

320.105bis

DECF

SESSION 2003

GESTION FINANCIERE

Eléments indicatifs de corrigé

DOSSIER 1

Première Partie

1 - Tableau de flux de la CDB

(Flux corrigés des virements de poste à poste)

ACTIVITE		
	Chiffre d'affaires hors taxes et autres produits d'exploitation	5 416 000
-	Variation « Clients » et autres créances d'exploitation	- 35 000
=	ENCAISSEMENTS SUR PRODUITS D'EXPLOITATION (a)	5 381 000
	Achats et autres charges d'exploitation	5 131 000
-	Variation « Fournisseurs » et autres dettes d'exploitation	- 40 000
=	DECAISSEMENTS 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
-	Charges d'intérêts	- 26 000
-	Impôt sur les bénéfices décaissé	- 52 000
-	Flux affecté à la participation des salariés	
-	Distribution mise en paiement	- 152 500
=	FLUX DE TRESORERIE INTERNE A	98 000
INVESTISSEMENT		
	Investissement d'exploitation hors production immobilisée	93 000
-	Acquisitions de participations et titres immobilisés	31 000
-	Variation des autres actifs immobilisés hors charges à répartir	- 61 000
-	Subventions d'investissement reçues	- 5 500
-	Variation des dettes sur immobilisations	- 5 000
-	Encaissements sur cessions d'immobilisations	- 2 000
=	FLUX LIE A L'INVESTISSEMENT I	50 500
FINANCEMENT		
	Augmentation ou réduction du capital	
-	Variation des créances sur capital appelé non versé	
=	FLUX LIE AU CAPITAL (c)	
	NOUVEAUX EMPRUNTS	44 000
	dont nouveaux engagements de location-financement (9 000)	
-	REMBOURSEMENTS D'EMPRUNTS	- 58 000
=	VARIATION DES EMPRUNTS (d)	- 14 000
	Variation des Crédits bancaires courants	
+	Variation des Créances cédées non échues	+ 1 000
-	Variation des Avances de trésorerie reçues des Associés	
-	Variation des Titres de créances négociables hors groupe	
=	VARIATION DE LA TRESORERIE PASSIF (e)	1 000
=	FLUX LIE AU FINANCEMENT (c)+(d)+(e) F	- 13 000
VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF		
	Variation des disponibilités	37 500
-	Variation des valeurs mobilières de placement	- 3 000
-	Variation des avances de trésorerie aux groupe et associés	
=	VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF A-I+F	34 500

Explications relatives au tableau de flux

2002

1 - Chiffre d'affaires hors taxes et autres produits d'exploitation

Chiffre d'affaires net	5 358 000
+ Subventions	39 000
+ Autres produits	20 000
- Escomptes accordés	- 1 000
	<hr/>
	5 416 000

2 - Variation des créances clients et autres créances d'exploitation

Postes	2001	2002
Avances versées	108 000	124 000
Créances clients brutes	778 000	783 000
Effets escomptés non échus	1 000	2 000
Autres créances d'exploitation	67 000	77 000
Charges constatées d'avance	3 000	6 000
Total	957 000	992 000
Variation = -	35 000	

3 - Achats et autres charges d'exploitation

Achat de matières	1 226 000
+ Autres achats et charges externes	3 385 000
- Redevances de crédit bail	- 21 000
+ Impôts et taxes	52 000
+ Charges de personnel	482 000
+ Autres charges	8 500
- Escomptes obtenus	- 1 500
	<hr/>
	5 131 000

4 - Variation des dettes fournisseurs

Postes	2001	2002
Avances reçues	142 000	148 000
Dettes fournisseurs	900 000	961 000
Autres dettes d'exploitation	260 000	233 500
Produits constatés d'avance	1 500	1 000
Total	1 303 500	1 343 500
Variation = +	40 000	

5 - Flux liés aux opérations hors exploitation

Produits financiers de participation	7 500
+ Autres intérêts (13 500 - 1 500 escomptes)	12 000
+ Produit exceptionnels sur opération de gestion	19 500
- Charges exceptionnelles sur opération de gestion -	500
	<hr/>
	38 500

6 - Intérêts décaissés

Charges d'intérêt (21 000 - 1 000 escomptes)	20 000
Charges d'intérêt incluses dans la redevance de crédit bail	6 000
	<u>26 000</u>

7 - Impôt sur les bénéfices décaissé

Impôt sur les bénéfices de l'exercice	81 000
+ Dette sur IS au 31/12/01	7 000
- Dette sur IS au 31/12/02	- 36 000
	<u>52 000</u>

8 - Distribution mise en paiement (selon l'annexe) = 152 500**9 - Investissements d'exploitation**

Les acquisitions d'immobilisations corporelles s'élèvent à 92 000 €. Cette somme comprend 5 000 € d'immobilisations en cours qui ont été virées dans les comptes 21. Il faut la retrancher.

Acquisitions d'immobilisations corporelles (92 000 - 5 000)	87 000
- Production immobilisée	- 3 000
	<u>84 000</u>
+ Investissement en crédit bail	9 000
	<u>93 000</u>

10 - Participations et autres actifs immobilisés

	31/12/01	Augmentation	Diminution	31/12/02
Participations	2 000	31 000		33 000
Créances sur participations	149 000	61 000	- 121 000	89 000
Autres immobilisations financières	8 000		- 1 000	7 000

En conséquence :

Acquisitions de participations = 31 000 (par déduction)

Variation des autres actifs immobilisés = 61 000 - 121 000 - 1 000 = - 61 000

11 - Subventions d'investissement reçues : 5 000 (solde au bilan) + 500 (QSIVR) = 5 500

12 - Variation des dettes sur immobilisations : 59 000 - 54 000 = 5 000 (dégagement)

13 - Encaissement sur cession d'immobilisation

PCEA (selon le compte de résultat) 2 000

14 - Nouveaux emprunts

Emprunt souscrits	35 000
Nouveau contrat de location financement	9 000
	<u>44 000</u>

15 - Remboursement d'emprunt

Emprunt remboursé	43 000	(291 000 + 35 000 - 283 000)
+ Amortissement du crédit bail	15 000	(21 000 - 6 000)
	<hr/>	
	58 000	

16 - Effets escomptés non échus

2 000 - 1 000 = 1 000

17 - Disponibilités

291 000 - 253 500 = 37 500

18 - Valeurs mobilières de placement

65 000 - 68 000 = - 3 000

2 - Intérêt du flux de trésorerie interne

Le flux de trésorerie interne constitue le concept central du tableau de flux de la CDB. Il correspond à l'ensemble des encaissements nets résultant de toutes les opérations qui ne figurent pas dans les flux d'investissements et de financement, après rémunération des actionnaires.

Le flux de trésorerie interne renseigne sur le degré de maîtrise de la trésorerie et sur la cohérence des politiques suivies. Il prend en compte les décaissements liés à la rémunération de tous les acteurs et partenaires de l'entreprise :

- fournisseurs (achats et autres charges externes ...),
- personnel (salaires et participation),
- banques (intérêts),
- actionnaires (dividendes).

Il permet de ce fait d'apprécier la flexibilité financière, et informe sur le risque de défaillance. Le flux de trésorerie interne analysé sur moyenne période renseigne sur la cohérence des différentes politiques suivies au sein de l'entreprise (politique d'investissement, de financement et de distribution).

3 - Commentaire du tableau de flux élaboré

Le flux de trésorerie d'exploitation (FTE) est relativement faible par rapport au chiffre d'affaires hors taxes car il représente environ 5,4 % du CA. Les encaissements d'exploitation sont importants mais utilisés en quasi totalité au règlement des charges d'exploitation. C'est la caractéristique des entreprises qui font énormément appel aux entreprises extérieures pour la réalisation de leur production. Les variations de besoin en fonds de roulement sont quasiment marginales. Le flux de trésorerie interne ne représente que 33,8 % du flux de trésorerie d'exploitation, ce qui montre que la société FLEURY n'a pas une excellente maîtrise de ses flux de trésorerie. Toutefois, il convient de noter que ce sont les associés qui sont les principaux bénéficiaires des flux de répartition (52,6 % du FTE).

Le flux de trésorerie interne couvre largement les flux liés à l'investissement. Pourtant, l'entreprise a procédé à des investissements importants durant l'exercice. Ces investissements concernent principalement l'exploitation et les immobilisations financières pour le reste.

Le financement des investissements est assuré en partie par la diminution du poste « Créances rattachées à des participations ». Le surplus du flux de trésorerie interne par rapport au flux lié à l'investissement a permis à l'entreprise de se désendetter et d'améliorer sa trésorerie active qui a progressé de 34 500 €. La situation financière a donc évolué favorablement en 2002 pour la société.

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.

1. A la différence du tableau de flux de trésorerie de l'Ordre des Experts comptables, la centrale des bilans propose de déterminer la « trésorerie générée par l'activité » selon une méthode directe. Celle-ci consiste à évaluer le flux de trésorerie en diminuant les produits encaissés des charges décaissées alors que la méthode indirecte consiste à éliminer d'un résultat les éléments sans incidence sur la trésorerie.
2. Le retraitement du crédit bail est nécessairement pris en compte par la CDB, alors qu'il n'est pas effectué pour l'OEC (sauf tableau des flux de trésorerie élaboré sur des comptes consolidés).
3. Les distributions de dividendes interviennent dans les flux de financement pour l'OEC, alors qu'elles sont considérées comme un élément de la répartition des flux de revenus pour la CDB.
4. Le traitement des effets escomptés non échus et des créances cédées.
5. Le traitement des transferts de charges au compte de « Charges à répartir ».

Deuxième Partie

1 - Définir la rentabilité économique et la rentabilité financière.

La rentabilité économique

La rentabilité économique représente le rendement des capitaux investis (ou des capitaux économiques employés selon le vocabulaire utilisé). Les capitaux investis sont généralement appréhendés par l'ensemble : « Immobilisations + BFR » ou, ce qui est équivalent, par le total « Capitaux propres + Endettement net ». Diverses options sont possibles pour définir le résultat « économique » de référence :

- résultat d'exploitation,
- résultat courant hors intérêts de la dette financière,
- résultat net hors intérêts de la dette financière,

La rentabilité financière représente le rendement des capitaux propres, donc des actionnaires. Elle est souvent mesurée par le ratio suivant, mais d'autres options sont possibles :

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres (hors résultat)}}$$

2 - Calculer la rentabilité économique et la rentabilité financière de l'entreprise. Commenter.

Capitaux propres de référence = $542\ 500 - 157\ 000 = 385\ 500$
 Dettes financières = $283\ 000$
 Capitaux investis = $385\ 500 + 283\ 000 = 668\ 500$

Taux apparent d'IS = $81\ 000 / (157\ 000 + 81\ 000) = 34,03\ \%$
 Intérêts de la dette financière = $21\ 000 - 1\ 000 = 20\ 000$
 Intérêts de la dette financière nets d'IS = $20\ 000 \times (1 - 0,3403) = 13\ 194$
 Résultat économique de référence (après IS) = $157\ 000 + 13\ 194 = 170\ 194$

Rentabilité économique après IS = $170\ 194 / 668\ 500 = 25,5\ \%$
 Rentabilité financière après IS = $157\ 000 / 385\ 500 = 40,7\ \%$

Commentaire

Malgré un recul de son résultat, l'entreprise FLEURY obtient un niveau exceptionnel de rentabilité économique et financière. Celui-ci semble s'expliquer par la faiblesse des capitaux investis, laquelle provient d'un très important recours à la sous-traitance (67,3 % des consommations externes).

La politique de sous-traitance de l'entreprise :

- limite sans doute la profitabilité nette,
- mais diminue le risque d'exploitation,
- et améliore significativement les rentabilités économique et financière de l'entreprise.

NB : Le recul du résultat en 2002 est essentiellement dû à une augmentation du taux apparent d'IS. En effet, la profitabilité avant IS (Résultat avant IS / CA) n'a pas varié entre 2001 et 2002. Elle est environ de 4,5 %.

En 2002 : $238\ 000 / 5\ 358\ 000 = 4,44\ \%$ et en 2001 : $215\ 000 / 4\ 798\ 000 = 4,48\ \%$.

3 – Explication de l'écart.

Il provient de l'effet de levier du financement, la rentabilité économique étant ici très supérieure au coût de la dette financière. Le taux apparent de la dette financière étant de 7 % avant IS ce qui est peu.

4 – Appréciation de la structure financière

Apprécier la structure financière revient à évaluer le poids des dettes financières par rapport aux capitaux propres ou aux capitaux investis.

L'entreprise FLEURY semble disposer d'une structure financière saine avec une capacité d'endettement substantielle.

DOSSIER 2

Première Partie

1 – Les principaux types d'investissements.

Première classification :

- Investissements immatériels
- Investissements corporels
- Investissements financiers

Deuxième classification :

- Investissements de maintien ou de renouvellement
- Investissements de modernisation ou de productivité
- Investissements de croissance

2 – Principaux modes de financement des investissements

	Avantages	Inconvénients
Financement interne, autofinancement	<ul style="list-style-type: none">- Favorise et augmente l'indépendance financière de l'entreprise- Ne génère aucune obligation de décaissement	Aucun !! mais il suppose une profitabilité suffisante de l'activité
Financement par augmentation de capital par apports	<ul style="list-style-type: none">- Augmente la garantie des tiers- Ne génère aucun remboursement ultérieur	<ul style="list-style-type: none">- Suppose la capacité des actionnaires à recapitaliser- Peut provoquer des effets de dilution
Financement par emprunt	<ul style="list-style-type: none">- Permet de bénéficier d'un effet de levier	<ul style="list-style-type: none">- Augmente le risque
Financement par crédit-bail	<ul style="list-style-type: none">- Permet de minimiser, voire de supprimer les décaissements initiaux	<ul style="list-style-type: none">- Est généralement beaucoup plus onéreux et en conséquence diminue la profitabilité de l'activité

Deuxième Partie

1 – Commenter les comptes de résultat prévisionnels

Aucun calcul n'était exigé des candidats. A titre d'exemple, ceux-ci pourront mettre en exergue les points suivants :

- croissance du CA,
- augmentation de l'EBE,
- amélioration de la profitabilité économique,
- maîtrise de la masse salariale,
- diminution des charges financières,
- diminution des produits financiers,
- amélioration du résultat net,
- ...

2 – Plan de financement

Postes	2003	2004
<u>Ressources</u>		
Capacité d'autofinancement (a)	244 000	314 000
Subvention d'investissement	60 000	-
Total	304 000	314 000
<u>Besoins</u>		
Distribution de dividendes	100 000	100 000
Investissements	231 000	99 000
Augmentation du B.F.R.E. (b)	54 500	24 000
Remboursement d'emprunts	80 000	80 000
Total	465 500	303 000
Ressources – Emplois	- 161 500	11 000
Trésorerie au 01/01	356 000	194 500
Trésorerie au 31/12	194 500	205 500

(a) 2003 : $168\,000 + 80\,000$ (dotations nettes) – $4\,000$ (IS sur la QSIVR) = $244\,000$

2004 : $218\,000 + 100\,000$ (dotations nettes) – $4\,000$ (IS sur la QSIVR) = $314\,000$

(b) $(5\,800\,000 \times 0,08) - 409\,500 = 54\,500$ en 2003

BFRE fin 2002 = $409\,500 = (229\,000 + 532\,000 + 124\,000 + 783\,000 + 77\,000 + 6\,000 + 2\,000 \text{ Eene}) - (148\,000 + 961\,000 + 233\,500 + 1\,000)$

$(6\,100\,000 - 5\,800\,000) \times 0,08 = 24\,000$ en 2004

3 – Rôle de cet outil de gestion

Outil de gestion prévisionnelle

Il permet de vérifier la faisabilité des projets envisagés et de préparer la politique financière, en particulier à moyen terme. Il est normalement établi pour l'ensemble de l'entreprise en recensant toutes les ressources et tous les emplois prévus pour le futur en fonction de l'horizon de réflexion retenu.

Outil de négociation bancaire

Il permet de négocier les demandes de financement et de rassurer les organismes financiers sur les capacités de l'entreprise à rembourser ses dettes financières.

4 – Faisabilité et opportunité du projet

Le jury acceptera toute réponse positive ou négative pourvu qu'elles soient pertinentes ou en cohérence avec les calculs réalisés précédemment.

DOSSIER 3

Première Partie

1 – Utilité des deux contrats MATIF

Ces deux contrats permettent de couvrir un risque de marché, le risque de marché pouvant être défini comme le risque lié aux variations du prix des produits négociés sur les marchés de capitaux : actions, obligations, TCN, devises, ...

Plus précisément, le contrat EURO NOTIONNEL permet de gérer le risque de taux à LT et le contrat sur indice CAC 40 permet de gérer le risque qui pèse sur la valeur d'un portefeuille d'actions (composé des principales actions du Premier marché de la Bourse de Paris).

2 – Principe de la couverture par contrat ferme sur marché organisé

Le principe est le suivant : le gain ou la perte de valeur sur l'instrument de couverture (les contrats fermes négociés sur le marché organisé) neutralise la perte ou le gain de valeur relatif à l'élément couvert. Il s'agit donc de neutraliser la perte potentielle par compensation.

L'élément à protéger peut être un actif ou un passif figurant au bilan de l'entreprise, ou un poste du compte de résultat (produit ou charge).

Deuxième Partie

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

Risque de baisse de la valeur de marché de ses obligations consécutif à une hausse des taux d'intérêt à long terme sur le marché financier.

2 – Comment peut-il se protéger en intervenant sur le MATIF ? Donner précisément le contrat concerné, son échéance, le sens de l'opération (achat ou vente), le nombre de contrats.

Contrat à négocier : Contrat EURO NOTIONNEL.

Echéance : JUIN car il veut « figer » la valeur de marché actuelle (mi mai) de son portefeuille d'obligations jusqu'à la fin du mois de juin.

Sens : VENTE car il anticipe une baisse de valeur du contrat et une hausse des taux à LT.

Nombre : $2\,300\,000 / 95,110 = 24,18$ soit **24** contrats environ

car le contrat échéance juin cote 95,11 soit une valeur nominale de 95 110 €.

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

Elle doit disposer de 36 000 € c'est-à-dire la valeur du dépôt de garantie (24 x 1 500).

4 – Comment le directeur financier a-t-il soldé sa position sur le MATIF ?

Le directeur financier a soldé la position de l'entreprise sur le MATIF en achetant le 25 juin 24 contrats EURO NOTIONNEL échéance juin au cours de 90,25.

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

OUI, le risque s'est réalisé puisque le cours du contrat a fortement diminué. Les taux obligataires à 10 ans ont bien augmenté.

6 - Quel est le résultat réalisé par la société O sur le MATIF ?

Résultat = $(\text{Cours de vente} - \text{Cours d'achat}) / 100 \times \text{NC} \times 100\,000$

Résultat = $(95,11 - 90,25) / 100 \times 24 \times 100\,000 = \mathbf{116\,640\,€}$

Principe de la couverture réalisée (non demandé ici) : Le gain réalisé sur le MATIF compense la perte constatée sur le portefeuille obligataire.

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

Risque de baisse de la valeur de marché de ses actions consécutive à une évolution économique ou à une spéculation défavorable pour l'entreprise.

10/12

8 - Comment peut-il se protéger en intervenant sur le MATIF ? Donner précisément le contrat concerné, son échéance, le sens de l'opération (achat ou vente), le nombre de contrats.

Contrat à négocier : Contrat sur indice CAC 40.

Echéance : SEPTEMBRE car il veut « figer » la valeur de marché actuelle (mi mai) de son portefeuille d'actions jusqu'à la fin du mois de septembre.

Sens : VENTE car il anticipe une baisse de valeur du contrat.

Nombre : $198\ 000 / (2\ 910 \times 10) = 6,8$ soit 7 contrats environ car le contrat échéance septembre cote 2 910.

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

NON, la valeur de marché du portefeuille d'actions a augmenté (de 2 % environ).

10 - Quel est le résultat réalisé par la société A sur le MATIF ?

Résultat = $(\text{Cours de vente} - \text{Cours d'achat}) \times 10 \times \text{NC}$

Résultat = $(2\ 910 - 3\ 060) \times 10 \times 7 = - 10\ 500 \text{ €}$

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

OUI, la société aurait pu intervenir sur le contrat d'option sur indice CAC 40 coté sur le MONEP. La société aurait alors dû acheter 7 options de vente, échéance septembre en réglant le montant coté de la prime.