

420.105bis

1/10

DECF

SESSION 2004

GESTION FINANCIERE

Éléments indicatifs de corrigé
et barème national

Barème national

Le barème est établi sur 108 points (dont 8 points hors barème). Pour obtenir la note sur 20, le correcteur devra diviser la somme des points obtenus par 5. Le correcteur veillera à ne pas pénaliser plusieurs fois la même erreur.

Dossier 1 : Diagnostic financier 53 points (dont 3 points HB)
--

Première partie : 11 points (10 points + 1HB)

- 1°) Intérêt de la méthode du BFRE normatif : **2 points**
 1 point par idée pertinente : BFRE moyen, comparaison, prévision etc.
- 2°) Evaluation du BFRE en jours de chiffre d'affaires HT : **7 points**
 Délais : 1 point
 Coefficients de structure pour les stocks :
 1 point pour la division par 1,5
 1 point pour les parts de C.A

Accepter que les coefficients de structure pour les créances et les dettes soient calculés HT ou TTC.

- | | |
|------------------------------|---------|
| créances clients : | 1 point |
| dettes fournisseurs Asie : | 1 point |
| dettes fournisseurs France : | 1 point |
| calcul du BFRE en jours : | 1 point |
- 3°) Commentaire **2 points**
 1 point pour l'idée que les stocks sont financés par le crédit fournisseur
 1 point pour les conséquences financières du niveau du BFRE appréhendées de façon plus générale

Deuxième partie : 42 points (40 points + 2HB)

- 1°) Similitudes et différences **6 points**
 Similitudes : 2 points (une seule idée pertinente suffit pour obtenir les 2 points)
 Différences : 4 points (deux points par idée pertinente).
- 2°) Tableau de flux de l'OEC : **16 points**
 valorisés comme suit :
- Résultat d'exploitation : 1 point
 - Amortissements et provisions : 1 point
 - Variation des stocks : 1 point
 - Variation des créances : 1 point
 - Variation des dettes d'exploitation : 1 point
 - Charges financières : 1 point
 - Produits financiers : 1 point
 - Charges et produits exceptionnels : 1 point
 - Autres dettes liées à l'activité : 1 point
 - Acquisitions d'immobilisations : 2 points
 - Emission d'emprunts : 1 point

- Remboursements d'emprunts : 1 point
- Variation de trésorerie : 1 point
- Trésorerie d'ouverture : 1 point
- Trésorerie de clôture : 1 point

3°) Diagnostic : **20 points**

Les 20 points se décomposent ainsi : 10 points pour les résultats des calculs et 10 points pour les commentaires.

➤ Concernant les 10 points accordés aux calculs :

- 6 points pour le calcul de la profitabilité répartis ainsi :
 - Calcul des soldes en valeur absolue pour une seule année : 0,5 par solde soit au total 1,5
 - Calcul des soldes sur au moins deux années 1,5
 - Mise en évidence de l'évolution 3

Pour mettre en exergue l'évolution, le correcteur acceptera le calcul des valeurs relatives par rapport au chiffre d'affaires ou le calcul des taux de variation.

- 4 points pour le calcul des rentabilités :

2 points pour la rentabilité économique

2 points pour la rentabilité financière

Compte tenu des différentes modalités de calcul envisageables, le correcteur appréciera la cohérence et la pertinence des ratios proposés par le candidat.

➤ Concernant les 10 points accordés au commentaire:

Apprécier globalement la pertinence du commentaire sans se référer exclusivement aux points évoqués dans le corrigé et sans exiger du candidat qu'il développe une analyse exhaustive.

Dossier 2 : Projet d'investissement et de financement 30 points (dont 2,5 points HB)

1°) Taux d'actualisation et coût du capital **4 points**

2 points pour la définition du taux d'actualisation

2 points pour la définition du coût du capital

2°) Raisons et conditions d'utilisation du coût du capital comme taux d'actualisation :

2 points

Une réponse globale aux deux termes de la question sera acceptée.

3°) Evaluation des FNT : **10 points**

2 points pour le calcul des EBE

1 point pour la valeur de l'investissement 250000

1 point pour la valeur de cession : 75000

6 points répartis ainsi : 2 points pour chacun des FNT des exercices 2005, 2006 et 2007.

4°) Calcul de la VAN : **4 points**

répartis ainsi :

1 point pour le taux d'actualisation de 12%

3 points pour le calcul de la VAN

5°) Calcul du TRIG : **4 points**

3 points pour la formule exacte du TIR global

1 point pour le résultat

6°) Le projet doit-il être retenu ? **2 points**

La réponse peut être justifiée par l'utilisation d'un seul critère : VAN ou TIRG.

7°) Avantages de l'OBSA : **4 points**

(deux points par idée pertinente)

Dossier 3 : Gestion du risque de change : 25 points (dont 2,5 points HB)

Première partie : 15 points

- 1°) Montant de l'acompte en euros : **3 points**
Accepter les différences dues aux arrondis.
- 2°) Position de change et risque : **3 points**
répartis ainsi :
 position courte : 1 point
 risque de hausse du dollar : 2 points
- 3°) Contrat à terme ferme : **4 points**
 achat à terme : 2 points
 intérêt : 2 points (une seule idée suffit)
- 4°) Option de change : **4 points**
a) type d'option : 1 point
b) intérêt : 2 points
c) montant de la prime : 1 point
- 5°) Option à l'européenne : **1 point**

Deuxième partie : 10 points

- 1°) Qui peut émettre des warrants : **2 points**
- 2°) Définitions : **4 points**
 parité : 2 points
 quotité : 2 points
- 3°) Type de warrants et sens de l'opération : **2,5 points**
 sens : achat 1 point
 type de warrant : 1,5 point
- 4°) Droits attachés à la détention du call warrant et prix à payer : **1 point**
 droits : 0,5 point
 prix à payer : 0,5 point
- 5°) Couverture du risque : **0,5 point**

ELEMENTS INDICATIFS DE CORRIGE

DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER (50 points + 3 points hors barème)

Première partie : Financement de l'activité commerciale 10 points + 1 hors barème

1) Intérêt de la méthode du besoin en fonds de roulement normatif (2 points)

- niveau moyen
- décomposition en temps d'écoulement et coefficient de pondération
- comparaison avec la profession
- outil de prévision
- ... accepter toute idée pertinente

2) Evaluer le besoin en fonds de roulement d'exploitation (7 points)

Postes	Durée	Coefficient	Emplois	Ressources
Stock de meubles	45	$(1/1,5) \times 0,4 = 0,267$	12,0	
Stock de tissus	45	$(1/1,5) \times 0,3 = 0,2$	9,0	
Stock de vaisselle	30	$(1/1,5) \times 0,2 = 0,133$	4,0	
Créances clients collectivités	60	$0,2 \times 1,196 = 0,239$	14,4	
Dettes fournisseurs Asie	60	$(1/1,5) \times 0,9 = 0,6$		36,0
Dettes fournisseurs France	30	$(1/1,5) \times 0,1 \times 1,196 = 0,08$		2,4
Totaux			39,4	38,4
BFRE en jours de CA HT			1 j	

3) Commentaires (2 points)

Comment les stocks sont financés ?
 Les stocks sont financés par le crédit fournisseurs.
 Conséquences financières :

- effet sur la trésorerie ;
- effet sur le financement de la croissance ;
- suivi de l'équilibre financier
- Accepter toute idée pertinente

Deuxième partie : Flux de trésorerie et diagnostic 40 points + 2 points hors barème

1) Tableau de flux de trésorerie OEC et tableau de financement PCG (4 points + 2 points hors barème)

Similitudes

- Les deux tableaux sont des tableaux de flux .
- Ils privilégient une analyse dynamique à une analyse statique du financement de l'entreprise.
- les mêmes informations sont contenues dans les deux tableaux ;
- Ces deux tableaux permettent d'appréhender une politique d'investissement et une politique de financement.

Différences

- Le tableau de financement du PCG met en évidence des flux de fonds (comptabilité d'engagement) alors que le tableau des flux de l'OEC met en évidence des flux de trésorerie.
- Conception de la trésorerie différente.....
- + nombreuses différences techniques...
-- apprécier toute idée pertinente

2) Tableau des flux de trésorerie de l'OEC au 31/12/2003 (16 points)

1 point pour chaque montant sauf 2 points pour les acquisitions d'immobilisations

	2000	2001	2002	2003
Flux de trésorerie liés à l'activité				
RESULTAT D'EXPLOITATION	-630	-278	185	504
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à</i>				
. Amortissements et provisions (1)	610	1024	996	904
. Transferts de charges au compte de charges à répartir				
Résultat brut d'exploitation	-20	746	1 181	1 408
. Moins : variation du besoin en fonds de roulement				
Stocks	-1245	-972	358	413
Créances d'exploitation	-713	-441	141	109
Dettes d'exploitation	1964	1285	-405	-571
Flux net de trésorerie d'exploitation	-14	618	1 275	1 359
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité				
. Frais financiers	-160	-312	-285	-231
. Produits financiers				5
. Impôt sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession				9
. Charges et produits exceptionnels liés à l'activité				-8
. Autres créances liées à l'activité				
. Autres dettes liées à l'activité				
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-174	306	990	1 134
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations	-5000	-3000	-1000	-250
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts			1200	
Réductions d'immobilisations financières				
Variations des créances et dettes sur immobilisations				
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-5 000	-3 000	200	-250
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement				
Dividendes versés				
Incidence des variations de capital	3000			418
Emissions d'emprunts	2000	3000		-940
Remboursements d'emprunts		-350	-810	
Subventions d'investissements reçues				
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	5 000	2 650	-810	-522
Variation de la trésorerie	-174	-44	380	362
Trésorerie d'ouverture		-174	-218	162
Trésorerie de clôture	-174	-218	162	524

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

3) Diagnostic de l'activité et du financement depuis la création (20 points)

Présentation de données chiffrées 10 points

Evolution des soldes de gestion en valeur absolue et en % du CA (ou taux de variation)

	2000	2001	2002	2003
Chiffre d'affaires	17 680	29 175	25 574	21 667
Marge commerciale	5 500	9 666	8 253	7 222
Valeur ajoutée	2 466	4 855	4 372	4 163
Excédent brut d'exploitation	- 20	746	1 181	1 408

Evolution en valeur absolue

	2001/2000	2002/2001	2003/2002
Chiffre d'affaires	+ 11 495	-3 601	- 3 907
Marge commerciale	+ 4 166	- 1 413	- 1 031
Valeur ajoutée	+ 2 389	- 483	-209
Excédent brut d'exploitation	+ 766	+415	+227

Evolution en valeur relative

	2001/2000	2002/2001	2003/2002
Chiffre d'affaires	65%	-12,3%	-15,3%
Marge commerciale	75%	-14,6%	-12,5%
Valeur ajoutée	+96,9%	-9,9%	-4,7%
Excédent brut d'exploitation	Ns	+58,3%	+19,2%

Evolution en % du CA

	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003
MC / CA	31,1 %	33,1 %	32,3 %	33,3 %
VA / CA	13,9 %	16,6 %	17,1 %	19,2 %
EBE / CA	- 0,1 %	2,6 %	4,6 %	6,5 %
REX / CA	- 3,6 %	- 1,0 %	0,7 %	2,3 %

Le candidat pourra présenter soit une évolution en valeur relative, soit une évolution en % du CA.

Rentabilité économique

Apprécier tout ratio pertinent.

Exemple :

Capitaux investis = capitaux propres + dettes financières = 1 807 + 3 322 = 5 129

Résultat d'exploitation = 504 = 9,83%

Capital investi 5 129

Rentabilité financière

Apprécier tout ratio pertinent.

Exemple :

Résultat net = 287 = 15,88%

Capitaux propres 1 807

Commentaires 10 points

Apprécier globalement la pertinence du commentaire qui pourra se référer à quelques uns des points suivants.

- politique d'investissement
- réduction du chiffre d'affaires (fermeture de magasins)
- maîtrise des coûts
- amélioration de la profitabilité
- fort effet de levier
- flux de trésorerie d'exploitation en progression
- situation de trésorerie qui s'améliore
- ...

DOSSIER 2 : PROJET D'INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT
(27,5 points +2,5 points hors bareme)

1) Taux d'actualisation (2 points) et coût du capital (2 points)

Apprécier toute définition pertinente

Le taux d'actualisation est le taux auquel on actualise les flux futurs de trésorerie afin de calculer leur valeur actuelle.

Ce taux doit permettre de rémunérer le temps et le risque.

Le coût du capital (ou coût moyen pondéré du capital) est le coût moyen pondéré des ressources financières de l'entreprise, moyenne entre le taux de rentabilité exigé par les actionnaires (coût des capitaux propres) et par les créanciers financiers (coût de la dette).

2) Raisons et conditions d'utilisation du coût du capital (2 points)

Apprécier tout commentaire pertinent

- relier le coût du capital à la notion de risque

3) Flux nets de trésorerie 2005-2009 pour un magasin (10 points)

	2004	2005	2006	2007 / 2008	2009
EBE		75 000	82 500	86 625	86 625
Dotations / Amort.		35 000	35 000	35 000	35 000
IS 1/3(EBE - Amort)		13 333	15 833	17 208	17 208
CAF du projet		61 667	66 667	69 417	69 417
Capital investi	-250 000				
Valeur vénale					+ 75 000
FNTE	-250 000	61 667	66 667	69 417	144 417

4) VAN de l'investissement (4 points)

Le taux à utiliser est le coût du capital à savoir 12 %. (1 point)

$$\text{VAN} = -250\,000 + 61\,667(1,12)^{-1} + 66\,667(1,12)^{-2} + 69\,417(1,12)^{-3} + 69\,417(1,12)^{-4} + (69\,417 + 75\,000)(1,12)^{-5}$$

Soit VAN = 33 678 (3 points)

5) TRIG de l'investissement (4 points)

$$250\,000 = [61\,667(1,1)^4 + 66\,667(1,1)^3 + 69\,417(1,1)^2 + 69\,417(1,1)^1 + (69\,417 + 75\,000)](1+t)^{-5}$$

$$250\,000 = [483\,791](1+t)^{-5}$$

soit TRG = 14,12 %

6) Conclusion (2 points)

La VAN étant positive, le projet est donc acceptable

Le TRIG est supérieur à 12%, le projet est donc acceptable

7) Avantages recherchés par la société MANATIS (4 points)

- Bénéficiaire d'un effet de levier ;
- Pour un emprunt type OBSA : taux de rémunération servi plus faible
- Possibilité d'obtenir des fonds supplémentaires en cas d'exercice des bons, sans avoir à réaliser une deuxième AGE .
-

DOSSIER 3 : GESTION DU RISQUE DE CHANGE
(22,5 points + 2,5 points hors barème)
Première partie : Couverture par contrat ferme ou optionnel 15 points**1) Calculer le montant en euros de l'acompte réglé le 2 janvier 2004 (3 points).**

- Montant de l'acompte en dollars = $1\,500\,000 \times 25\% = 375\,000$ USD
- Montant de l'acompte en euros = $375\,000 \times \frac{1}{1,2587} = 297\,926,43$ €

2) Qualifier la position de change de la société et préciser le risque qu'elle court. (3 points)

La société est en position dite courte. Le risque supporté est un risque de hausse du dollar (USD), ou ce qui est équivalent de baisse du cours EUR/USD, à la date du paiement.

3) En cas de couverture par contrat à terme ferme, indiquer si la société doit acheter ou vendre à terme des devises Quel est l'intérêt d'une telle couverture ? (4 points)

L'entreprise doit acheter des devises à terme.

Intérêt : elle fixe aujourd'hui le cours auquel elle achètera ses dollars au 13 septembre 2004. Ce cours est de 1,2458 USD pour 1 EUR. L'entreprise est ainsi couverte contre le risque de hausse du dollar.

4) En cas de couverture par achat d'une option (4 points)**a) Quel type d'option la société doit-elle acheter ? (1 point)**

La société doit acheter une option d'achat (call) de dollars contre vente d'euros.

b) Quel est l'intérêt d'une telle couverture ? (2 points)

L'entreprise est ainsi couverte contre le risque de hausse du dollar ; en plus elle peut bénéficier d'une éventuelle baisse moyennant le paiement d'une prime.

c) Calculer le montant de la prime à verser au vendeur de l'option. (1 point)

- Montant à couvrir = $1\,500\,000 \times 70\% = 1\,050\,000$ USD
- Montant de la prime = $1\,050\,000 \times 1,75\% = 18\,375$ USD
- Montant à verser au vendeur de l'option = $18\,375 \times \frac{1}{1,2587} = 14\,598,40$ €

5) Expliquer ce qu'est une option à l'europpenne. (1 point)

L'acheteur d'une option à l'europpenne ne peut exercer son droit qu'à l'échéance.

Deuxième partie : Couverture par des warrants sur devises 10 points**1) Qui peut émettre des warrants en France ? (2 points)**

Les établissements de crédit (banques) peuvent émettre des warrants.

Exemples : Bnp Paribas, Société Générale.

2) Définition de la parité et de la quotité (4 points)

Parité (2 points) : Nombre de warrants nécessaires pour opérer sur un sous-jacent ;

Quotité (2 points) : Nombre minimum de warrants à négocier pour intervenir sur le sous-jacent.

3) Indiquer le type de warrants à négocier et le sens adaptés à la couverture du risque (2,5 points)

Type de warrants à négocier et sens : Achat (1 point) de puts warrants (1,5 point)

4) Droits attachés au call warrant EUR/USD et prix à payer (1 point)

Le call warrant EUR/USD donne le droit (théorique) d'acheter à l'échéance 10 € au prix 12,6 USD moyennant le paiement immédiat d'une prime de 0,34 € par warrant (0,5 point).

Le prix à payer correspond à la prime (0,5 point) soit ici $500 \times 0,34 = 170 \text{ €}$

5) Comment l'intervention sur des warrants EUR/USD permet de couvrir le risque de change couru par la société ? (0,5 point)

- Achat de puts warrants (EUR/USD)
- Si à l'échéance, le cours est inférieur au prix d'exercice (1,24 USD), l'entreprise exercera son option et achètera ses dollars à 1,24 USD.
- Si à l'échéance, le cours est supérieur au prix d'exercice (1,24 USD), l'entreprise abandonnera son option et achètera ses dollars au cours du 13 septembre.