



1^{er} centre de formation
comptable via Internet.



Les corrigés des examens DPECF - DECF 2003

48h après l'examen sur
www.comptalia.com

L'école en ligne qui en fait **+** pour votre réussite

Préparation aux DPECF et DECF via Internet

SESSION 2003

GESTION FINANCIERE

Durée : 4 heures – Coefficient : 1

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire (Circulaire n° 99-186 du 16 novembre 1999 ; BOEN n° 42).

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 14 pages numérotées de 1 à 14 (dont une annexe à rendre avec la copie).

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

Page de garde	page 1
Présentation du sujet	page 2
DOSSIER 1 : Tableau de flux et diagnostic financier	(10 points) page 2
DOSSIER 2 : Investissement et financement.	(5 points) page 3
DOSSIER 3 : Couverture de risques	(5 points) pages 3 et 4

Le sujet comporte les annexes suivantes :

DOSSIER 1

Annexe 1 : Documents de synthèse de la société FLEURY	pages 5 à 9
Annexe 2 : Informations complémentaires relatives à la société FLEURY	page 10
Annexe 3 : Conventions de calcul des rentabilités économique et financière fin 2002	pages 10 et 11
Annexe A : Tableau des flux de trésorerie de la Centrale de bilans (à rendre)	page 14

DOSSIER 2

Annexe 4 : Comptes de résultat prévisionnel de la société FLEURY	page 11
Annexe 5 : Informations relatives au projet de développement.....	page 12

DOSSIER 3

Annexe 6 : Informations sur les contrats MATIF	page 12
Annexe 7 : Exemples permettant d'illustrer des opérations sur le MATIF	page 13
Annexe 8 : Détermination du nombre de contrats à négocier	page 13

Les deux exemplaires fournis pour **l'annexe à rendre avec la copie en un exemplaire** étant suffisants pour permettre la préparation et la présentation des réponses., il ne sera pas distribué d'exemplaires supplémentaires.

AVERTISSEMENT

Si le texte du, sujet, de ses questions ou de ses annexes, **vous conduit à formuler** une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (où les) mentionner **explicitement** dans votre copie.

SUJET

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie.
Tout calcul proposé devra être justifié.

La société FLEURY est une S.A.R.L spécialisée dans la construction de maisons individuelles. Créée il y a une dizaine d'années, elle s'est diversifiée et a développé deux activités distinctes, celle de promoteur immobilier et celle de lotisseur. La stratégie de développement s'est appuyée sur un important réseau de sous-traitants. Aujourd'hui, elle occupe une part importante sur le marché, mais une concurrence très vive l'oblige à une gestion encore plus rigoureuse de ses flux de trésorerie et à effectuer d'importants investissements, principalement dans le domaine de la qualité.

DOSSIER 1 : TABLEAU DE FLUX ET DIAGNOSTIC FINANCIER

Le responsable, Monsieur VAUTOR, souhaite être mieux informé sur les flux de trésorerie et sur la rentabilité de son entreprise. Il vous confie les états financiers de la société pour les exercices 2001 et 2002 (*annexe 1*) ainsi que certaines informations complémentaires (*annexe 2*).

Première partie

Travail à faire

1. A. l'aide de *l'annexe A* (à rendre avec la copie), établir le tableau des flux de trésorerie de l'exercice 2002.
2. Préciser l'intérêt du flux de trésorerie interne.
3. Commenter le tableau de flux élaboré.
4. Citer trois différences entre la méthode utilisée par la Centrale de bilans pour évaluer le flux de trésorerie interne et celle utilisée par l'Ordre des Experts comptables pour évaluer le flux de trésorerie généré par l'activité.

Deuxième partie

Le responsable de la société FLEURY souhaite procéder à l'analyse de la rentabilité de son entreprise à partir des informations de l'exercice 2002.

Travail à faire

1. Définir la rentabilité économique et la rentabilité financière.
2. A l'aide de *l'annexe 3*, calculer la rentabilité économique après impôt et la rentabilité financière après impôt de l'entreprise en 2002. Commenter.
3. Comment peut-on expliquer l'écart entre la rentabilité économique et la rentabilité financière de l'entreprise (ne pas faire de calcul) ?
4. En une dizaine de lignes, donner votre appréciation sur la structure financière de l'entreprise fin 2002.

DOSSIER 2 : INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT

La société FLEURY envisage d'entreprendre d'importants investissements afin de développer sa position sur le marché, niais aussi en vue d'obtenir une certification ISO.

Première partie

Travail à faire

1. **Quels sont les principaux types d'investissements ?**
2. **Quels sont les principaux modes de financement des investissements qu'une PME peut utiliser ? Pour chaque mode de financement envisagé, préciser les avantages et les inconvénients éventuels.**

Deuxième partie

La société FLEURY a établi des comptes de résultats prévisionnels pour les exercices 2003 et 2004 (*annexe 4*) et procédé ait chiffrage de son projet de développement (*annexe 5*).

Travail à faire

1. **En une dizaine de lignes, commenter les comptes de résultats prévisionnels présentés en *annexe 4*.**
2. **A l'aide des *annexes 1, 2, 4 et 5*, établir le plan de financement pour 2003 et 2004.**
Nota : la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation de 2003 doit être calculée en prenant le B.F.R.E 2002 tel qu'il ressort du bilan comptable.
3. **Préciser le rôle de cet outil de gestion.**
4. **Conclure sur la faisabilité et l'opportunité du projet de développement.**

DOSSIER 3 : COUVERTURE DE RISQUES

Le responsable de la société FLEURY souhaiterait mieux comprendre les marchés à terme d'instruments financiers en général et le M.A.T.I.F en particulier. A cet effet, il vous demande de l'éclairer à l'aide de divers exemples et des réponses aux questions qu'il se pose.

Première partie

Travail à faire

1. **Expliquer l'utilité des deux contrats M.A.T.I.F présentés en *annexe 6* pour un opérateur qui souhaiterait intervenir en couverture de risques.**
2. **Expliquer le principe d'une couverture de risque par contrat ferme négocié sur un marché organisé comme le M.A.T.I.F.**

Deuxième partie

Travail à faire

A partir de l'annexe 6 :

- et de l'exemple 1 de l'annexe 7

- 1. Quel est le risque redouté par le directeur financier de la société O ?**
- 2. Comment peut-il se protéger en intervenant sur le M.A.T.I.F ? Donner précisément le contrat concerné, son échéance, le sens de l'opération (achat ou vente), le nombre de contrats.**
- 3. De quelle somme la société doit-elle disposer pour pouvoir réaliser cette couverture ?**

Le 25 juin, le directeur financier solde sa position en intervenant au cours de 90,25.

- 4. Comment le directeur financier a-t-il soldé sa position sur le M.A.T.I.F ?**
- 5. Le risque anticipé s'est-il réalisé ?**
- 6. Quel est le résultat réalisé par la société O sur le M.A.T.I.F ?**

- et de l'exemple 2 de l'annexe 7 :

- 7. Quel est le risque redouté par le directeur financier de la société A ?**
- 8. Comment peut-il se protéger en intervenant sur le M.A.T.I.F ? Donner précisément le contrat concerné, son échéance, le sens de l'opération (achat ou vente), le nombre de contrats.**

Le 25 juin, le directeur financier solde sa position en intervenant au cours de 3 060.

- 9. Le risque anticipé s'est-il réalisé ?**
- 10. Quel est le résultat réalisé par la société A sur le M.A.T.I.F ?**
- 11. La société aurait-elle pu se protéger contre le risque anticipé tout en bénéficiant d'une évolution contraire aux prévisions ? Si oui, comment ? Si non, pourquoi ?**

BILAN DE L'ENTREPRISE : SOCIETE FLEURI au 31/12/02

BILAN DE L'ENTREPRISE : SOCIETE FLEURI au 31/12/02

(en euros)

Au 31 décembre 2002

		2002			2001			2002	2001
		Brut	Amort et provisions	Net	Net				
ACTIF						PASSIF (avant répartition)			
ACTIF	Capital souscrit non appelé	TOTAL I				CAPITAUX	Capital <i>dont versé</i>	114 000	114 000
	Immobilisations incorporelles						Primes d'émission, de fusion, d'apport		
	Frais d'établissement						Ecarts de réévaluation		
	Frais de recherche et développement						Ecart d'équivalence		
	Concessions, brevets, licences, marques, procédés, logiciels, droits						Réserves		
	Fonds commercial (1)						Réserve légale	10 000	1 500
	Autres immobilisations incorporelles						Réserves statutaires ou contractuelles		
	Immobilisations incorporelles en cours						Réserves réglementées		
	Avances et acomptes						Autres	101 500	101 500
	Immobilisations corporelles						Report à nouveau	155 000	146 000
	Terrains	50 000		50 000		Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	157 000	170 000	
	Constructions	125 000	41 000	84 000	79 000	Subventions d'investissement	5 000		
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	67 500	4 000	63 500	35 000	Provisions réglementées			
	Autres immobilisations corporelles	154 500	134 000	20 500	63 000	TOTAL I	542 500	533 000	
	Immobilisations corporelles en cours	10 000		10 000	5 000	Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs		
	Avances et acomptes						Avances conditionnées	TOTAL I bis	
	Immobilisations financières (2)					Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	64 000	10 000
	Participations évaluées par équivalence						Provisions pour charges	9 000	9 000
	Autres participations	33 000		33 000	2 000	TOTAL II	73 000	19 000	
	Créances rattachées à des participations	89 000		89 000	149 000	DETTES	Dettes financières		
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille					Emprunts obligataires convertibles				
Autres titres immobilisés					Autres emprunts obligataires				
Prêts					Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)		283 000	291 000	
Autres immobilisations financières	7 000		7 000	8 000	Emprunts et dettes financières divers (3)				
TOTAL I	536 000	179 000	357 000	341 000	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		148 000	142 000	
PASSIF	Stocks et en-cours						Dettes d'exploitation		
	Matières premières et autres approvisionnements	229 000		229 000	167 000		Dettes fournisseurs et Comptes rattachés	961 000	900 000
	En-cours de production (biens et services)	532 000		532 000	514 000		Dettes fiscales et sociales	233 500	260 000
	Produits intermédiaires et finis						Autres dettes d'exploitation		
	Marchandises					Dettes diverses			
	Avances et acomptes versés sur commandes	124 000		124 000	108 000	Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés	59 000	54 000	
	Créances d'exploitation (3)					Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)	36 000	7 000	
	Créances Clients et Comptes rattachés	783 000	127 000	656 000	686 000	Autres dettes diverses			
	Autres créances d'exploitation	77 000		77 000	67 000	Instruments de trésorerie			
	Créances diverses (3)					Produits constatés d'avance	1 000	1 500	
	Capital souscrit - appelé, non versé					TOTAL III	1 721 500	1 655 500	
	Valeurs mobilières de placement					(1)	Ecarts de conversion Passif		
	Actions propres						TOTAL GENERAL	2 337 000	2 207 500
	Autres titres	65 000		65 000	68 000	(1) Dont à plus d'un an		203 000	248 000
	Instruments de trésorerie					Dont à moins d'un an		1 370 500	1 265 500
	Disponibilités	291 000		291 000	253 500	(A l'exception, pour l'application de (1), des avances et acomptes reçus sur commandes en cours)			
	Charges constatées d'avance (3)	6 000		6 000	3 000	(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques			
	TOTAL II	2 107 000	127 000	1 980 000	1 866 500	(3) Dont emprunts participatifs			
Charges à répartir sur plusieurs exercices									
Primes de remboursement des emprunts									
Ecarts de conversion Actif									
TOTAL GENERAL	2 643 000	306 000	2 337 000	2 207 500					

ENTREPRISE : SOCIETE FLEURI

COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE 2002 (en Euros)

CHARGES (hors taxes)	2002		2001		PRODUITS (hors taxes)	2002		2001	
		Totaux partiels		Totaux partiels			Totaux partiels		Totaux partiels
Charges d'exploitation					Produits d'exploitation				
Coût d'achat des marchandises vendues dans l'exercice					Ventes de marchandises				
Achats de marchandises					Production vendue		5 358 000		4 798 000
Variation des stocks de marchandises					Ventes				
Consommation de l'exercice en provenance des tiers			4 549 000	4 022 500	Travaux	5 358 000			
Achats stockés d'approvisionnements		1 226 000			Prestations de services				
- matières premières	1 017 500								
- autres approvisionnements	208 500						5 358 000		4 798 000
Variation des stocks d'approvisionnements		-62 000			Montant net du chiffre d'affaires				
Achats de sous-traitance		3 061 000			<i>Dont à l'exportation</i>				
Achats non stockés de matières et de fournitures		23 000							
Services extérieurs :		301 000			Production stockée		18 000	18 000	-129 000
- personnel extérieur					En-cours de production de biens				
- loyers en crédit-bail	21 000				En-cours de production de services				
- autres	280 000				Produits				
Impôts, taxes et versements assimilés			52 000	25 000	Production immobilisée			3 000	
Sur rémunérations		10 000							
Autres		42 000			Subventions d'exploitation			39 000	31 000
Charges de personnel			482 000	360 000	Reprises sur provisions (et amortissements)			8 000	
Salaires et traitements		349 000			Transferts de charges				
Charges sociales		133 000			Autres produits			20 000	20 500
Dotations aux amortissements et provisions			138 000	73 000					
Sur immobilisations : dotations aux amortissements		41 000							
Sur immobilisations : dotations aux provisions									
Sur actif circulant : dotations aux provisions		43 000							
Pour risques et charges : dotations aux provisions		54 000							
Autres charges			8 500	10 000					
TOTAL			5 229 500	4 490 500	TOTAL		5 446 000		4 720 500
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun					Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun				
Charges financières					Produits financiers				
Dotations aux amortissements et provisions					De participations		7 500		6000
Intérêts et charges assimilées			21 000	19 000	D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé				
Différences négatives de change					Autres intérêts et produits assimilés		13 500		11 000
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					Reprises sur provisions et transferts de charges financières				
					Différences positives de change				
TOTAL			21 000	19 000	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				
Charges exceptionnelles					Produits exceptionnels				
Sur opérations de gestion			500	21 000	Sur opérations de gestion				
Sur opérations en capital :					Sur opérations en capital				
- valeurs comptables des éléments immobilisés et financiers cédés					- Produits des cessions d'éléments d'actif	2 000			
- autres					- Subventions d'investissements virées au résultat	500			
					- autres				
Dotations aux amortissements et provisions :					Reprises sur provisions et transferts de charges exceptionnelles				
- dotations aux provisions réglementées									
- dotations aux amortissements et autres autres provisions									
TOTAL			500	21 000	TOTAL		22 000		8 000
Participation des salariés aux résultats									
Impôts sur les bénéfices			81 000	45 000					
Solde créditeur = bénéfice			157 000	170 000	Solde débiteur = perte				
TOTAL GENERAL			5 489 000	4 745 500	TOTAL GENERAL		5 489 000		4 745 500

ANNEXE 1

**ENTREPRISE : Société FLEURY
TABLEAU DES IMMOBILISATIONS
(en euros)**

IMMOBILISATIONS		Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice	Augmentations	Diminutions		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice
				Par virements de poste à poste	Par cession à des tiers	
In cor po relles	Frais d'établissement					
	Frais de recherche et de développement					
	Autres postes d'immobilisations incorporelles					
	TOTAL					
C o r p o r e l l e s	Terrains		50 000			50 000
	Sur sol propre	113 000	12 000			125 000
	Constructions					
	Sur sol d'autrui					
	Installations générales, agencements et aménagements					
	Installations techniques, matériel et outillages industriels	57 500	15 000		5 000	67 500
	Autres	33 500	1 500			35 000
	Installations générales, agencements et aménagements					
	immobilisations	87 000				87 000
	corporelles	30 000	3 500		1 000	32 500
Fi nan ciè res	Matériel de bureau et informatique, mobilier					
	Emballages récupérables et divers					
	Immobilisations corporelles en cours	5 000	10 000	5 000		10 000
	Avances et acomptes					
	TOTAL	326 000	92 000	5 000	6 000	407 000
Fi nan ciè res	Participations évaluées par équivalence					
	Autres participations	151 000	92 000		121 000	122 000
	Autres titres immobilisés					
	Prêts					
	Autres immobilisations financières	8 000			1 000	7 000
	TOTAL	159 000	92 000	0	122 000	129 000
TOTAL GENERAL		485 000	184 000	5 000	128 000	536 000

ANNEXE 5

ENTREPRISE : Société FLEURY

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS (en euros) Exercice 2002

IMMOBILISATIONS		Amortissements cumulés au début de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions : éléments sortis de l'actif et reprises	Amortissements cumulés à la fin de l'exercice	Amortis- sements linéaires	Autres
In cor po relles	Frais d'établissement						
	Frais de recherche et de développement						
	Autres postes d'immobilisations incorporelles						
	TOTAL						
C o r p o r e l l e s	Terrains						
	Sur sol propre	34 000	7 000		41 000	7 000	
	Constructions Sur sol d'autrui						
	Installations générales, agencements et aménagements						
	Installations techniques, matériel et outillages industriels	22 500	12 500	5 000	30 000	12 500	
	Autres Installations générales, agencements et aménagements	25 000	4 500		29 500	4 500	
	immobilisations Matériel de transport	49 000	11 000		60 000	11 000	
	corporelles Matériel de bureau et informatique, mobilier	13 500	6 000	1 000	18 500	6 000	
	Emballages récupérables et divers						
	TOTAL	144 000	41 000	6 000	179 000	41 000	
	TOTAL GENERAL	144 000	41 000	6 000	179 000	41 000	

MOUVEMENTS DE L'EXERCICE AFFECTANT LES CHARGES REPARTIES SUR PLUSIEURS EXERCICES	Montant net au début de l'exercice	Augmentations	Dotations de l'exercice aux amortissements	Montant net à la fin de l'exercice
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des emprunts				

ANNEXE 1**Entreprise : Société FLEURI****TABLEAU DES PROVISIONS INSCRITES AU BILAN****(en euros)****Exercice 2002**

Nature des provisions		Provisions au début de l'exercice	AUGMENTATIONS: Dotations de l'exercice	DIMINUTIONS: Reprise de l'exercice	Provisions à la fin de l'exercice
Provisions réglementées	Provisions pour reconstitution des gisement				
	Provisions pour investissements				
	Provisions pour hausse des prix				
	Ammortissement dérogatoires				
	Provisions fiscales pour implantations à l'étranger				
	Provisions pour prêts d'installation				
	Autres provisions réglementées				
	TOTAL				
Provisions pour risques et charges	Provisions pour litiges	10 000	54 000		64 000
	Provisions pour garanties données aux clients				
	Provisions pour pertes sur marché à terme				
	Provisions pour amendes et pénalités				
	Provisions pour pertes et change				
	Autres Provisions pour risques				
	Provisions pour pensions et obligations similaires				
	Provisions pour impôts	9 000			9 000
	Provisions pour renouvellement des immobilisations				
	Provisions pour grosses répartitions				
	Provisions pour charges sociales et fiscales sur congès à payer				
	Autres provisions pour charges				
	TOTAL	19 000	54 000	0	73 000
Provisions pour dépréciation	Provisions sur immobilisations				
	incorporelles Corporelles titres évalués par équivalence titres de participation Autres immobilisations financières				
	Sur stocks et en-cours				
	Sur comptes clients	92 000	43 000	8 000	127 000
	Autres provisions pour dépréciation				
	TOTAL	92 000	43 000	8 000	127 000
TOTAL GENERAL		111 000	97 000	8 000	200 000
Dont dotations et reprises			97 000	8 000	
D'exploitation Financières Exceptionnelles					

ANNEXE 2 Informations complémentaires relatives à la société FLEURY

A - Bilan

- Les charges et les produits constatés d'avance sont relatifs à l'exploitation.
- L'entreprise a souscrit au cours de l'exercice 2002 un emprunt bancaire de 35 000 €.
- Tableau d'affectation du résultat de l'exercice 2001 :

Origines		
1. Report à nouveau antérieur		146 000
2. Résultat de l'exercice		170 000
3. Prélèvement sur les réserves		-
Affectations		
4. Affectations aux réserves	8 500	
5. Dividendes	152 500	
6. Autres répartitions	-	-
7. Report à nouveau	155 000	
Totaux	<u>316 000</u>	<u>316 000</u>

B - Compte de résultat de l'exercice 2002

- Les subventions d'exploitation compensent l'insuffisance des prix de vente.
- L'entreprise a bénéficié de 1 500 € d'escomptes de règlement durant l'exercice et en a accordé 1 000 € à ses clients. Ces escomptes seront rattachés à l'exploitation pour l'analyse des flux de trésorerie.
- Les charges financières n'incluent que les escomptes accordés et les intérêts de la dette financière.
- La redevance de crédit-bail comporte 6 000 € de charges financières.

C - Engagements hors-bilan

- Durant l'exercice 2002, la société a financé un nouveau matériel informatique d'une valeur de 9 000 € par un contrat de crédit bail. L'entreprise dispose par ailleurs d'autres matériels pris en crédit-bail provenant de contrats plus anciens.
- Les effets escomptés non échus s'élèvent à :
 - 1 000 € au 31/12/2001,
 - 2 000 € au 31/12/2002.

ANNEXE 3 : Conventions de calcul des rentabilités économique et financière fin 2002

1. Les capitaux investis (ou capitaux employés) seront appréhendés à partir du total suivant :
"capitaux propres + dettes financières".
2. Les capitaux propres à retenir sont les capitaux propres hors résultat, à la clôture de l'année 2002.
3. Les dettes financières à retenir sont celles de la clôture de l'année 2002.

4. La rentabilité économique (Re) après impôt sera évaluée à partir du résultat de l'exercice 2002 hors intérêts de la dette financière mais après impôt. L'impact de l'impôt sera pris en compte sur la base du taux apparent d'IS (impôt sur les sociétés), le taux apparent d'IS étant le rapport (IS/Résultat avant IS).

$$Re = \text{Résultat de l'exercice hors intérêts} / \text{Capitaux investis}$$

5. La rentabilité financière (Rf) après impôt sera évaluée à partir du résultat de l'exercice 2002.

$$Rf = \text{Résultat de l'exercice} / \text{Capitaux propres hors résultat}$$

6. Le crédit-bail ne sera pas retraité pour réaliser cette analyse.

ANNEXE 4 : Comptes de résultat prévisionnel de la société Fleury

	2003	2004
Chiffre d'affaires	5 800 000	6 100 000
Consommations intermédiaires	4 930 000	5 125 000
Valeur ajoutée	870 000	975 000
Subventions d'exploitation	4 000	4 000
Impôts et taxes	55 000	59 000
Charges de personnel	510 000	520 000
Excédent brut d'exploitation	309 000	400 000
Autres produits d'exploitation	20 000	20 000
Dotations nettes des reprises	80 000	100 000
Résultat d'exploitation	249 000	320 000
Produits financiers	18 000	15 000
Charges financières	15 000	8 000
Résultat courant avant impôt	252 000	327 000
Produits exceptionnels	-	-
Charges exceptionnelles	-	-
Impôt sur les bénéfices	84 000	109 000
Résultat de l'exercice	168 000	218 000

ANNEXE 5 : Informations relatives au projet de développement

Investissements en immobilisations

Les investissements prévus s'élèvent à 330 000 €. Ces investissements seront réalisés à hauteur de 70 % en 2003 et le solde en 2004.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation est estimé à 8 % du chiffre d'affaires pour 2003 et 2004. Par simplification, on admettra que le besoin en fonds de roulement hors exploitation ne variera pas en 2003 et en 2004.

Subvention d'investissement

L'entreprise pense pouvoir obtenir une subvention d'un montant de 60 000 € début 2003. Cette subvention d'investissement sera amortie sur cinq ans. Pour l'instant, les comptes de résultat prévisionnels pour 2003 et 2004 ne prennent pas en compte cette subvention.

Financements

Aucun emprunt nouveau ne sera contracté. L'entreprise utilisera en priorité la trésorerie disponible et son portefeuille de valeurs mobilières. En cas de besoin, elle estime pouvoir céder l'essentiel de ses valeurs mobilières à leur valeur comptable.

Pour l'ensemble de ses emprunts existants, l'entreprise remboursera en capital 80 000 € par année.

Dividendes

L'entreprise souhaite distribuer annuellement 100 000 €.

Fiscalité

Le taux d'impôt sur les bénéfices utilisé pour élaborer les prévisions est de 33,1/3 %

ANNEXE 6 : Informations sur les contrats M.A.T.I.F

Nom du contrat	Contrat EURO NOTIONNEL		Contrat sur indice C.A.C 40	
Code	ELT		FCE	
Valeur nominale	100 000 €		Valeur de l'indice x 10 €	
Dépôt de garantie	1 500 €		3 000 €	
Echéances	Trois échéances trimestrielles successives		Huit échéances trois mois rapprochés, trois échéances trimestrielles, deux échéances semestrielles	
Cotations le 15 mai	Echéance	Cours	Echéance	Cours
	Juin	95,11	Mai	2 970
	Septembre	94,08	Juin	2 950
	Décembre	93,76	Juillet	2 940
			Septembre	2 910
			Décembre	2 860

ANNEXE 7 : Exemples permettant d'illustrer des opérations sur le M.A.T.I.F

Exemple 1 : la société O

Mi mai, la société O possède un important portefeuille d'obligations d'une valeur de 2 300 000 € (valeur de marché), essentiellement composé de valeurs ayant une maturité moyenne de 10 ans. Le directeur financier souhaiterait protéger ce portefeuille jusqu'à la fin du mois de juin.

Exemple 2 : la société A

Mi mai, la société A possède un portefeuille d'actions d'une valeur de 198 000 € (valeur de marché) fortement corrélé avec l'évolution de l'indice C.A.C 40. Le directeur financier souhaiterait protéger ce portefeuille jusqu'à la fin du mois de septembre. A la mi mai, le C.A.C 40 vaut environ 3 000 points.

ANNEXE 8 : Détermination du nombre de contrats à négocier

Le nombre de contrats à négocier (NC) sera déterminé à l'aide de la formule simplifiée suivante :

$$NC = \frac{\text{Valeur de l'actif à couvrir}}{\text{Valeur actuelle du contrat}}$$

CORRECTION DU DOSSIER 1 : TABLEAU DE FLUX ET DIAGNOSTIC FINANCIER

1^{ère} partie

1. A. l'aide de l'annexe A (à rendre avec la copie), établir le tableau des flux de trésorerie de l'exercice 2002.

ACTIVITE	
Chiffre d'affaires hors taxes et autres produits d'exploitation	5 416 000 (a)
- Variation "Clients" et autres créances d'exploitation	- 35 000 (b)
= Encaissements sur produits d'exploitation (a)	5 381 000
Achats et autres charges d'exploitation	5 131 000 (c)
- Variation "Fournisseurs" et autres dettes d'exploitation	- 40 000 (d)
= Décaissements sur charges d'exploitation (b)	5 091 000
FLUX DE TRESORERIE D'EXPLOITATION (a) - (b)	290 000
+ Flux liés aux opérations hors exploitation	+ 38 500 (e)
- Charges d'intérêts	- 26 000 (f)
- Impôts sur les bénéfices décaissés	- 52 000 (g)
- Flux affecté à la participation des salariés	-
- Distribution mise en paiement	- 152 500 (h)
A = FLUX DE TRESORERIE INTERNE	98 000
INVESTISSEMENT	
Investissement d'exploitation hors production immobilisée	93 000 (i)
+ Acquisitions de participations et de titres immobilisés	+ 92 000 (j)
+ Variation des autres actifs immobilisés hors charges à répartir	- 1 000 (k)
- Subventions d'investissement reçues	- 5 500 (l)
- Variation des dettes sur immobilisations	- 5 000 (m)
- Encaissements sur cessions d'immobilisations	- 123 000 (n)
I = FLUX LIE A L'INVESTISSEMENT	50 500
FINANCEMENT	
Augmentation ou réduction du capital	-
- Variation des créances sur capital appelé non versé	-
= Flux lié au capital (c)	-
Nouveaux emprunts (dont nouveaux engagements de location-financement)	44 000 (o)
- Remboursements d'emprunts	- 58 000 (o)
= Variation des emprunts (d)	- 14 000
Variation des crédits bancaires courants	-
+ Variation des créances cédées non échues	+ 1 000 (p)
+ Variation des avances de trésorerie reçues des groupes et associés	-
+ Variation des titres et des créances négociables hors groupe	-
= Variation de la trésorerie passif (e)	1 000
F = FLUX LIE AU FINANCEMENT (c) + (d) + (e)	- 13 000
VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF	+ 34 500
Variation des disponibilités	+ 37 500
+ Variation des valeurs mobilières de placement	- 3 000 (q)
+ Variation des avances de trésorerie aux groupes et associés	-
= VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF = A - I + F	+ 34 500

Justificatifs des renvois :

(a)

	2002
CA net	5 358 000
+ Subventions d'exploitation (74)	+ 39 000
+ Autres produits (compte 75 SAUF le compte 755)	+ 20 000
- Escomptes accordés (665)	- 1 000
=> Inclus dans le poste " Autres intérêts et charges assimilés"	
= C.A.H.T et autres produits d'exploitation	5 416 000

(b)

	2002	2001
Avances et acomptes versés	124 000	108 000
+ E.C.A/ acomptes versés	-	-
- E.C.P/ acomptes versés	-	-
+ Créances clients et comptes rattachés en BRUT (1)	+ 783 000	+ 778 000
+ Part des autres créances liées à l'exploitation en BRUT	+ 77 000	+ 67 000
(Sauf créances d'I.S si incluses dans les autres créances	-	-
=> cf. annexes et/ou 2057 dans l'état des créances)		
+ E.C.A/ Clients	-	-
- E.C.P/ Clients	-	-
+ Charges constatées d'avance liées à l'exploitation	+ 6 000	+ 3 000
+ E.E.N.E	+ 2 000	+ 1 000
Total	992 000	957 000
	Variation = + 35 000	

(1) => Créances clients nettes de 2001 + Provisions existantes fin 2001 sur ces clients (cf annexe su l'état des provisions)
=> 686 000 + 92 000 = 778 000

(c)

	2002
Achats de marchandises (607)	-
+ Achats de matières 1ères et autres approvisionnements (601 + 602)	1 226 000
+ Autres achats et charges externes (services extérieurs => 61 + 62) (2)	+ 3 385 000
+ Impôts taxes et versements assimilés (63)	+ 52 000
+ Salaires et traitements	+ 349 000
+ Charges sociales	+ 133 000
+ Autres charges (65 SAUF le compte 655)	+ 8 500
- Annuité de crédit bail (incluse parmi les autres achats et charges externes)	- 21 000
- Escomptes obtenus (765)	- 1 500
=> Inclus dans le poste " Autres intérêts et produits assimilés"	
= Achats et autres charges d'exploitation	5 131 000

(2) => 3 061 000 + 23 000 + 301 000 = 3 385 000

(d)

	2002	2001
Avances et acomptes reçus	148 000	142 000
+ E.C.P/ acomptes reçus	-	-
- E.C.A/ acomptes reçus	-	-
+ Dettes fournisseurs et comptes rattachés	+ 961 000	+ 900 000
+ Dettes fiscales et sociales (Sauf dettes d'I.S si elles sont incluses dans le poste ci-dessus => cf. annexes et/ou 2057 dans l'état des dettes)	+ 233 500	+ 260 000
+ Part des autres dettes liées à l'exploitation	-	-
+ E.C.P/ fournisseurs	-	-
- E.C.A/ fournisseurs	-	-
+ Produits constatés d'avance liés à l'exploitation	+ 1 000	+ 1 500
Total	1 343 500	1 303 500
	Variation = 40 000	

e)

	2002
+ Montant du compte 791 (SAUF la part du compte 791 correspondant à l'écriture : 481 à 791)	-
+ Bénéfice attribué ou perte transférée (755)	-
- Perte supportée ou bénéfice transféré (655)	-
+ Produits financiers de participations	+ 7 500
+ Produits des autres VM et créances de l'actif immobilisées	-
+ Autres intérêts et produits assimilés (SAUF les escomptes obtenus => 765) (3)	+ 12 000
+ Différences positives de change	-
+ Produits nets sur cessions de V.M.P	-
+ Produits exceptionnels sur opérations de gestion	+ 19 500
+ Produits exceptionnels sur opérations en capital (Sauf les comptes 775 et 777 => Il ne reste que le compte 778 !)	-
- Différences négatives de change	-
- Charges nettes sur cession de V.M.P	-
- Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	- 500
- Charges exceptionnelles sur opération de capital (Sauf le compte 675 => Il ne reste que le compte 678 !)	-
- Intérêts courus/Prêts de 2002	-
+ Intérêts courus/Prêts de 2001	-
+ Intérêts courus/Emprunts de 2002	-
- Intérêts courus/Emprunts de 2001	-
- Part des autres créances hors exploitation de 2002 (sauf créances /I.S et groupe et associés)	-
+ Part des autres créances hors exploitation de 2001 (sauf créances /I.S et groupe et associés)	-
+ Part des autres dettes hors exploitation de 2002 (sauf dettes /I.S et groupe et associés)	-
- Part des autres dettes hors exploitation de 2001 (sauf dettes /I.S et groupe et associés)	-
= Flux liés aux opérations hors exploitation.	+ 38 500

(3) => 13 500 – 1 500 = 12 000

(f)

	2002
Intérêts et charges assimilés (SAUF les escomptes accordés => 665) (4)	20 000
+ Part de frais financiers incluse dans l'annuité de crédit bail (5)	+ 6 000
= Charges d'intérêts	+ 26 000

(4) => 21 000 – 1 000 = 20 000

(5) => cf. annexe 2

(g)

	2002
Impôts sur les bénéfices <u>du compte de résultat</u> => Pas les dettes d'I.S du bilan !	81 000
+ Créances d'I.S de 2002	-
- Créances d'I.S de 2001	-
- Dettes d'I.S de 2002	- 36 000
+ Dettes d'I.S de 2001	+ 7 000
= Impôts sur les bénéfices décaissés	52 000

(h) => cf. annexe 2

(i)

Augmentation des immobilisations incorporelles (cf tableau des immobilisations)
=> **SAUF** augmentation des frais d'établissements
+ Augmentation des immobilisations corporelles (cf tableau des immobilisations)
=> y compris la valeur d'origine des biens pris en crédit bail en 2002 (cf annexe 2)
=> y compris le problème des avances et acomptes sur immobilisations
- Production immobilisée de N (cf. compte de résultat => compte 72)
= Investissement d'exploitation hors production immobilisée

Il vient :

Augmentation des immobilisations incorporelles = 0

Augmentation des immobilisations corporelles (en tenant compte des diminutions des immobilisations corporelles en cours)
= > 92 000 – 5 000 = 87 000

Valeur d'origine des biens pris en crédit bail en 2002 = 9 000

Production immobilisée de N = 3 000

Synthèse :

0
+ 87 000
+ 9 000
- 3 000
= 93 000

(j) => cf tableau des immobilisations = 92 000

(k)

Augmentation des frais d'établissement (cf. 2054)	0
+ Augmentations des prêts (cf. 2054 => Sauf intérêts courus sur prêts de N)	+ 0
+ Augmentations des autres immobilisations financières (cf. 2054)	+ 0
- Diminution des prêts (cf. 2054 => Sauf intérêts courus sur prêts de N-1)	- 0
- Diminution des autres immobilisations financières (cf. 2054)	- 1 000
= Variation des autres actifs immobilisés hors charges à répartir	- 1 000

(l) => 5 000 (solde compte 13 fin 2002) + 500 (quote-part de subvention virée au compte de résultat en 2002) = 5 500

(m)

Dettes sur immobilisation de 2002 (cf. bilan)	59 000
- Dettes sur immobilisation de 2001 (cf. bilan)	- 54 000
= Variation des dettes sur immobilisation	- 5 000

(n) => 2 000 (compte P.C.E.A 775) + 121 000 (diminutions des créances rattachées à des participations) = 123 000

(o)

Eléments	2002	2001
+ Emprunts /établissements de crédit	283 000	291 000
+ Emprunts et dettes divers	-	-
+ Avances conditionnées	-	-
- Intérêts courus sur emprunts	-	-
- C.B et S.C.B	-	-
Total	283 000	291 000

On peut donc affirmer :

291 000 (le montant de 2001)
+ Augmentation en 2002
- Diminutions en 2002
= 283 000 (le montant de 2002)

Grâce à l'annexe 2, on sait que l'entreprise a souscrit en 2002 un nouvel emprunt de 35 000 €

=> On se retrouve avec une équation du 1^{er} degré à résoudre !

=> 283 000 = 291 000 + 35 000 - X

=> X = 43 000

Attention : Ne pas oublier de tenir compte du C.B !

- En augmentation des dettes financières de 2002, on doit ajouter la valeur à neuf des biens pris en C.B en 2002
=> cf annexe 2 = 9 000

- En diminution des dettes financières, on doit indiquer la part d'amortissement incluse dans l'annuité (ou les annuités) de C.B enregistrée en N

=> 21 000 (annuité de C.B => cf compte de résultat) - 6 000 (part de frais financiers dans cette annuité => cf annexe 2)

=> 21 000 - 6 000 = 15 000

Récapitulatif :

- Augmentation des dettes financières = 35 000 + 9 000 = 44 000

- Diminution des dettes financières = 43 000 + 15 000 = 58 000

(p) => Il s'agit de la variation des E.E.N.E => (E.E.N.E de N) - (E.E.N.E de N - 1)

=> 2 000 - 1 000 = 1 000

(q) => Variation des V.M.P

=> 65 000 - 68 000 = - 3 000

Remarque : Pas de provisions sur les V.M.P de 2001 => cf tableau des provisions

2. Préciser l'intérêt du flux de trésorerie interne.

Le calcul du flux de trésorerie interne permet de mettre en évidence la trésorerie dégagée par l'exploitation après avoir tenu compte du remboursement des intérêts, de l'impôt sur les bénéfices, de la participation et des éventuelles distributions de bénéfices. Rappelons que c'est grâce à son "exploitation" que l'entreprise devrait principalement dégager de la trésorerie puisqu'il s'agit de son objet principal.

Le flux de trésorerie interne indique donc les disponibilités restantes dans l'entreprise pour financer ses investissements et rembourser ses emprunts.

3. Commenter le tableau de flux élaboré.

Le flux de trésorerie d'exploitation est de 290 000 €. Donc, grâce à son exploitation au sens strict, l'entreprise dégage de la trésorerie.

Le flux de trésorerie interne de cette entreprise est de 98 000 €. Le passage de 290 000 € à 98 000 € est dû essentiellement à la distribution importante des dividendes (152 500 €).

Le flux de trésorerie interne a permis de financer le flux lié aux investissements (50 500 €) et le flux lié au financement (13 000 €). En conséquence la trésorerie a augmenté globalement de 34 500 €.

Toutefois, pendant l'année l'entreprise a bénéficié de l'encaissement de créances rattachées à des participations à hauteur de 121 000 €. Dans le cas contraire, la trésorerie active aurait baissé de : $+ 34\,500 - 121\,000 = -86\,500$ €

D'autre part, dans cette entreprise il n'y a pas de découverts bancaires. Ceci signifie que la trésorerie est gérée au plus juste.

Conclusion :

Dans cette entreprise les grands équilibres financiers ont été respectés et l'entreprise ne semble pas en danger à court terme. Toutefois, pour les exercices à venir, il serait souhaitable :

- de vérifier si les investissements effectués pendant 2002 permettent d'augmenter la productivité.
- de revoir éventuellement la politique de distribution de dividendes
- d'effectuer de nouveaux emprunts pour augmenter encore la productivité.
- d'obtenir des informations séparées entre l'activité de promoteur et celle de lotisseur

Remarque :

Pour faire des commentaires pertinents sur une entreprise, il faudrait aussi tenir compte de l'évolution de sa situation sur plusieurs années ainsi que celle de son secteur d'activité. La prise en compte de ses facteurs pourrait modifier sensiblement l'avis général sur la bonne santé financière de cette entreprise (en bien ou en mal !).

4. Citer trois différences entre la méthode utilisée par la Centrale de bilans pour évaluer le flux de trésorerie interne et celle utilisée par l'Ordre des Experts comptables pour évaluer le flux de trésorerie généré par l'activité.

- Les variations des créances d'exploitation sont exprimées à partir des valeurs nettes dans le tableau de l'O.E.C alors qu'elles sont exprimées à partir des valeurs brutes dans le tableau de la B.D.F.
- La distribution de dividendes est considérée comme un flux de trésorerie dans le tableau de l'O.E.C alors qu'elle est incluse avec le flux de trésorerie interne dans le tableau de la B.D.F.
- Le tableau de l'O.E.C fait apparaître la marge brute d'autofinancement alors que le tableau de la B.D.F fait apparaître le flux de trésorerie d'exploitation.

2^{ème} partie

1. Définir la rentabilité économique et la rentabilité financière.

La rentabilité économique met en rapport un résultat économique (on utilise souvent l'E.B.E ou le résultat d'exploitation) avec la totalité des capitaux (les capitaux permanents ou les capitaux investis) nécessaires pour l'obtenir. Elle est donc calculée avant la prise en compte du financement, c'est-à-dire avant la prise en compte du coût de la dette. Elle mesure donc la performance économique de l'entreprise.

La rentabilité financière met en rapport le résultat net et les capitaux propres. Elle est calculée après prise en compte du financement, c'est-à-dire après intégration du coût de la dette. Elle mesure la performance financière de l'entreprise et intéresse particulièrement les actionnaires.

2. A l'aide de l'annexe 3, calculer la rentabilité économique après impôt et la rentabilité financière après impôt de l'entreprise en 2002. Commenter.

- Calcul de la rentabilité économique

D'après l'annexe 3, La rentabilité économique (Re) après impôt sera évaluée à partir du résultat de l'exercice 2002 hors intérêts de la dette financière mais après impôt. L'impact de l'impôt sera pris en compte sur la base du taux apparent d'IS (impôt sur les sociétés), le taux apparent d'IS étant le rapport (IS/Résultat avant IS).

$$\Rightarrow Re = \text{Résultat de l'exercice hors intérêts} / \text{Capitaux investis}$$

$$\text{Taux apparent d'impôt} = 81\,000 / 238\,000 = 0,34034 \Rightarrow \text{Arrondi à } 34\%$$

Remarque : D'après l'annexe, il faut utiliser le résultat avant I.S (et pas le R.C.A.I !)

$$\Rightarrow \text{Résultat avant I.S} = \text{Résultat après I.S} + \text{I.S} = 157\,000 + 81\,000 = 238\,000$$

Résultat de l'exercice 2002 hors intérêts de la dette financière (mais après impôt)

$$\Rightarrow 157\,000 + [(21\,000 - 1\,000) (1 - 0,34)] = 170\,860$$

Remarques : Au résultat de l'exercice nous avons rajouté les charges d'intérêts au sens strict (nous avons donc retiré les escomptes accordés !). Mais pour être cohérent (le résultat de l'exercice étant par définition après impôt), il fallait aussi tenir compte de l'I.S sur ces charges d'intérêts.

Capitaux investis

D'après l'annexe 3, ils seront appréhendés à partir du total suivant : "Capitaux propres + Dettes financières".

Les capitaux propres à retenir sont les capitaux propres hors résultat, à la clôture de l'année 2002.

Les dettes financières à retenir sont celles de la clôture de l'année 2002.

$$\Rightarrow \text{Capitaux investis} = (542\,500 - 157\,000) + 283\,000 = 385\,500 + 283\,000 = 668\,500$$

Re = Résultat de l'exercice hors intérêts / Capitaux investis

$$\Rightarrow Re = 170\,860 / 668\,500 = 0,2546 = 25,46\%$$

- Calcul de la rentabilité financière

La rentabilité financière (Rf) après impôt sera évaluée à partir du résultat de l'exercice 2002.

$$Rf = \text{Résultat de l'exercice} / \text{Capitaux propres hors résultat}$$

$$Rf = 157\,000 / (542\,500 - 157\,000) = 157\,000 / 385\,500 = 0,4073 = 40,73\%$$

- Commentaires

La rentabilité économique et la rentabilité financière sont particulièrement élevées. On s'aperçoit que la rentabilité financière de cette entreprise est supérieure à sa rentabilité économique. Cet écart s'explique par l'effet de levier, c'est à dire par l'effet favorable de l'endettement sur la rentabilité financière, dès lors que le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique. Il s'explique aussi par le jeu de l'impôt sur les sociétés

Ceci sera mis en évidence dans la question 3

3. Comment peut-on expliquer l'écart entre la rentabilité économique et la rentabilité financière de l'entreprise (ne pas faire de calcul) ?

Pour expliquer cet écart il suffit de se souvenir de la formule permettant de montrer le passage de la rentabilité économique à la rentabilité financière.

$$\Rightarrow R_f = R_e + (R_e - i) * \frac{\text{Emprunts du bilan comptable}}{\text{Capitaux propres du bilan comptable hors résultat}}$$

Conséquence : Pour que la rentabilité financière (ce qui revient aux actionnaires) soit supérieure à la rentabilité économique il suffit que le coût des dettes (i) soit inférieur à la rentabilité économique. Ceci sera d'autant plus accentué que le rapport entre les emprunts et les capitaux propres sera grand !

Remarque : A titre pédagogique (bien que cela ne soit pas demandé) nous allons toutefois montrer que grâce à la formule ci-dessus on peut retrouver la rentabilité financière à partir de la rentabilité économique et donc vérifier si nous avons été cohérents.

Il manque une seule information : le calcul de "i"

$$\Rightarrow i = \text{Coût de l'endettement (ou coût moyen des dettes)}$$

$$\Rightarrow i = \frac{\text{intérêts et charges assimilées}}{\text{emprunts du bilan comptable}}$$

$$\Rightarrow \text{"i" avant I.S} = 20\,000 / 283\,000 = 0,070671$$

$$\Rightarrow \text{"i" après I.S} = (0,070671) * (1 - 0,34034) = 0,04662$$

Il suffit de reprendre la formule et de vérifier le résultat :

Il vient :

$$R_f = 0,2546 + (0,2546 - 0,04662) * \frac{283\,000}{542\,500 - 157\,000} \Rightarrow R_f = 0,4073$$

Conclusion : Nous retrouvons bien la rentabilité financière calculée dans la question 2 au centième près !

4. En une dizaine de lignes, donner votre appréciation sur la structure financière de l'entreprise fin 2002.

Le taux d'endettement de la société Fleury (dettes financières/capitaux propres) est de 52 %. La règle théorique de l'endettement financier maximum stipule que l'endettement financier ne doit pas excéder le montant des capitaux propres. En conséquence la société Fleury possède une capacité théorique d'emprunt de 48 % des capitaux propres, soit 260 400 €.

La structure financière est donc bonne, puisqu'elle permet de dégager une capacité d'emprunt pour financer les investissements futurs. Elle n'est toutefois pas optimum, l'effet de levier pouvant encore être augmenté. Le financement par emprunt d'investissements d'exploitation devrait permettre une amélioration de la rentabilité financière, à la condition que le taux d'intérêt de la dette soit inférieur à la rentabilité économique.

Enfin, la structure financière permet une bonne flexibilité financière de l'entreprise qui a le choix entre l'augmentation de capital (grâce à l'excellente rentabilité financière), l'autofinancement (grâce au résultat généré par l'activité) et l'endettement (existence d'une capacité d'endettement et d'une bonne solvabilité structurelle), pour financer ses projets de développement.

CORRECTION DOSSIER 2 : INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT

Première partie

1. Quels sont les principaux types d'investissements ?

On peut classer les investissements selon leur fonction et leur nature.

- Les investissements selon leur fonction.

- Les investissements de remplacement ou de renouvellement. Ils servent à maintenir le potentiel de production.
- Les investissements de modernisation ou de productivité. Ils servent surtout à abaisser les coûts de production.
- Les investissements de croissance. Ils permettent de développer la production et la commercialisation existante et éventuellement de diversifier l'activité de l'entreprise.
- Les investissements stratégiques. Ils engagent structurellement l'entreprise et sont incertains. On peut classer parmi ces investissements la recherche et développement.

- Les investissements selon leur nature

- Les investissements matériels : machines, construction ...
- Les investissements immatériels : études de marché, publicité, formation, recherche et développement.
- Les investissements financiers : prises de participation dans d'autres sociétés.

2. Quels sont les principaux modes de financement des investissements qu'une PME peut utiliser ? Pour chaque mode de financement envisagé, préciser les avantages et les inconvénients éventuels.

Les principaux modes de financement des investissements qu'une P.M.E peut utiliser sont les suivants :

- L'autofinancement

L'autofinancement est égal à la C.A.F moins les dividendes distribués. L'avantage principal de l'autofinancement vient du fait que l'entreprise n'a donc pas besoin (ou moins) de s'adresser notamment à des établissements financiers.

- L'augmentation de capital

Compte tenu du fait qu'il s'agit ici de financer des immobilisations, seules les augmentations de capital en numéraire sont à prendre en compte. Parmi les avantages de l'augmentation de capital on peut indiquer qu'elle permet d'accroître l'indépendance financière de l'entreprise. Parmi les inconvénients on peut indiquer qu'elle n'est pas toujours possible (accord des actionnaires), qu'elle dilue arithmétiquement les bénéfices (nombre d'actions plus grand pour un même bénéfice)

- La cession d'immobilisations

Bien entendu, l'entreprise ne peut céder que des immobilisations non nécessaires à son exploitation !

- Les subventions

Les inconvénients majeurs des subventions sont du au fait qu'elles sont souvent aléatoires (critères d'obtention très stricts), la lourdeur des dossiers pour les obtenir. L'avantage étant que si elles sont obtenues, elles permettent d'améliorer le ratio d'endettement de l'entreprise.

- Les emprunts auprès d'établissement de crédit

Les principaux inconvénients des emprunts sont liés :

- à la capacité de remboursement de l'entreprise (ratio d'endettement)
- à la perte d'autonomie financière
- à la hauteur des taux d'intérêt

- Le crédit bail

Le crédit bail permet un financement à 100% de l'investissement. Il est "assez facile" à obtenir. Il permet d'utiliser des équipements performants (matériels neufs) en permanence. En revanche, il est assez souvent plus onéreux qu'un emprunt classique.

Deuxième partie

1. En une dizaine de lignes, commenter les comptes de résultats prévisionnels présentés en annexe 4.

Pour faciliter les commentaires nous allons établir tout d'abord un premier tableau présentant les variations des postes les plus significatifs du compte de résultat entre 2003 et 2004.

	2003	2004	Variation en %
Chiffre d'affaires	5 800 000	6 100 000	+ 5,17%
Valeur ajoutée	870 000	975 000	+ 12,07%
E.B.E	309 000	400 000	+ 29,45%
Résultat d'exploitation	249 000	320 000	+ 28,51%
R.C.A.I	252 000	327 000	+ 29,76%
Résultat de l'exercice	168 000	218 000	+ 29,76%

Nous pouvons également présenter un tableau montrant l'évolution du pourcentage des principaux soldes par rapport au chiffre d'affaires de chaque année.

	2003	2004	Variation
Valeur ajoutée/CA	15%	16%	+ 6,67%
E.B.E/CA	5,33%	6,56%	+ 23,08%
Résultat d'exploitation/CA	4,29%	5,25%	+ 22,38%
R.C.A.I/CA	4,34%	5,36%	+ 23,50%
Résultat de l'exercice/CA	2,90%	3,57%	+ 23,10%

Commentaire :

On s'aperçoit que :

- la valeur ajoutée augmente plus que le chiffre d'affaires. Donc les consommations intermédiaires sont mieux utilisées (meilleure gestion des achats et des stocks, mise en concurrence des fournisseurs...)

- l'E.B.E augmente très sensiblement. Ceci est du, entre autre, au fait que les charges de personnel augmentent moins (1,96%) que le chiffre d'affaires. Donc meilleure optimisation de la gestion du personnel.

- le résultat d'exploitation augmente à peu près du même pourcentage que l'E.B.E. Donc cela suppose que les immobilisations d'exploitation sont mieux utilisées et que la productivité augmente.

- le R.C.A.I augmente un peu plus, en pourcentage, que le résultat d'exploitation. La part des frais financiers ne vient donc pas 'assécher" le résultat d'exploitation.

- Le résultat de l'exercice augmente à la fois d'une année sur l'autre mais aussi par rapport au chiffre d'affaires.

Conclusion :

L'évolution des comptes de résultat prévisionnels de cette entreprise semble tout à fait satisfaisante. Toutefois il faudrait comparer tous ces éléments avec ceux des entreprises du même secteur d'activité et sur les même périodes pour se faire un avis plus objectif.

2. A l'aide des annexes 1, 2, 4 et 5, établir le plan de financement pour 2003 et 2004.

Nota : la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation de 2003 doit être calculée en prenant le B.F.R.E 2002 tel qu'il ressort du bilan comptable.

Eléments \ Périodes	2003	2004
I) Trésorerie initiale (a)	356 000	192 500
Ressources		
C.A.F (b)	244 000	314 000
Cessions d'immobilisations	-	-
Augmentation de capital en numéraire	-	-
Subventions reçues	60 000	-
Apports en comptes courants	-	-
Emprunts souscrits	-	-
II) Total ressources	304 000	314 000
Emplois		
Dividendes versés	100 000	100 000
Investissements	231 000	99 000
Remboursement du capital des emprunts	80 000	80 000
Remboursement des comptes courants	-	-
Variation du B.F.R (c)	56 500	24 000
III) Total emplois	467 500	303 000
IV) Trésorerie finale (I + II - III)	192 500	203 500

(a) => Compte tenu de l'annexe 5, nous avons intégré les V.M.P dans la trésorerie initiale puisqu'il est précisé qu'en cas de besoin l'entreprise estime pouvoir céder l'essentiel de ses V.M.P à leur valeur comptable. Bien entendu l'autre solution consistant à ne pas tenir compte des V.M.P dans la trésorerie initiale est tout aussi acceptable. De toute façon c'est le montant de la trésorerie finale qui permettra de savoir si l'entreprise aura ou non besoin de céder tout ou partie de ses V.M.P.

(b) => Plusieurs solutions sont possibles pour calculer la C.A.F => Soit à partir de l'E.B.E, soit à partir du résultat comptable.

ATTENTION : L'annexe 5 précise que les comptes de résultat prévisionnels pour 2003 et 2004 ne prennent pas en compte la subvention d'investissement de 2003.

Eléments \ Périodes	2003	2004
E.B.E	309 000	400 000
+ Autres produits d'exploitation	+ 20 000	+ 20 000
+ Produits financiers	+ 18 000	+ 15 000
- Charges financières	- 15 000	- 8 000
Résultat avant I.S	332 000	427 000
- I.S (1)	- 88 000	- 113 000
= C.A.F	244 000	314 000

(1) => Pour calculer l'I.S il faut tenir compte de la quote-part de subvention d'investissement virée au compte de résultat. La C.A.F ne doit pas en tenir compte, en revanche l'I.S en tient compte.

=> Montant du compte 777 = $60\,000/5 = 12\,000$

=> I.S pour 2003 = $R.C.A.I\ 2003 + \text{compte 777}) * 1/3$

=> I.S pour 2003 = $(252\,000 + 12\,000) * 1/3 = 88\,000$

=> I.S pour 2004 = $R.C.A.I\ 2004 + \text{compte 777}) * 1/3$

=> I.S pour 2004 = $(327\,000 + 12\,000) * 1/3 = 113\,000$

(c) => L'énoncé précise que la variation du B.F.R.E de 2003 doit être calculée en prenant le B.F.R.E 2002 tel qu'il ressort du bilan comptable.

Rappelons que dans un tableau de financement il ne faut financer que la variation des B.F.R

B.F.R.E 2002 = $(229\,000 + 532\,000 + 124\,000 + 783\,000 + 77\,000 + 6\,000) - (148\,000 + 961\,000 + 233\,500 + 1\,000)$

B.F.R.E 2002 = 407 500

B.F.R.E 2003 = $5\,800\,000 * 0,08 = 464\,000$

B.F.R.E 2004 = $6\,100\,000 * 0,08 = 488\,000$

=> Variation du B.F.R.E à financer en 2003 = $464\,000 - 407\,500 = 56\,500$

=> Variation du B.F.R.E à financer en 2004 = $488\,000 - 464\,000 = 24\,000$

3. Préciser le rôle de cet outil de gestion.

Le plan de financement est un état financier prévisionnel qui permet d'étudier l'effet des projets à long terme de l'entreprise sur la situation de trésorerie des années à venir.

Le plan de financement permet de s'assurer que les ressources prévisionnelles sont suffisantes pour couvrir les emplois prévisionnels et donc que le projet est financièrement réalisable.

Les banques exigent la présentation d'un plan de financement équilibré avant d'accorder des prêts. Un plan de financement de qualité aidera à les convaincre que le projet est rentable et que le remboursement des emprunts est assuré.

D'autre part, dans le cadre de la prévention des difficultés des entreprises, certaines d'entre elles peuvent avoir à établir des documents comptables (autres que les comptes annuels). Le plan de financement prévisionnel fait partie de ces documents.

4. Conclure sur la faisabilité et l'opportunité du projet de développement.

Compte tenu :

- que le plan de financement est équilibré pour 2003 et 2004;
- que l'entreprise n'a même pas besoin de céder ses V.M.P pour équilibrer ce plan de financement;
- que le résultat de l'exercice sera plus élevé avec l'investissement que sans l'investissement;

=> Alors le projet est rentable pour l'entreprise.

CORRECTION DOSSIER 3 : COUVERTURE DE RISQUE

Première partie

1. Expliquer l'utilité des deux contrats M.A.T.I.F présentés en annexe 6 pour un opérateur qui souhaiterait intervenir en couverture de risques.

Remarque préalable : Un intervenant sur le M.A.T.I.F, peut opter pour une opération de couverture, une opération de spéculation ou une opération d'arbitrage.

- Utilité du contrat Euro Notionnel

Principe :

Les opérations de couverture consistent à rechercher sur le M.A.T.I.F la compensation d'une perte potentielle sur le marché au comptant.

Dans le cadre de l'Euro Notionnel, il s'agirait donc d'une opération de couverture contre le risque de dépréciation d'un portefeuille d'obligations à long terme.

L'Euro Notionnel permet de se protéger contre le risque de bilan. En effet, le gain (ou la perte) sur ce contrat compense à peu près la perte (ou le gain) en capital sur la position ferme.

La couverture avec l'Euro Notionnel dépend donc de l'anticipation que l'opérateur fait sur la variation des taux d'intérêt à long terme et de ce qu'il souhaite couvrir.

- Utilité du contrat à terme ferme sur l'indice CAC 40 - 10 €

- Principe

Le contrat à terme sur indice CAC 40 est un contrat permettant d'acheter ou de vendre une quantité d'indices CAC 40 à une valeur fixée aujourd'hui, la transaction ayant lieu à une date ultérieure.

Il permet de se protéger contre le risque de baisse du cours des actions autrement dit, se protéger contre le risque de marché.

2. Expliquer le principe d'une couverture de risque par contrat ferme négocié sur un marché organisé comme le M.A.T.I.F.

Remarque préalable :

Avec les contrats de gré à gré, le principal problème pour une partie c'est de trouver une contrepartie. En conséquence, des marchés organisés sont nés pour pallier ce problème.

Le principe des marchés organisés est le suivant :

- Le marché est la contrepartie unique de tous les contrats qui peuvent y être négociés.
- Il existe une chambre de compensation qui achète tous les contrats des vendeurs et qui vend tous les contrats des acheteurs. Tous les intervenants sont donc anonymes.
- Compte tenu de ses spécificités, il ne peut exister qu'un nombre limité de contrats types par marché organisé.

- Pour le contrat Euro Notionnel

Rappelons que le cours des obligations varie inversement proportionnellement à la variation des taux d'intérêt.

Compte tenu que le gisement de l'Euro Notionnel porte également sur des obligations, le cours de ce contrat varie comme le cours des obligations à taux fixe.

Synthèse des opérations de couverture sur l'Euro Notionnel :

Les différentes opérations à couvrir	Anticipation des taux d'intérêt à LT	Couverture avec l'Euro Notionnel
Prévision d'émission d'un EO à taux fixe Portefeuille comportant un EO à taux fixe Endettement actuel avec un EO à taux variable	Hausse des taux	Vente d'Euro Notionnel, rachetés moins chers avant l'échéance.
Prévision de souscription dans un EO à taux fixe Endettement actuel avec un EO à taux fixe Portefeuille comportant un EO à taux variable	Baisse des taux	Achat d'Euro Notionnel, revendus plus chers avant l'échéance.

- Pour le contrat sur indice C.A.C 40

L'engagement est ferme et définitif pour l'acheteur et le vendeur (pas d'option sur les contrats fermes).

Comme pour tous les contrats à terme il faut régler un dépôt de garantie. Le dépôt de garantie est reconstitué par des appels de marge quotidiens.

Il est toujours possible de dénouer sa position avant la date d'échéance en changeant de position !

Deuxième partie

Travail à faire

A partir de l'annexe 6 :

- et de l'exemple 1 de l'annexe 7

1. Quel est le risque redouté par le directeur financier de la société O ?

Le risque redouté par le directeur financier de la société O est que se produise une hausse des taux d'intérêt. Si cette hausse est effective, la valeur de son portefeuille va baisser.

2. Comment peut-il se protéger en intervenant sur le M.A.T.I.F ? Donner précisément le contrat concerné, son échéance, le sens de l'opération (achat ou vente), le nombre de contrats.

Pour se protéger contre ce risque, le directeur financier doit vendre des contrats Euro Notionnel à échéance juin. Il pourra les racheter moins chers avant l'échéance et encaisser la plus value.

Le nombre de contrats à vendre est de : $2\,300\,000 / (100\,000 * 95,11\%) = 24,18 \Rightarrow$ arrondi à 25 contrats

3. De quelle somme la société doit-elle disposer pour pouvoir réaliser cette couverture ?

Compte tenu de dépôt de garantie, le directeur financier doit disposer de : $25 * 1\,500 = 37\,500 \text{ €}$

Le 25 juin, le directeur financier solde sa position en intervenant au cours de 90,25.

4. Comment le directeur financier a-t-il soldé sa position sur le M.A.T.I.F ?

Le 25 juin le directeur financier a racheté les 25 contrats qu'il avait vendu à mi mai.

5. Le risque anticipé s'est-il réalisé ?

Le cours du contrat notionnel ayant baissé cela signifie qu'il y a eu une hausse des taux d'intérêt entre les 2 dates. L'anticipation du risque était donc correcte.

6. Quel est le résultat réalisé par la société O sur le M.A.T.I.F ?

Indépendamment de la récupération de son dépôt de garantie, le résultat a été le suivant :

$$\text{Résultat} = (25 * 100\,000) * [(95,11 - 90,25)/100] = 121\,500 \text{ €}$$

- et de l'exemple 2 de l'annexe 7 :

7. Quel est le risque redouté par le directeur financier de la société A ?

Le risque redouté par le directeur financier de la société O est que se produise une baisse du C.A.C 40 et donc une baisse de la valeur de son portefeuille d'actions.

8. Comment peut-il se protéger en intervenant sur le M.A.T.I.F ? Donner précisément le contrat concerné, son échéance, le sens de l'opération (achat ou vente), le nombre de contrats.

Il peut se protéger en vendant des contrats à terme sur indice C.A.C 40, à échéance septembre. Il pourra les racheter moins chers avant l'échéance et encaisser la plus value.

Le nombre de contrats à vendre est de : $198\,000 / (2\,910 * 10) = 6,8$ contrats => Arrondi à 7 contrats

Le 25 juin, le directeur financier solde sa position en intervenant au cours de 3 060.

9. Le risque anticipé s'est-il réalisé ?

Compte tenu que le cours de ce contrat a augmenté, le risque de baisse du C.A.C 40 ne s'est pas produit.

10. Quel est le résultat réalisé par la société A sur le M.A.T.I.F ?

- Vente des contrats : $7 * 2\,910 = 20\,370 \text{ €}$

- Rachat des contrats : $7 * 3\,060 = 21\,420 \text{ €}$

Conséquence : sur le M.A.T.I.F le directeur financier a enregistré une perte de :
 $=> 21\,420 - 20\,370 = 1\,050 \text{ €}$

Cette perte étant compensée en partie par l'augmentation de la valeur de son portefeuille d'actions

11. La société aurait-elle pu se protéger contre le risque anticipé tout en bénéficiant d'une évolution contraire aux prévisions ? Si oui, comment ? Si non, pourquoi ?

Pour se protéger contre le risque anticipé tout en bénéficiant d'une évolution contraire aux prévisions, le directeur financier aurait du intervenir sur le M.O.N.E.P avec le contrat d'option sur indice C.A.C 40.