



1/7

SESSION 2002

GESTION FINANCIÈRE



217

*Ce dossier présente des éléments de corrigé à l'attention des correcteurs.  
 Plusieurs questions appellent des réponses rédigées de la part des candidats.  
 Seules les idées clés sont proposées, de manière schématique, pour permettre une approche ouverte des réponses des candidats.  
 Ce document ne constitue donc pas un modèle.*

**DOSSIER 1**

1.  
**ENTREPRISE :** *Société*  
**LEBRIS ET MOREL SA**

**TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES**  
*(en euros)*

Exercice 2001

	2001	2000	1999
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	151 268	55 124	99 812
<i>Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</i>			
Amortissements et provisions (1)	4 323	3 656	3 124
Transferts de charges au compte de charges à répartir	0	0	0
Résultat brut d'exploitation	155 591	58 780	102 936
Moins : variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation			
Stocks	-34 001	32 090	-61 319
Créances d'exploitation	-24 594	-9 224	-12 776
Dettes d'exploitation	-23 299	4 901	33 744
<b>Flux net de trésorerie d'exploitation</b>	<b>73 697</b>	<b>86 547</b>	<b>62 585</b>
<i>Autres encaissements et décaissements liés à l'activité :</i>			
Charges financières	-18 544	-25 914	-28 223
Produits financiers	147	0	0
Impôt sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession	-41 635	-7 016	-6 180
Charges et produits exceptionnels liés à l'activité	117	-457	52
Autres créances liées à l'activité	0	0	0
Autres dettes liées à l'activité	663	0	0
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>14 445</b>	<b>53 160</b>	<b>28 234</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations	-5 336	-11 611	-608
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	190	70	0
Réduction d'immobilisations financières	0	0	0
Variation des dettes et des créances sur immobilisations	-2 340	3 331	152
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-7 486</b>	<b>-8 210</b>	<b>-456</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés	0	0	0
Incidence des variations de capital	0	0	0
Émissions d'emprunts	50 000	0	0
Remboursements d'emprunts	-58 319	-40 759	-25 838
Subventions d'investissements reçues	0		
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>-8 319</b>	<b>-40 759</b>	<b>-25 338</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-1 360</b>	<b>4 191</b>	<b>1 940</b>
Trésorerie d'ouverture	1 280	-2 911	-4 851
Trésorerie de clôture	-80	1 280	-2 911

(1) À l'exclusion des provisions d'exploitation sur actif circulant

312

DETAILS DES CALCULS DU TABLEAU DE FLUX DE L'OEC (à partir du résultat d'exploitation)

	2001	2000
<b>Amortissements et provisions</b>		
Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation	51 268	
- sur actif circulant	-46 945	
- reprises sur provisions et amortissements d'exploitation	-68 593	
+ reprises sur actif circulant	68 593	
	4 323	
<b>Créances d'exploitation</b>		
Créances d'exploitation (valeurs nettes)	161 567	137 008
+ Avances et acomptes versés sur commandes	0	0
+ Charges constatées d'avance	12 193	12 158
+ Ecart de conversion Actif	0	0
	173 760	149 166
<b>V</b>	24 594	
<b>Dettes d'exploitation</b>		
Dettes d'exploitation	402 308	426 150
+ Avances et acomptes reçus sur commandes	0	0
+ Produits constatés d'avance	3 959	3 416
+ Ecart de conversion Passif	0	0
	406 267	429 566
<b>V</b>	-23 299	
<b>Autres dettes liées à l'activité</b>		
Dettes fiscales (IS)	7 587	4 808
Intérêts courus sur emprunts	3 012	5 128
	10 599	9 936
<b>V</b>	663	
<b>Variation de trésorerie</b>		
Valeurs mobilières de placement	796	575
+ Instruments de trésorerie	0	0
+ Disponibilités	3 516	6 843
- Concours bancaires courants	-4 392	-6 138
	-80	1 280
<b>V</b>	-1 360	
<b>Autres, à détailler, éventuellement</b>		

Les autres postes sont chiffrés par de simples reports ou de simples différences.

4/2

2. Le résultat brut d'exploitation représente la trésorerie potentielle d'exploitation. C'est une notion voisine de l'EBE défini par le PCG. À la différence de l'EBE, il prend en compte les autres produits et charges d'exploitation ainsi que les dotations aux provisions et reprises sur actif circulant qui sont considérés comme des flux de trésorerie potentielle.

Vérification pour 2001 :  $155\,591 = 130\,862 + 3\,284 - 203 - 46\,945 + 68\,593$

Il peut également être rapproché de la notion de CAF d'exploitation. À la différence d'une CAF d'exploitation, les dotations aux provisions et reprises sur l'actif circulant ne sont pas annulées.

3. Intérêt de la notion de flux net de trésorerie.

Le flux net de trésorerie d'exploitation constitue la mesure la plus appropriée pour exprimer la ressource de trésorerie engendrée par les opérations d'exploitation. Il renseigne sur la capacité de l'entreprise à secréter des liquidités dans le cadre de son exploitation courante. Il permet de détecter de manière précoce les difficultés des entreprises et d'engager rapidement les mesures correctives qui s'imposent. C'est l'indicateur le plus sensible aux variations de l'activité (variations du chiffre d'affaires, des charges d'exploitation, des délais de règlement des clients ou des fournisseurs).

4. Commentaire et propositions.

Après une amélioration pendant les deux premiers exercices, la situation de trésorerie s'est dégradée et elle est de nouveau négative. Cela est principalement dû à une baisse du flux de trésorerie généré par l'activité.

Après une baisse inquiétante en 2000, le résultat d'exploitation et le résultat brut d'exploitation progressent nettement en 2001 en dépit d'une légère diminution du chiffre d'affaires. L'entreprise semble maîtriser ses charges d'exploitation.

Le flux net de trésorerie d'exploitation suit une évolution atténuée mais inverse. Cela est dû à une forte augmentation du BFRE en 1999 et surtout 2001 alors qu'il a diminué en 2000.

Les frais financiers ponctionnent une part importante du flux net de trésorerie d'exploitation mais ont tendance à diminuer.

La seconde raison de la baisse du flux de trésorerie généré par l'activité en 2001 est la dépense liée à l'impôt sur les bénéfices.

On peut remarquer que l'entreprise investit peu et que ce n'est pas la cause de ses problèmes actuels de trésorerie.

Au niveau du financement, l'affectation exclusive du résultat au comblement du report à nouveau négatif a privé les associés de dividendes depuis plusieurs années et la société ne fait pas appel à eux pour améliorer le niveau de ses capitaux propres. On constate qu'elle fait un effort pour se désendetter, les remboursements d'emprunts sont de plus en plus importants et absorbent en 1999 et 2000 l'essentiel du flux de trésorerie généré par l'activité. Mais, en 2001, ce dernier est trop faible, l'entreprise est obligée d'emprunter pour compenser les remboursements d'emprunts et cela n'évite pas une dégradation de la trésorerie qui devient négative.

Quelques mesures devraient pouvoir assainir la situation. L'entreprise doit éviter de perdre des marchés, augmenter son chiffre d'affaires et éventuellement envisager de diversifier son activité et d'investir.

Il faut continuer à maîtriser l'évolution des charges pour essayer de réduire la volatilité du résultat brut d'exploitation.

La gestion des stocks et des crédits clients et fournisseurs doit être rigoureuse pour éviter une augmentation du BFRE et un effet de ciseaux néfaste pour la trésorerie.

Améliorer le flux de trésorerie généré par l'activité permettrait à l'entreprise de rembourser ses dettes financières, d'améliorer sa situation de trésorerie et d'obtenir de nouveaux crédits pour investir.

## DOSSIER 2

### Première partie

1. Le taux retenu pour actualiser les flux de trésorerie est le taux de rentabilité minimal exigé par l'entreprise. Théoriquement, ce taux d'actualisation représente le coût des capitaux utilisés par l'entreprise. C'est le coût moyen pondéré du capital.
2. Les projets étant de montants différents, il est possible d'utiliser le critère de l'indice de profitabilité ou le taux de rentabilité interne mais pas la valeur actuelle nette.
3. Intérêt des critères intégrés ou globaux.  
Les critères intégrés ou globaux
  - évitent que le taux de rémunération des ressources ne serve à la fois de taux d'actualisation et de taux de placement des excédents de trésorerie,
  - évitent, quand le taux interne de rentabilité est élevé, de poser l'hypothèse de réinvestissement des flux positifs à ce taux qui est peu vraisemblable,
  - permettent de départager les projets de durée de vie différente,
  - permettent d'apprécier les projets à taux de rentabilité multiples,
  - permettent de départager des projets quand les critères simples donnent des classements discordants.

### Deuxième partie

1. Tableau d'amortissement de l'emprunt.

Echéance	Capital dû	Intérêts	Amortissement	Annuité
1	85 000	5 100	26 699	31 799
2	58 301	3 498	28 301	31 799
3	30 000	1 800	30 000	31 800

2. Calcul des capacités d'autofinancement prévisionnelles.

	1	2	3
EBE projet 1	59 950	76 150	76 150
Dotations aux amortissements	-3 700	-3 700	-3 700
Intérêts	-5 100	-3 498	-1 800
Résultat courant avant impôt	51 150	68 952	70 650
Impôt sur les bénéfices	-17 050	-22 984	-23 550
Résultat net	34 100	45 968	47 100
Dotations aux amortissements	3 700	3 700	3 700
CAF projet 1	37 800	49 668	50 800
CAF projet 2			27 000

6/7

## 3. Plan de financement prévisionnel :

	Début 1	1	2	3
CAF projet 1		37 800	49 668	50 800
CAF projet 2				27 000
Emprunt	85 000			
Ressources	85 000	37 800	49 668	77 800
Acquisitions d'immobilisations	37 000		25 000	
Augmentation du BFRE	50 400	3 600	36 000	
Remboursement d'emprunt		26 699	28 301	30 000
Emplois	87 400	30 299	89 301	30 000
Soldes	-2 400	7 501	- 39 633	47 800
Soldes cumulés	-2 400	5 101	- 34 532	13 268

## 4. Commentaire et conseil.

Le plan est globalement équilibré puisque le solde cumulé à la fin des trois ans est positif, mais il présente un grave déséquilibre l'année 2.

Monsieur MOREL doit :

- disposer d'une trésorerie initiale suffisante pour faire face au petit déséquilibre du début de l'année 1.
- trouver un financement pour l'année 2 ou reporter le deuxième projet.

### DOSSIER 3

#### Première partie

## 1. Décomposition de la prime.

Valeur intrinsèque =  $164 - 170 < 0$  donc  $VI = 0$

Valeur spéculative =  $7,5 - 0 = 7,5$

## 2. Variation du prix d'une option.

Plus le prix d'exercice est élevé (c'est-à-dire moins l'option d'achat a de chances d'être exercée), plus son prix est bas. Plus l'échéance est proche, plus la probabilité que le cours du sous-jacent enregistre de grandes variations diminue, plus la valeur de l'option diminue.

## 3. Résultat obtenu par Monsieur MOREL.

## a. S'il réalise l'opération :

si  $x > 170$ , l'option sera exercée, Monsieur MOREL devra vendre ses titres X à 170 € :

$$y = 10[170 - 153,5 + 7,5] = 240$$

$$\text{si } x \leq 170, \text{ l'option n'est pas exercée : } y = 10[x - 153,5 + 7,5] = 10 [x - 146]$$

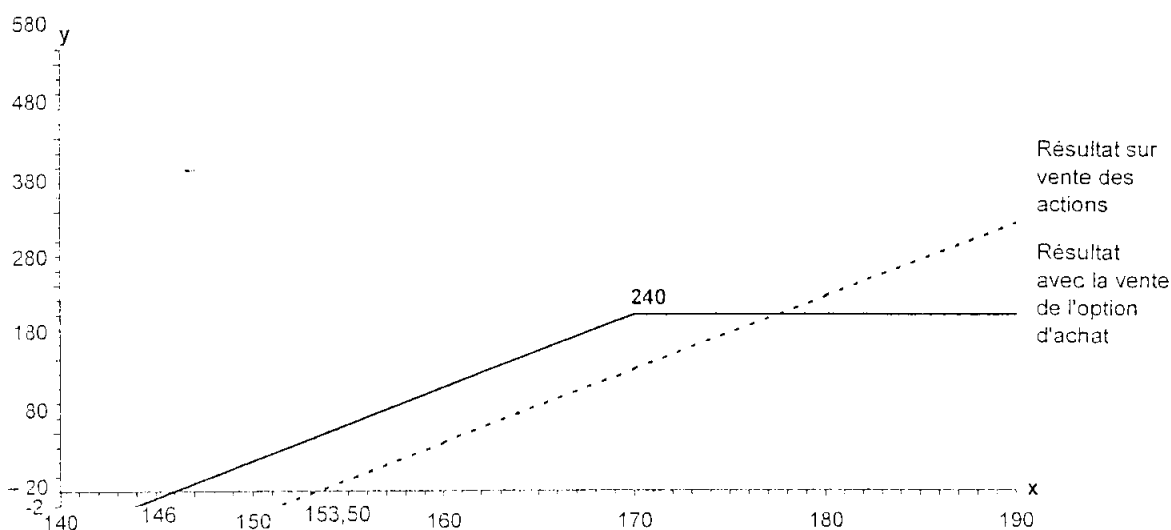
## b. S'il ne réalise pas l'opération :

Résultat sur la vente des actions :

$$y = 10 (x - 153,50)$$

2/7

#### 4. Représentation graphique



#### 5. Intérêt de l'opération.

Si le cours de l'action X reste inférieur à 177,5, la prime réduit le coût de revient des titres X et augmente les possibilités de plus-value. Monsieur MOREL accroît ses gains grâce à cette opération.

#### 6. Inconvénient de l'opération.

Dans le cas, peu probable, où le cours serait supérieur à 177,5 € Monsieur MOREL ne profiterait pas de la hausse, son gain se limiterait à 240 € et il aurait à déplorer un manque à gagner.

### Deuxième partie

#### 1. Caractère spéculatif des warrants

Le premier warrant est très spéculatif car il a une échéance courte qui nécessite un rebond rapide du titre Y.

Le second, dont l'échéance est plus lointaine, est très spéculatif en raison de son prix d'exercice élevé par rapport au cours de l'action.

Le troisième a une échéance plus lointaine et un prix d'exercice inférieur au second.

#### 2. Investissement minimal

Monsieur MOREL aurait dû investir :

$$1\ 000 \times 0,11 = 110 \text{ €}$$

#### 3. Résultat en cas de revente

$$R = (0,36 - 0,11) \times 1\ 000 = 250 \text{ €}$$

#### 4. Pourcentage d'augmentation du cours de l'action :

$$(28,54 - 20,72) \times 100 / 20,72 = 37,74 \%$$

Pourcentage d'augmentation du cours du warrant :

$$(0,36 - 0,11) \times 100 / 0,11 = 227,27 \%$$

Conclusion : Les warrants induisent un effet de levier considérable, ce qui constitue un de leurs attraits.