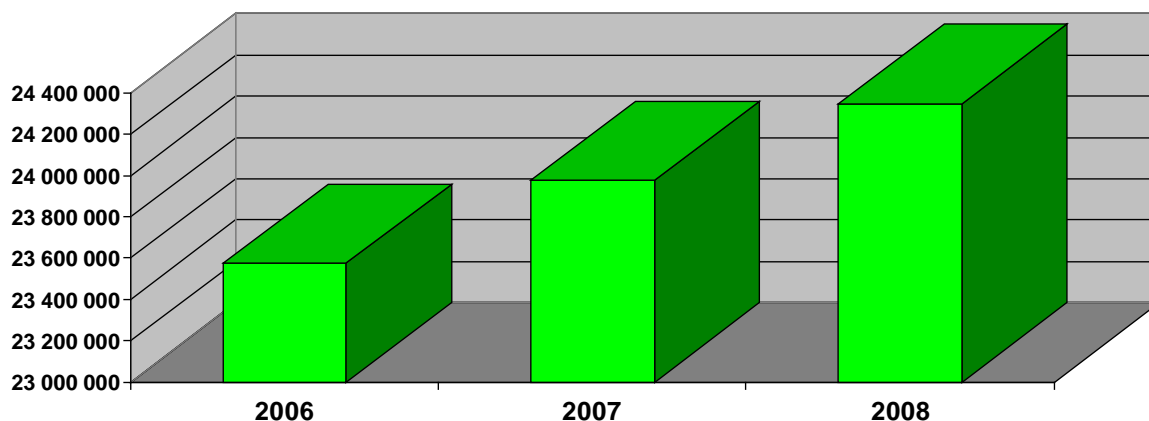
COMMENTAIRES DE GESTION

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)



En 2008, le chiffre d'affaires s'élève à 24348700 EUR contre 23976600 EUR en 2007, soit une évolution à la hausse de 1.55 % sur un an. En valeurs constantes, le C.A. évolue de façon identique puisque l'inflation a été nulle au cours de l'exercice 108 (cf hypothèses).

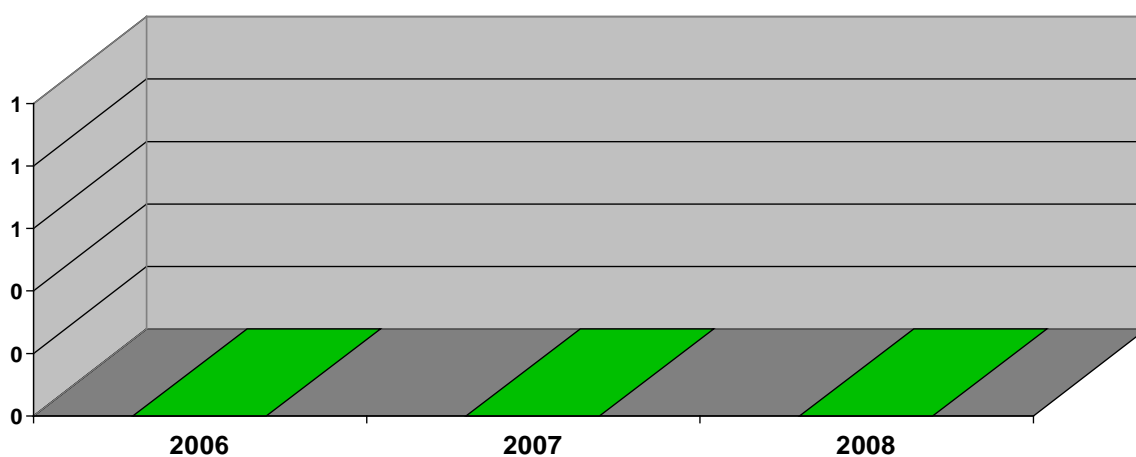
Le chiffre d'affaires, bien que très irrégulier, reste stable sur la période.

La progression moyenne du chiffre d'affaires, sur l'ensemble de la période étudiée, est de 1.09 %.

Exportations

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

Exportations (Euro)

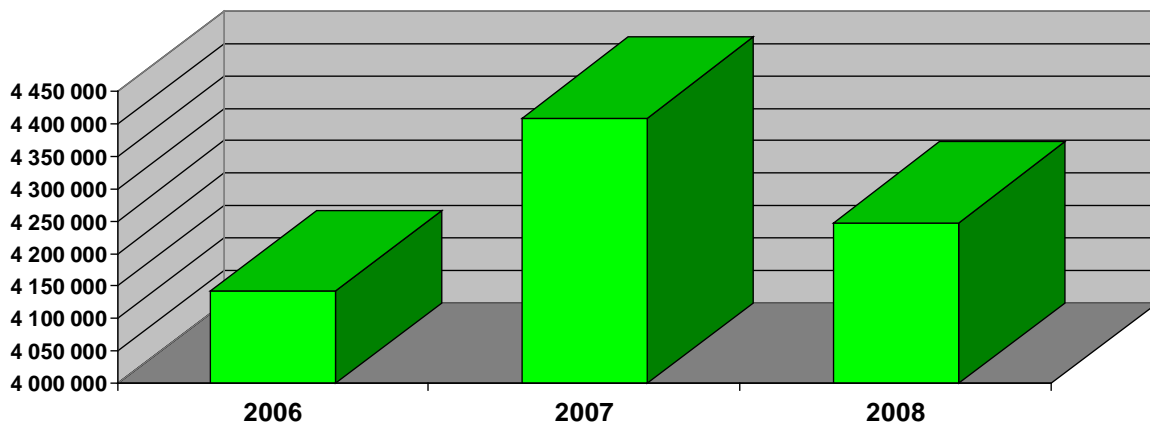


Au cours du dernier exercice, l'entreprise SARL réalise l'ensemble de son chiffre d'affaires sur le territoire national.

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 2008, la Production de l'entreprise atteint une valeur de 4247800 EUR. Elle est en régression de 3.66 % depuis l'exercice précédent.

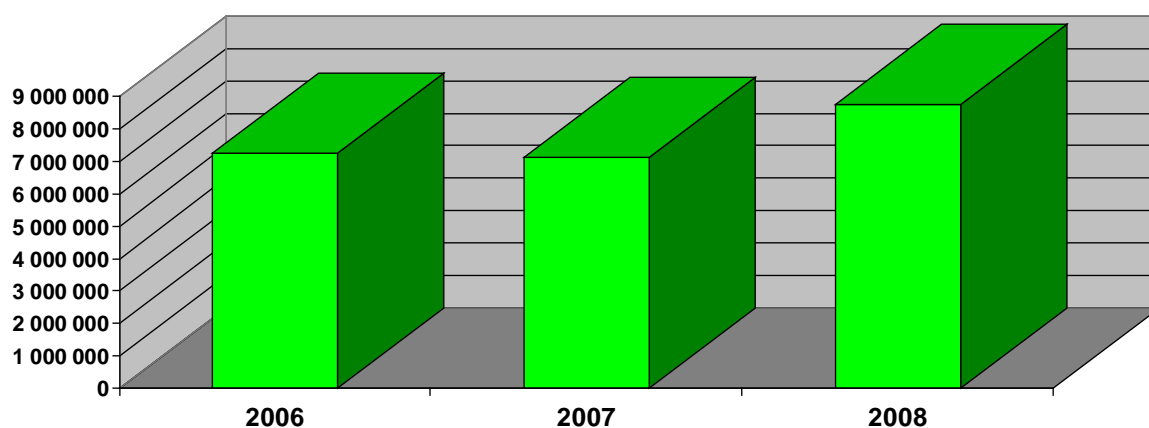
Cette évolution marque un retournement par rapport à celle connue au cours de l'avant-dernier exercice.

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)



La valeur ajoutée vaut 8758900 EUR, en 2008, contre 7126800 EUR, en 2007, soit une amélioration de 22.90 % en un an.

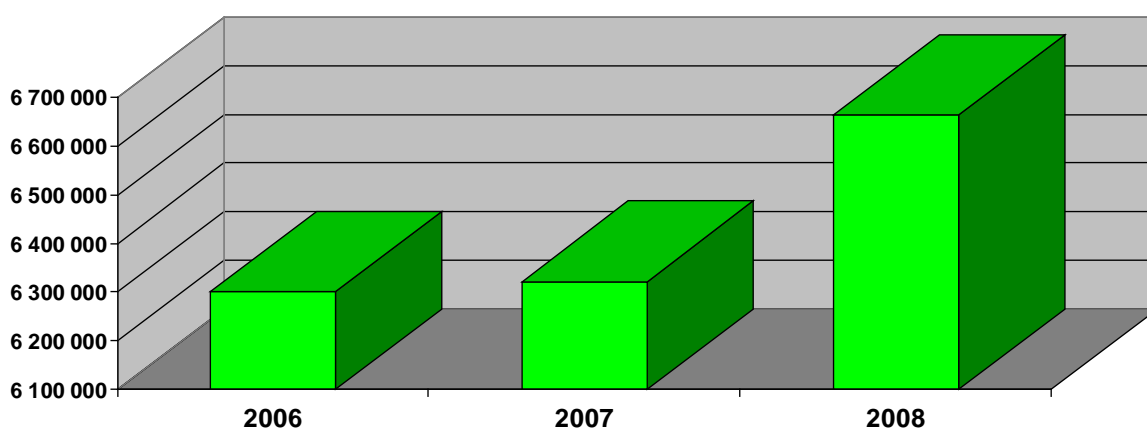
La part de la valeur ajoutée dans la production s'accroît ces dernières années, indiquant une amélioration de l'autonomie de l'entreprise. Celle-ci fait de moins en moins appel à des consommations extérieures.

Le taux de V.A. (valeur ajoutée/production) vaut 206 % en 2008, contre 162 % 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 2008, les frais de personnel représentent 77 % de la valeur ajoutée.

Les frais généraux (comprenant principalement les frais de personnel et les services extérieurs) représentent, en 2008, 208 % de la Production. Sur la période étudiée, le maximum a été de 217 % et la moyenne de 211 % sur la période.

L'alourdissement des frais de personnel en 2008 de 127 % par rapport au chiffre d'affaires, confirmant la tendance antérieure, est heureusement compensé par une augmentation supérieure de la valeur ajoutée. C'est à dire que l'entreprise maîtrise ses charges externes contrebalançant ainsi l'augmentation des charges internes que sont les frais de personnel. Sauf cas particulier, il en résulte pour l'entreprise, une plus grande sensibilité de ses résultats à toute évolution conjoncturelle.

L'augmentation moins rapide des frais de personnel (5.39 %) que celle de la valeur ajoutée (22.90 %), est un facteur positif pour l'amélioration espérée de la croissance.

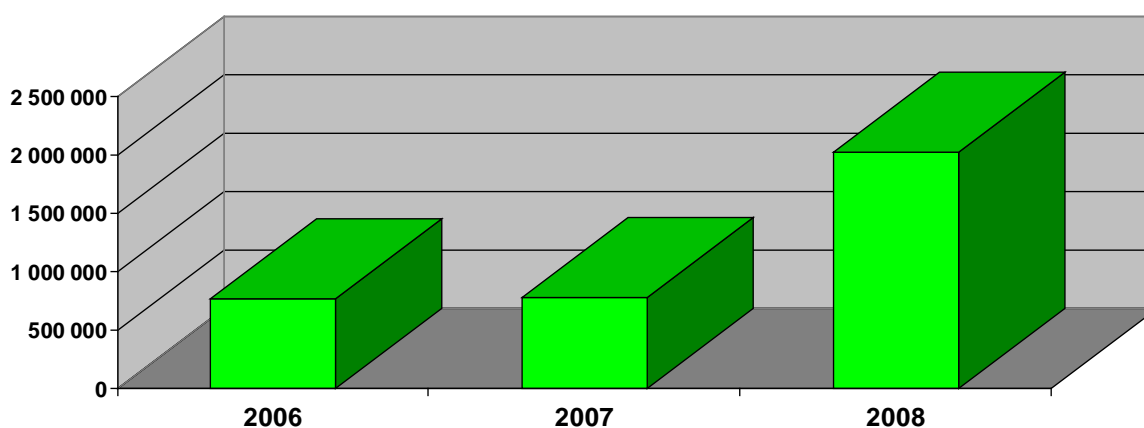
L'évolution des frais de personnel, par rapport au chiffre d'affaires (ou la production) et par rapport à la valeur ajoutée, est décrite par le tableau suivant :

	2006	2007	2008
Frais de personnel / C.A. en %	152	143	157
Frais de personnel / V.A. en %	89	89	77

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 2 019 600 EUR en 2008, soit 47.54 % de la production, contre 778 100 EUR en 2007, soit 17.65 % de la production.

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

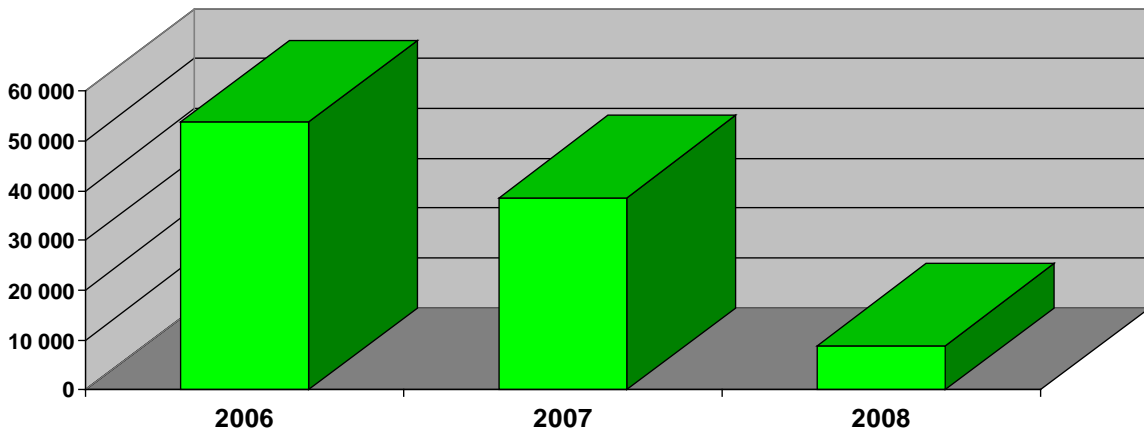
Au cours des derniers exercices, la croissance de l'E.B.E. a été au moins équivalente à celle de la production. L'évolution est satisfaisante et d'ailleurs confirmée au cours de l'exercice 2008.

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)



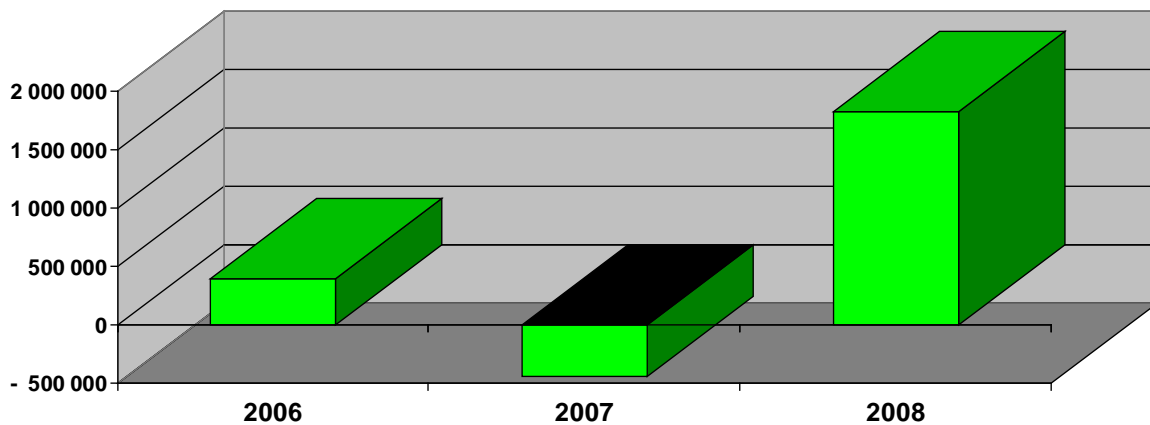
L'entreprise ne supporte que de légers frais financiers.

La baisse des frais financiers (de 76.88 % en 2008), permet d'améliorer le solde financier.

Résultat Net

DEFINITION : Le résultat permet d'évaluer l'entreprise, notamment par l'intermédiaire des rentabilités. Parmi ces dernières, la marge nette, encore appelée marge bénéficiaire ou rentabilité des ventes est le rapport du résultat net au C.A hors taxes. Le ratio de marge nette indique la part du résultat dans l'ensemble de l'activité de l'entreprise.

Résultat net (Euro)

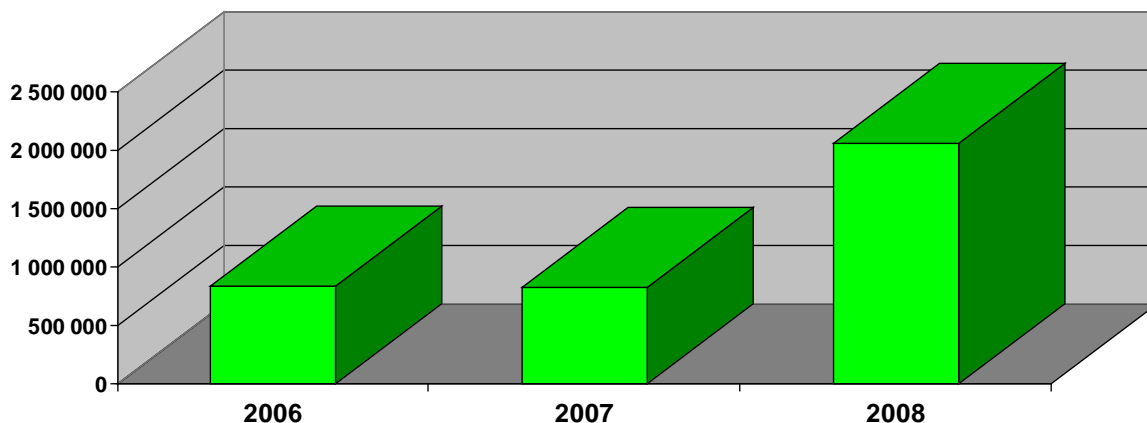


Le résultat net est redevenu positif en 2008 à 1821400 EUR.

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)



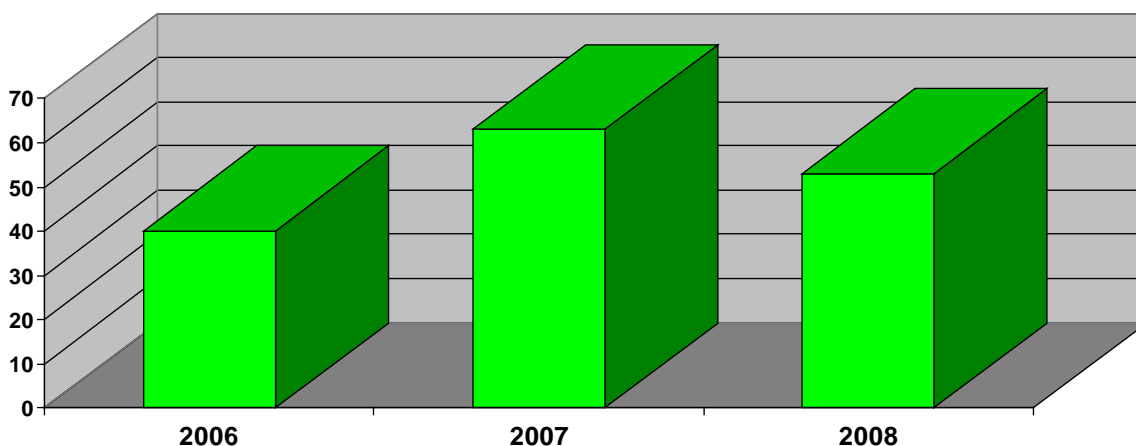
La croissance de la CAF est forte (49.63 % en moyenne sur 3 ans). Cependant, l'amélioration de 2008 (150.19 %) ne fait que compenser, dans un premier temps, la forte chute de la CAF entre les deux exercices précédents. La croissance sur deux ans n'est égale qu'à 146.92 %.

L'amélioration de la CAF (+ 150.19 %), est essentiellement due à la progression du résultat net (+ 509.12 %).

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)

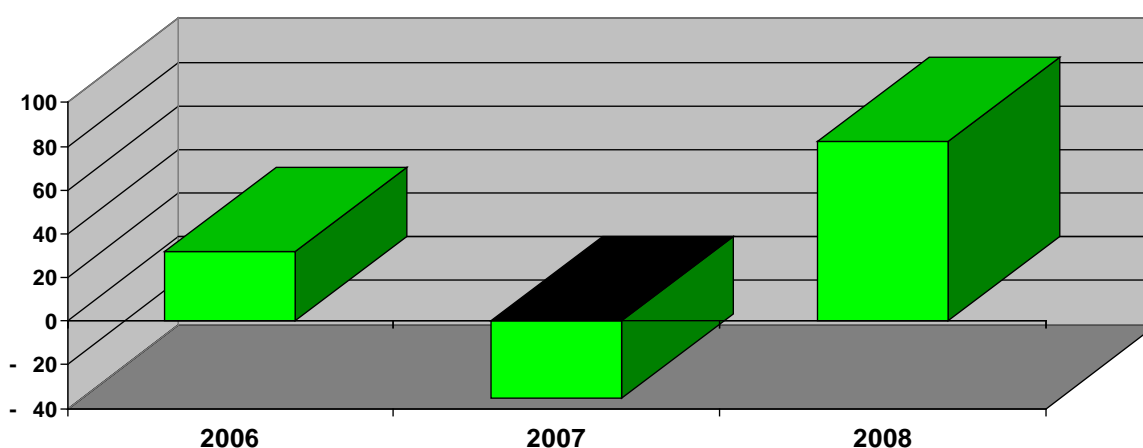


La dégradation de la rentabilité économique de 15.87 % en 2008 est, essentiellement, due à la baisse de la rotation de l'actif de (-216.67 %).

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 = 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 ($Bl = \text{rapport dettes/Actif Net}$) et de la rentabilité financière qui découle de l'effet de levier ($R_e + Bl * L$), au cours des 3 derniers exercices :

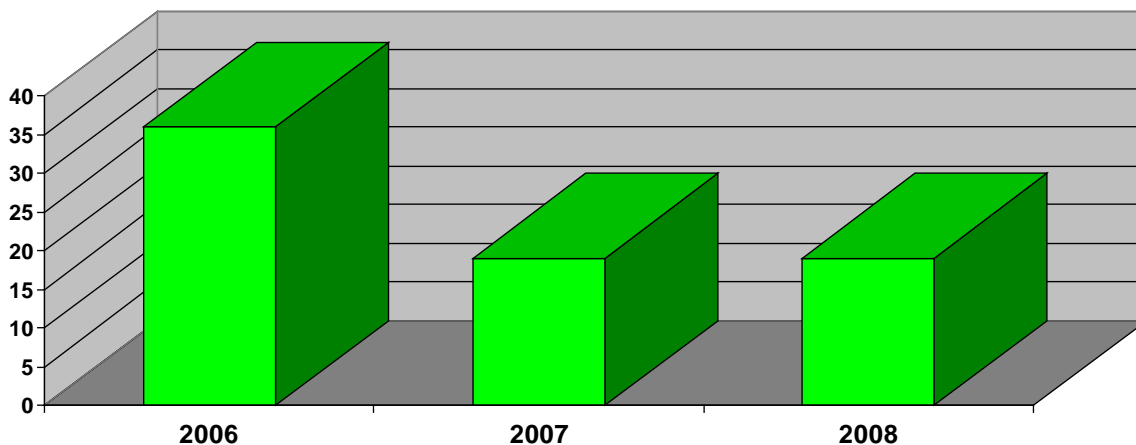
	2006	2007	2008
Taux de rentabilité économique	40	63	53
Levier	40	63	53
dettes financières/actif net.	31	-32	122
Taux de rentabilité financière	36	-32	83

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 (53 %) au taux d'intérêt moyen (0 %) fait ressortir, en 2008, un effet de levier positif.

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)

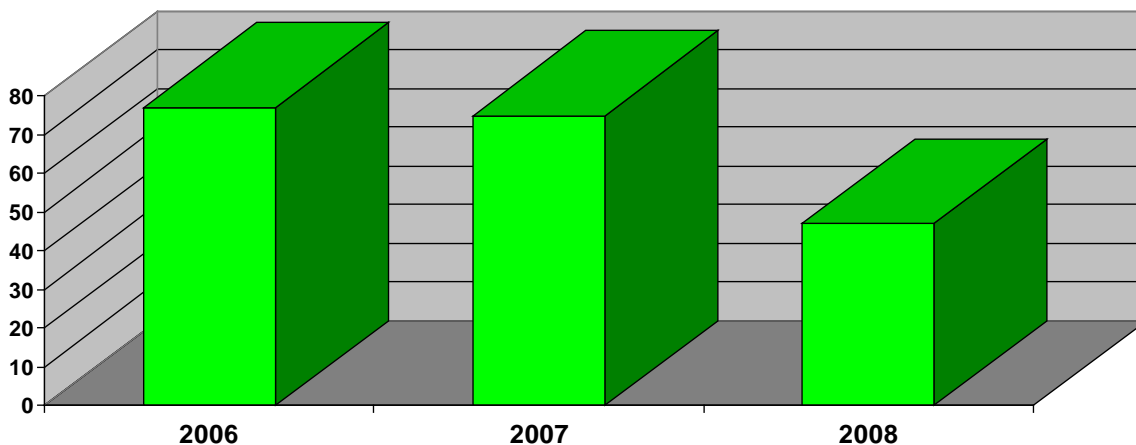


L'en-cours clients en fin d'exercice 2008 est de 1367700 EUR, ce qui correspond à un délai de règlement moyen de 19 jours (19 jours en 2007).

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)

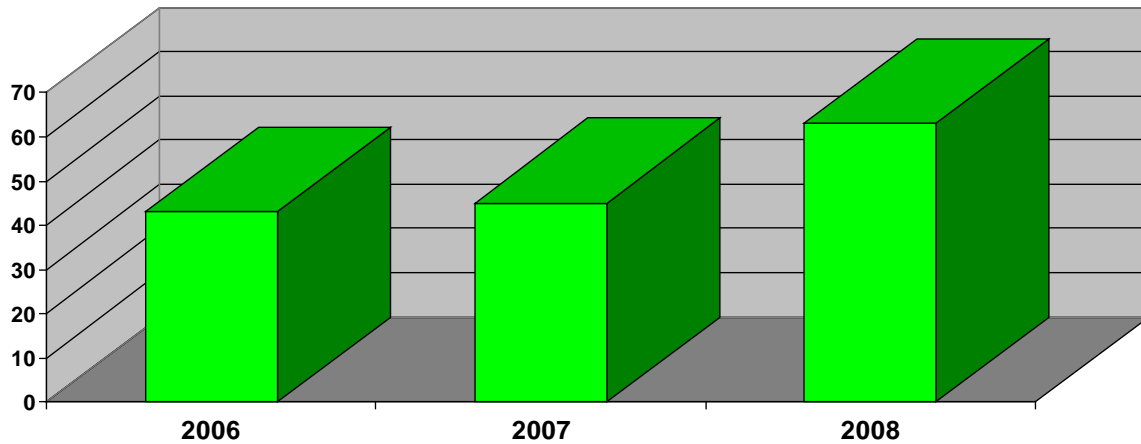


Le crédit fournisseurs correspond en fin d'exercice 108 à 3217200 EUR d'en-cours, ce qui signifie, en d'autres termes, que l'entreprise paie ses fournisseurs en 47 jours. Ceux-ci sont réglés plus rapidement en 2008 qu'auparavant (28 jours de mieux). Deux interprétations sont possibles : soit l'entreprise se porte mieux et peut se permettre de payer plus rapidement ses fournisseurs, soit elle perd de sa crédibilité, et ne peut plus faire pression sur eux.

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)

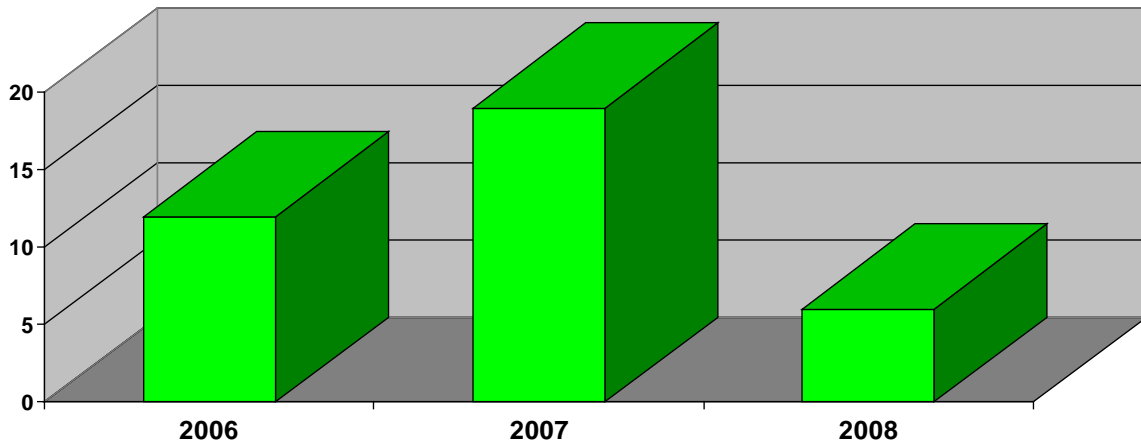


En 2008, le délai de rotation des stocks a augmenté de 40 %. Les stocks représentent désormais 63 jours d'achat. Sur la période étudiée, la rotation des stocks tend à s'allonger.

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)



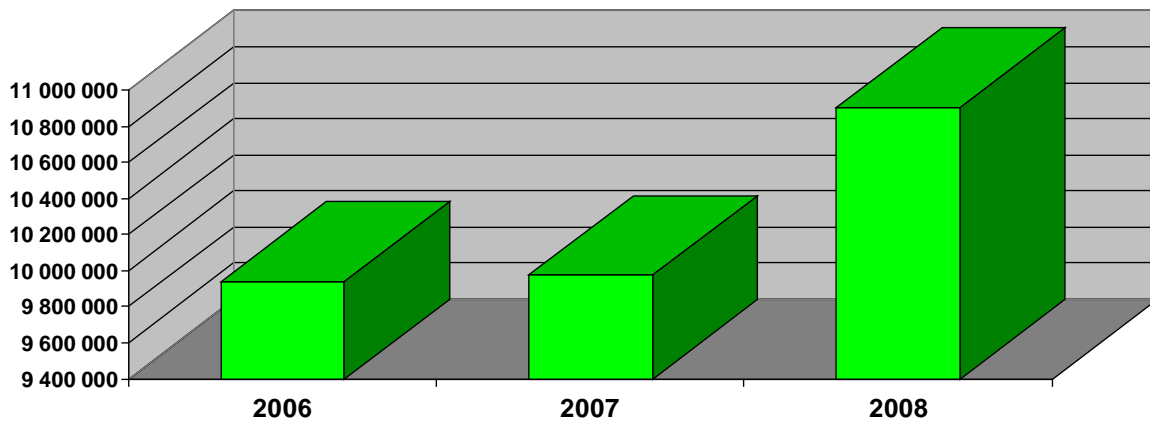
L'entreprise SARL réalise proportionnellement de moins en moins de chiffre d'affaires avec ses actifs, ce qui nuit à son taux de rentabilité économique. Soit les actifs ne sont pas utilisés de façon rationnelle, soit l'entreprise s'est suréquipée.

La dégradation en tendance de la rotation des capitaux s'explique par une pente du chiffre d'affaires inférieure à celle de l'actif économique.

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 (257 %) 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 **MAUVAISE**. En conséquence, dans un contexte de stagnation avec une forte volatilité, l'entreprise SARL présente une **BONNE** profitabilité.

La CAF, qui est la conséquence directe des choix stratégiques, a tendance à croître de façon irrégulière, pendant que sur la même période des 3 exercices, le résultat net a tendance à croître de façon irrégulière. Parallèlement, le chiffre d'affaires est globalement stable.

L'excédent brut d'exploitation est en forte croissance en 108 et représente 48 % de la production, traduisant le renforcement de la structure de l'exploitation.

La rentabilité financière (de 26.33 % sur la période et de 82 % cette année), n'est pas mauvaise dans la mesure où elle est supérieure à l'inflation.

La croissance du cycle financier est inférieure à celle du chiffre d'affaires, ce qui limite le risque d'un effet ciseau ; la société est à ce point de vue bien gérée.

L'entreprise dispose d'une marge nette (bénéfice net/chiffre d'affaires) intéressante de 7 %. Cette dernière semble s'améliorer sur la période.

En outre, l'activité a dégagé cette année beaucoup de liquidités. Le ratio CAF/VA est supérieur à 15 %. Ajoutons que l'autofinancement prend une part croissante dans la répartition de la VA.

La rentabilité financière et la capacité d'autofinancement se sont améliorées au cours des derniers exercices.

La rentabilité économique est élevée (53 %), et l'effet de levier est positif.

La sécrétion de liquidités paraît plus efficace car la rotation du cycle financier est relativement rapide puisque inférieure à -17 jours l'année précédente, et 22 jours la dernière année. La rentabilité du capital investi est supérieure au taux de base bancaire, ce qui représente une performance digne d'être soulignée.

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 :

L'entreprise possède un DAFIC (Disponible Après Financement Interne de la Croissance) négatif, c'est à dire que la société ne peut financer avec les ressources dégagées par sa seule exploitation les investissements nécessaires à sa croissance, ce qui l'oblige à rechercher des financements extérieurs. La croissance du BFR supérieure à celle de l'activité réduit d'autant le DAFIC en immobilisant des ressources supplémentaires. Par ailleurs, l'ETE est négatif. Cela s'explique par un EBE (Excédent Brut d'Exploitation) insuffisant, signifiant une exploitation ne dégageant pas assez de richesses. Le F.R. (Fonds de Roulement) de l'entreprise SARL est négatif, c'est à dire que l'entreprise finance une partie de ses emplois stables par des ressources à court terme. Sauf exception sectorielle, l'entreprise présente une structure financière risquée qu'il convient de corriger par un renforcement des capitaux permanents (Apport de fonds propres, remplacement de dettes à court terme par des emprunts à long terme).

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.

Sur l'ensemble des 3 dernières années, le BFR tend à croître plus vite que le chiffre d'affaires. L'évolution du niveau des stocks et des délais de recouvrement des créances clients doit être examinée.

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

	2006	2007	2008
FR.....	-545700	-1085400	-133600
BFR.....	-60900	-1117600	1458900
Trésorerie.	759500	1987300	562500

On peut, par ailleurs, mesurer l'aptitude de l'entreprise à dégager de la trésorerie par son activité en observant l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E.). Il est devenu négatif entraînant un besoin de financement de -2061800 EUR : la structure financière se dégrade rapidement. 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.

L'excédent de trésorerie d'exploitation est inférieur aux frais financiers. L'entreprise règle ces derniers en augmentant son recours au crédit bancaire, ce qui traduit une situation fondamentalement malsaine. L'analyse bancaire qui examine la liquidité de l'entreprise conclut à un déséquilibre de sa structure en terme de liquidité. Le solde des en-cours à court terme est de -449400 EUR en 2008.

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 :

L'ETE confirme le risque d'un effet ciseau, si la croissance n'est pas mieux maîtrisée.

Le taux de croissance visé (5 %) est supérieur au taux théorique possible autorisé par les contraintes de l'exploitation : 1 %. 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 : 24348700 EUR / 20608650 EUR.

La couverture des immobilisations par les ressources stables est insuffisante. L'entreprise est trop dépendante de ses créanciers.

La rentabilité économique (au sens effet de levier) tend à croître sur l'ensemble des 3 exercices. L'effet de levier joue positivement puisque la rentabilité économique (53 %) est supérieure au taux d'intérêt moyen (0 %).

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

Le taux d'endettement (dettes LMT / actif net) a décru sur la période. En 2008, son niveau se trouve à 2 %. Cependant cette baisse est due à un transfert de dettes à long et moyen terme en dettes à court terme, ce qui a pour effet de dégrader la structure financière de la société. 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 SARL comparée aux normes établies par la Fiduciaire de France pour le secteur Commerce 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 amélioré 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.

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...).

L'un des points majeurs qui a été relevé ici, est l'insuffisance des fonds propres (traduite notamment par la faiblesse du fonds de roulement). Dans le cas présent, le niveau de l'endettement permet d'augmenter les capitaux permanents par l'intermédiaire des dettes. L'utilisation des fonds propres ou de l'endettement à long et moyen terme permettra de diminuer les frais financiers.

L'effet de levier financier calculé sur le total du bilan demeure positif, si le ratio dettes / fonds propres peut être maintenu en dessous de 75 %, la rentabilité financière s'en trouvera améliorée, tout en laissant une certaine marge de manoeuvre.

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.