

100%
gratuit

les corrigés du dcg 2011
sur www.comptalia.com



comptalia, l'école qui en fait + pour votre réussite !



CONSULTEZ
NOTRE DOCUMENTATION
SUR NOTRE SITE

Comptalia Formation

Formations à l'Expertise Comptable DCG-DSCG
Préparations aux BTS CGO et BTS AG PME-PMI
Formations en Comptabilité, Gestion de la paye, IFRS...

- › Formation complète - sur mesure - à votre rythme
- › Cours en ligne + supports papier + cours-vidéo
- › Assistance permanente de vos formateurs
- › Devoirs corrigés - séances de cours en direct sur Internet

www.comptalia.com



Comptalia TV

La chaîne du savoir comptable.

- › Cours-vidéo à la demande pour tout le programme DCG et DSCG
- › Cours-vidéo sur l'utilisation des logiciels comptables
- › Magazines d'information professionnelle : l'actualité Fiscale, Sociale, Juridique, Comptable, IFRS...

www.comptalia.tv

UNE QUESTION ?

- Comment finaliser mon DCG ou mon DSCG ?
- Quelle formation professionnelle pour mon projet ?
- Comment fonctionnent les formations Comptalia via Internet ?
- Mes frais de formation peuvent-ils être pris en charge ?...

Nos conseillers vous renseignent au

N°Vert 0 800 COMPTA

APPEL GRATUIT DEPUIS UN POSTE FIXE
SOIT **0 800 266 782**



SESSION 2011**UE 6 - FINANCE D'ENTREPRISE****Durée de l'épreuve : 3 heures - coefficient : 1**

Document autorisé :

Aucun.

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 no 99-186 du 16/11/99 ; BOEN n°42)

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 11 pages numérotées de 1/11 à 11/11, dont 2 annexes à rendre.

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 3 dossiers indépendants

Page de garde	page 1
Présentation du sujet	page 2
DOSSIER 1 - Diagnostic financier (10 points).....	page 2
DOSSIER 2 – Investissement et financement	page 3
DOSSIER 3 - Rentabilité, risque d'un portefeuille titre ... (4 points)	page 3

*Le sujet comporte les annexes suivantes***DOSSIER 1**

Annexe 1 - Bilan actif au 31 décembre 2010	page 4
Annexe 2 - Bilan passif au 31 décembre 2010	page 5
Annexe 3 - Compte de résultat au 31 décembre 2010.....	page 6
Annexe 4 - Tableau de financement 1 ^{ère} partie de l'exercice 2010.....	page 7
Annexe 5 - Informations complémentaires relatives à la société AGROTECH SA.	page 7

DOSSIER 2

Annexe 6 - Données relatives aux projets d'investissement.....	page 8
Annexe 7 - Données relatives aux modes de financement	page 9

DOSSIER 3

Annexe 8 - Données relatives au portefeuille de la société SPIRA SA.....	page 9
--	--------

Annexe A - Tableau de flux de trésorerie (option 2) de l'O.E.C (à rendre)page 10**Annexe B - Ratios d'analyse (à rendre)**page 11**NOTA : l'annexe A doit obligatoirement être rendue avec la copie.****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 (ou les) mentionner explicitement dans votre copie.

SUJET

*Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie.
Toute information calculée devra être, justifiée.*

Vous travaillez dans un grand cabinet d'expertise comptable. Il vous est confié l'étude de trois dossiers indépendants :

- Dossier 1 : réalisation d'un diagnostic financier
- Dossier 2 : choix d'investissement et du mode de financement associé
- Dossier 3 : analyse de la rentabilité et du risque d'un portefeuille de titres.

DOSSIER 1- DIAGNOSTIC FINANCIER

La société AGROTECH S.A. est une société anonyme implantée perpignan depuis plus de 50 ans. Elle est spécialisée dans la fabrication de machines pour l'industrie agroalimentaire, cuves métalliques, échangeurs de chaleur. Réputée pour ses installations uniques et son savoir-faire, l'entreprise a toutefois connu de sérieuses difficultés au cours d'exercices récents.

Les dirigeants de la société AGROTECH S.A. désirent que vous leur présentiez une analyse complète de la situation économique et financière de l'entreprise.

Travail à faire

A l'aide des annexes 1, 2, 3, 4 et 5 :

- 1. Définir les notions de profitabilité, solvabilité et rentabilité.**
- 2. Présenter l'utilité d'un diagnostic financier pour l'entreprise elle-même d'une part et pour les apporteurs de capitaux d'autre part.**
- 3. Retrouver le montant des remboursements de dettes financières figurant dans le tableau de financement (*annexe 4*).**
- 4. Compléter le tableau de flux de trésorerie de l'OEC de l'*annexe A* (à rendre avec la copie), en présentant le détail des calculs.**
- 5. Calculer les ratios de l'exercice 2010 présentés dans l'*annexe B* (à rendre avec la copie).**
- 6. Commenter, en une page au maximum, la situation de l'entreprise au cours de ces dernières années en développant notamment :**
 - L'évolution de son activité et de ses résultats ;
 - L'évolution de son endettement ;
 - L'évolution de sa trésorerie.

DOSSIER 2 – INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT

La société ROTOGAMA est une société anonyme, spécialisée dans l'impression d'étiquettes, de films et de cartons. Le développement qu'elle connaît depuis quelques années l'incite à étendre son activité géographiquement d'autant que l'entreprise est reconnue pour sa qualité de ses réalisations. Elle envisage d'effectuer un programme d'investissements mais hésite entre deux projets. Elle vous soumet les caractéristiques de ces deux investissements afin que vous l'aidiez à faire son choix.

Travail à faire

A l'aide de l'annexe 6 :

- 1. Pourquoi la société n'a-t-elle pas retenu comme critère de sélection d'un projet d'investissement la valeur actuelle nette (VAN) ?**
- 2. Calculer le flux nets de trésorerie générés par le projet « Angoulême ».**
- 3. Calculer l'indice de profitabilité du projet « Angoulême ». D'après ce critère, lequel de ces deux projets la société doit-elle retenir ? Justifier votre réponse.**

La société ROTOGAMA retient finalement le projet « Tours ». Elle doit à présent choisir le mode de financement approprié pour cet investissement.

A l'aide de l'annexe 7 :

- 4. Calculer le coût de l'emprunt.**

DOSSIER 3 – RENTABILITE, RISQUE D'UN PORTEFEUILLE DE TITRES

La société SPIRA SA a placé une partie de ses liquidités dans des actions ALVEO. Dans les revues spécialisées de finance de marché, le directeur financier a repéré l'action ROCCA. Il désire analyser les caractéristiques de cette action.

Travail à faire

A l'aide de l'annexe 8:

- 1. Définir la notion d'efficience de marché.**
- 2. Préciser à quels risques est soumise une action cotée sur le marché financier.**
- 3. Quel est l'intérêt du PER (price earning ratio) ?**
- 4. Calculer la rentabilité moyenne et le risque associés à l'action ROCCA. Calculer le PER de l'action ROCCA.**
- 5. Indiquer l'intérêt de constituer un portefeuille comprenant des titres ALVEO et ROCCA.**

Annexe 1
Bilan actif au 31 décembre 2010 de la société AGROTECH SA

Actif (en K€)	Exercice N			Exercice N-1
	Brut	Amortissement et dépréciation	Net	
ACTIF				
Capital souscrit non appelé	0		0	0
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Frais d'établissement	0	0	0	0
Frais de recherche et développement	9	9	0	0
Concessions, brevets, droits et valeurs similaires	517	489	28	12
Fonds commercial	130	107	23	23
Immobilisations incorporelles en cours	0	0	0	0
Avances et acomptes	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains	108	0	108	108
Constructions	9 664	7 304	2 360	2 651
Installations techniques, matériels, et outillage inclus	6 699	5 911	788	796
Autres	762	580	182	123
Immobilisations corporelles en cours	0	0	0	0
Avances et acomptes	0	0	0	0
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations	1 647	0	1 647	1 647
Créances rattachées à des participations	0	0	0	0
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	0	0	0	0
Autres titres immobilisés	1	0	1	1
Prêts	281	0	281	281
Autres	10	0	10	10
TOTAL I	19 828	14 400	5 428	5 652
ACTIF CIRCULANT				
Stocks et en-cours :				
Matières premières et autre approvisionnements	3 606	865	2 741	4 299
En-cours de production (biens et services)	1 651	0	1 651	1 804
Produits intermédiaires et finis	0	0	0	0
Marchandises	0	0	0	0
Avances et acomptes versés sur commandes	17	0	17	667
Créances d'exploitation :				
Créances clients et comptes rattachés	8 113	198	7 915	7 412
Autres	539	0	539	737
Créances diverses	0	0	0	0
Capital souscrit - appelé, non versé	0	0	0	0
Valeurs mobilières de placement	0	0	0	0
Disponibilités	555	0	555	1 224
Charges constatées d'avance	64	0	64	57
TOTAL II	14 545	1 063	13 482	16 200
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)	0	0	0	0
Primes de remboursement des emprunts (IV)	0	0	0	0
Écarts de conversion Actif (V)	0	0	0	0
TOTAL GENERAL (I + II + III + IV + V)	34 373	15 463	18 910	21 852

Annexe 2
Bilan passif au 31 décembre 2010 de la société AGROTECH SA (avant répartition)

PASSIF (en K€)		Exercice N	Exercice N-1
CAPITAUX PROPRES	CAPITAUX PROPRES		
	Capital (dont versé...)	3 000	3 000
	Primes d'émission, de fusion, d'apport,	0	0
	Écarts de réévaluation	0	0
	Écart d'équivalence		
	Réserves :		
	Réserve légale	300	300
	Réserves statutaires ou contractuelles	0	0
	Réserves réglementées	0	0
	Autres	2 000	1 557
	Report à nouveau	634	-1 564
	Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	2 010	3 641
	Subventions d'investissement	0	0
Provisions réglementées	0	0	
	TOTAL I	7 944	6 934
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
	Provisions pour risques	177	531
	Provisions pour charges	1 112	764
	TOTAL II	1 289	1 295
DETTES (1)	Dettes financières :		
	Emprunts obligataires convertibles	0	0
	Autres emprunts obligataires	0	0
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits (2)	806	490
	Emprunts et dettes financières divers (3)	1 216	1 656
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	793	2 771
	Dettes d'exploitation :		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 514	4 900
	Dettes fiscales et sociales	3 171	3 634
	Autres	0	0
	Dettes diverses :		
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	2	2
	Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)	0	0
	Autres	175	170
	Produits constatés d'avance (1)	0	0
	TOTAL III	9 677	13 623
	Écarts de conversion Passif	0	0
	TOTAL (I+II+III+IV)	18 910	21 852
TOTAL GENERAL (I + II + III + IV)			
(1) Dont à plus d'un an			
Dont à moins d'un an			
(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques		565	56
(3) Dont emprunts participatifs			

Annexe 3
Compte de résultat en liste au 31 décembre 2010 de la société AGROTECH SA

		N			Exercice N-1	
		France	Exportation	Total		
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises			0	0	
	biens			30 396	34 501	
	Production vendue					
	services			466	722	
	Chiffre d'affaires nets			30 862	35 223	
	Production stockée			-154	-1 452	
	Production immobilisée					
	Subventions d'exploitation				4	
	Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions, transfert de charges			716	505	
	Autres produits			416	291	
	Total des produits d'exploitation (I)			31 840	34 571	
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)					
	Variation de stock (marchandises)					
	Achats de matières premières et autres approvisionnements			8 244	12 388	
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)			900	-828	
	Autres achats et charges externes			9 274	9 821	
	Impôts, taxes et versements assimilés			823	774	
	Salaires et traitements			4 924	4 726	
	Charges sociales			2 023	2 058	
	DOTATIONS d'exploitation	Sur immobilisations			693	726
		Sur actif circulant : dotations aux dépréciations			883	207
Pour risques et charges : dotations aux provisions				475	403	
Autres charges			135	178		
	Total des charges d'exploitation (II)			28374	30453	
1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)				3466	4118	
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations			100	198	
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé			2	1	
	Autres intérêts et produits assimilés			11	27	
	Reprises sur dépréciations, provisions, transfert de charges				229	
	Différences positives de change			10	2	
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement					
	Total des produits financiers (V)			123	457	
CHARGES FINANCIERES	Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions					
	Intérêts et charges assimilées			73	102	
	Différences négatives de change			2	1	
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					
	Total des charges financières (VI)			75	103	
2 - RESULTAT FINANCIER (V - VI)				48	354	
3 - RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)				3 514	4 472	
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion			3	0	
	Produits exceptionnels sur opérations en capital			6	319	
	Reprises sur dépréciations, provisions et transfert de charges					
		Total des produits exceptionnels (VII)			9	319
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			0	18	
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital					
	Dotations exceptionnelles aux amortissements, dépréciations et provisions			5	3	
		Total des charges exceptionnelles (VIII)			5	21
4 - RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)				4	298	
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)				313	234	
Impôts sur les bénéfices (X)				1 195	895	
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)				31 972	35 347	
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)				29 962	31 706	
5 - BENEFICE OU PERTE (Total des produits - Total des charges)				2 010	3 641	

Annexe 4
Tableau de financement de l'exercice 2010 de la société AGROTECH SA (en k€)

EMPLOIS	Exercice	RESSOURCES	Exercice
Distribution mises en paiement au cours de l'exercice	1 000	Capacité d'auto financement	3 344
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé		Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	
- Immobilisations incorporelles	37	Cessions d'immobilisations	
- Immobilisations corporelles	439	- Incorporelles	
- Immobilisation financières	16	- Corporelles	6
		Cessions ou réductions des immobilisations financières	16
Charges à répartir sur plusieurs exercices			
(réduction de capital, retraits)		Augmentation de capitaux propres	
		- Augmentation de capital	
		- Augmentation des autres capitaux propres	
Remboursement des dettes financières	637	Augmentation des dettes financières	
TOTAL DES EMPLOIS	2 129	TOTAL DES RESSOURCES	3 366
Variation du fonds de roulement Net Global : (ressource nette)	1 237	Variation du Fonds de Roulement Net Global : (emploi net)	

Annexe 5
Informations complémentaires relatives à la société AGROTECH SA

- Les produits et charges constatés d'avance relèvent de l'exploitation.
- Les autres dettes diverses sont liées à l'activité.
- Dans les emprunts et dettes financières diverses, les intérêts courus non échus s'élèvent à 3 k€ pour l'exercice N-1 et à 7 k€ pour l'exercice N.
- Les concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque sont momentanés.
- Les reprises sur amortissements, dépréciation et provisions d'exploitation se décomposent de la façon suivante : 479 k€ au titre des provisions pour risques et charges et 237 k€ au titre des dépréciations des stocks et créances clients.
- On ne tiendra pas compte de l'impôt sur les sociétés sur les plus values de cession.

Annexe 6

Données relatives aux projets d'investissement

Caractéristiques du projet « Angoulême »

Le programme consiste à s'implanter aux alentours d'Angoulême. Dans cette ville, la société a déjà des contacts mais la concurrence est relativement forte.

Date d'acquisition	Début 2012
Prix d'acquisition HT	Terrain : 90 000 € Local industriel : 140 000 € amorti en linéaire sur 20 ans Machine rotative Offset 4 couleurs : 70 000 € amortie en linéaire sur 4 ans.
Chiffre d'affaires	Le CAHT est estimé à 240 000 € la première année. Il sera en progression de 2 % chaque année.
Durée de la vie du projet	4 ans
Frais fixe (hors amortissement)	30 000 € HT
Taux de charges variables HT	40 % du CAHT
Valeur résiduelle nette d'IS	200 000 €

Caractéristiques du projet « Tours »

Le programme consiste à s'implanter aux alentours de Tours. Dans cette ville, la société a peu de contacts mais la concurrence est beaucoup moins forte.

Date d'acquisition	Début 2012
Prix d'acquisition HT	Montant global (terrain, local et machine) : 360 000 € auquel s'ajoute en début de période une variation de BFR de 46 667€
Durée de la vie du projet	4 ans
Indice de profitabilité	1,35

Informations communes aux deux projets.

- Le BFR représente 60 jours de CAHT
- On ne tiendra pas compte de la valeur résiduelle dans le calcul des dotations aux amortissements.
- Le taux de l'impôt sur les bénéfices est de 33 $\frac{1}{3}$ %.
- Le taux d'actualisation retenu est de 10 %
- Tous les montants seront arrondis à l'euro le plus proche.

Annexe 7**Données relatives aux modes de financement**

Le projet sera financé partiellement par l'autofinancement et le reste par un emprunt bancaire de 300 000 € contracté au début de l'exercice 2012 au taux de 5 % remboursable par annuités constantes sur 4 ans. Des frais de dossier représentant 1 % du montant emprunté sont prélevés par la banque.

Annexe 8**Données relatives au portefeuille de la société SPIRA SA****Caractéristique des actions ALVEO**

- Rentabilité moyenne : 18,28 %
- Risque de l'action : 9,4 %
- PER de l'action : 18
- PER du secteur d'activité auquel appartient l'action : 12

Caractéristique des actions ROCCA

- Rentabilité moyenne : à déterminer
- Risque de l'action : à déterminer
- PER de l'action : à déterminer
- PER du secteur d'activité auquel appartient l'action : 13
- Au 31 décembre N, la société ROCCA a annoncé un bénéfice net par action de 2,9 €
- Le cours de l'action ROCCA s'établit au 31 décembre N à 20 €
- Information concernant l'évolution de la rentabilité de l'action ROCCA au cours des trois derniers mois :

	Octobre	Novembre	Décembre
Rentabilité	22 %	8 %	12,6 %

Les actions ROCCA et ALVEO concernent des sociétés de secteurs d'activité différents et indépendants l'un de l'autres.

Le bénéfice net par action des sociétés ROCCA et ALVEO n'augmentera pas de manière significative dans les années à venir.

Annexe A
Tableau de flux de trésorerie (option 2) de l'O.E.C

(à rendre avec la copie)

Flux de trésorerie liés à l'activité (Option 2)	
Résultat d'exploitation	
<i>Réintégration des charges et élimination des produits sans incidence sur la trésorerie</i>	
+ Amortissements et provisions (dotations nettes de reprises) (1)	
= Résultat brut d'exploitation	
- Variation du B.F.R.E	
= Flux net de trésorerie d'exploitation	
<i>Autres encaissements et décaissements liés à l'activité</i>	
+ Produits financiers	
- Charges financières	
+/- Charges et produits exceptionnels	
- Autres (I.S, participation)	
- B.F.R lié à l'activité (sauf B.F.R.E)	
Flux de trésorerie généré par l'activité (A)	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
+ Cessions d'immobilisations	
+ Réduction d'immobilisations financières	
- Acquisitions d'immobilisations	
<i>Incidence de la variation des décalages de trésorerie sur opérations d'investissements</i>	
- B.F.R lié à l'investissement	
= Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
+/- Augmentation ou réduction de capital	
- Dividendes versées	
+ Augmentation des dettes financières	
- Remboursement des dettes financières	
+ Subventions d'investissements reçues	
<i>Incidence de la variation des décalages de trésorerie sur opérations de financement</i>	
- B.F.R lié au financement	
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	
Variation de trésorerie (A + B + C)	
Trésorerie à l'ouverture (D)	
Trésorerie à la clôture (A + B + C + D)	

(1) à l'exclusion des dépréciations sur actif circulant.

Annexe B

**Ratios d'analyse
(à rendre avec la copie)**

	Détails des calculs et résultat pour l'exercice N	N-1	N-2	N-3
Chiffre d'affaires H.T (en K€)	30 882	35 223	5 460	5 190
Valeur ajoutée (en K€)	12 290	12 590	7 430	7 050
E.B.E (en K€)	4 520	4 836	1 010	550
C.A.F (en K€)	3 344	3 927	780	490
Résultat d'exploitation (en K€)	3 466	4 118	- 330	-170
Résultat de l'exercice (en K€)	2 010	3 641	- 300	- 200
Rotation des créances clients (jours)		71	81	91
Rotation des dettes fournisseurs (jours)		70	92	65
Taux de marge bénéficiaire		10,33 %	- 5,49 %	- 3,85 %
Frais financiers/E.B.E (%)		2,11 %	27,46 %	38,43 %
Taux d'endettement (%)		31 %	194 %	166 %
Capacité de remboursement		0,55	8,16	12,18

Correction - Dossier 1

Remarque préalable.

Le corrigé proposé par Comptalia est plus détaillé que ce que l'on est en droit d'attendre d'un candidat dans le temps imparti pour chaque épreuve.

A titre pédagogique le corrigé comporte des rappels de cours, non exigés dans le traitement du sujet.

Diagnostic financier

1. Définir les notions de profitabilité, solvabilité et rentabilité.

- Profitabilité

L'étude de la profitabilité met en relation une marge et un profit avec le niveau d'activité (mesuré par le chiffre d'affaires).

On peut donc l'exprimer de différentes façons (sachant qu'il n'existe pas de normes précises ni admises par l'ensemble des acteurs et ou utilisateurs de ratios en ce domaine !).

- Taux de marque = Marge commerciale/Prix de vente H.T
- Taux de marge bénéficiaire = Résultat de l'exercice/Chiffre d'affaires H.T
- Taux de marge brute d'exploitation = E.B.E/chiffre d'affaires H.T ou RBE de la C.D.B/Chiffre d'affaires H.T
- Taux de marge commerciale = Marge commerciale/Ventes de marchandises

- Solvabilité

La solvabilité se définit dans la perspective d'une liquidation de l'ensemble de l'entreprise, notamment si elle se trouve en cessation de paiement par suite d'un manque de liquidité du bilan.

L'entreprise est solvable dans la mesure où l'actif réel est suffisant pour permettre de payer toutes les dettes.

- Rentabilité

La rentabilité se définit comme le rapport entre un profit et les moyens en capitaux ayant permis de l'obtenir.

Donc selon le type de rentabilité recherché, on peut exprimer les ratios suivants (liste non exhaustive !)

- Rentabilité des capitaux propres ou rentabilité financière = Résultat financier/Ressources propres
- Rentabilité économique = Résultat d'exploitation/(Capitaux propres + Emprunts)

2. Présenter l'utilité d'un diagnostic financier pour l'entreprise elle-même d'une part et pour les apporteurs de capitaux d'autre part.

L'analyse financière s'appuie sur des **normes** (c'est-à-dire sur des critères, quantitatifs ou non) pour porter un **jugement de valeur** sur la santé d'une entreprise.

Les critères de jugement sont déterminés par les contraintes et les objectifs financiers fondamentaux définis par la théorie financière. Le respect des normes est contrôlé par des indicateurs tels que les ratios.

Selon la théorie financière, l'objectif de la gestion consiste à maximiser la valeur de la firme.

Il faut donc apprécier une entreprise selon :

- sa capacité bénéficiaire ; il s'agit de mesurer la rentabilité économique des capitaux investis ;
- les perspectives de progression de ses activités et de ses résultats ;
- le risque financier que l'on peut lui associer.

Ce risque financier dépend des équilibres financiers de l'entreprise et de son degré d'autonomie.

Comme les objectifs poursuivis par les utilisateurs des états financiers sont différents, l'analyse financière sera menée de façon différente.

Ce sont les banques et les établissements de crédit qui ont été à l'origine du diagnostic. Le risque qu'ils encouraient les a amenés à créer des outils susceptibles de les aider dans leur prise de décision d'octroi de crédit.

Aujourd'hui, l'analyse financière est aussi réalisée à l'intérieur même de l'entreprise, dans un souci d'information ou de prise de décisions.

Elle peut également être menée par un partenaire extérieur à l'entreprise.

- **Gestionnaires**

Les gestionnaires réalisent une analyse financière interne, puisqu'ils se trouvent dans l'entreprise. Comme ils disposent du maximum d'informations, leur analyse est plus fine.

Leurs objectifs sont multiples :

- porter à intervalles réguliers un **jugement** sur les équilibres financiers, la rentabilité, la solvabilité, la liquidité, le risque financier de l'entreprise... ;
- aider la Direction générale et la Direction financière à la prise de décisions ;
- élaborer des **prévisions** financières ;
- aider au **contrôle de gestion**.

- **Investisseurs**

Les investisseurs sont les actionnaires de l'entreprise : petits porteurs ou sociétés détenant des blocs de participation.

Les petits porteurs ne réalisent pas eux-mêmes une analyse financière ; ils s'adressent à des **analystes financiers** qui étudient les informations économiques et financières.

Les actionnaires s'intéressent aux bénéfices attendus et à la qualité de la gestion dont dépend leur rémunération par les dividendes et les plus-values.

- **Prêteurs**

Les prêteurs peuvent être les **banques** mais aussi d'autres entreprises qui consentent des prêts ou des avances ou qui vendent à crédit.

Les objectifs des prêteurs ne sont pas les mêmes, selon que les prêts sont à long terme ou à court terme.

Dans une optique de **prêt à court terme**, seule la **liquidité** de l'entreprise est étudiée, c'est-à-dire sa capacité à faire face à ses échéances à court terme.

Dans une optique de **prêt à long terme**, la **solvabilité et la rentabilité** doivent être étudiées.

Les créanciers s'intéressent particulièrement à la structure financière de l'entreprise.

- Salariés

Les salariés sont aussi intéressés à la situation financière de leur entreprise car une défaillance entraîne la perte de leur emploi.

D'autre part, la loi sur la **participation** leur confère le droit de participer aux bénéfices.

Ils peuvent aussi devenir **actionnaires de leur société**.

Enfin, le comité d'entreprise dispose d'un pouvoir d'information et de consultation sur l'entreprise.

Il peut se faire assister d'un expert-comptable.

- Autres partenaires extérieurs

Certaines entreprises sont amenées à réaliser des analyses financières pour déterminer la valeur d'une entreprise, ses forces et ses faiblesses, cela pour éviter de s'exposer à des difficultés en se liant à des firmes peu viables.

Il en est ainsi avant **l'acquisition** partielle ou totale d'actifs et avant la conclusion d'un contrat de fournitures à long terme.

3. Retrouver le montant des remboursements de dettes financières figurant dans le tableau de financement (annexe 4).

Rappelons tout d'abord les éléments concernés par ce poste :

- => les emprunts obligataires convertibles ;
- => les autres emprunts obligataires ;
- => les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit ;
- => les emprunts et dettes divers ;
- => le crédit bail (bien que ce ne soit pas obligatoire au sens strict pour le T.F du P.C.G) ;
- => les comptes courants d'associés à **LT** (compte 455) ;
- => les émissions de titres participatifs ;
- => les avances conditionnées **SI** elles sont assimilables à des dettes financières d'après le contexte ou l'énoncé ;
- => créances de trésorerie sur des sociétés du groupe ou associés (**si LT**).

Rappels.

- 1) Non-compensation entre les augmentations et les diminutions pour chaque élément ;
- 2) Séparation du raisonnement entre les différents postes concernés (si c'est possible avec l'énoncé !).

Ici, compte tenu des renvois et de l'annexe 5, nous pouvons séparer clairement le raisonnement entre les deux catégories d'emprunts du passif.

- Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit

Principe. On résout le problème en deux étapes.

1^{ère} étape - Construction du tableau suivant :

	N	N-1
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit du bilan comptable	806	490
+ E.C.P sur ces emprunts là => cf renvois et/ou annexes	-	-
- E.C.A sur ces emprunts là => cf renvois et/ou annexes	-	-
- Intérêts courus sur ces emprunts là => cf renvois et/ou annexes	-	-
- C.B et S.C.B inclus dans ces emprunts là s'ils sont momentanés => cf renvois et/ou annexes	- 565	- 56
TOTAL	241	434

2^{ème} étape - On résout l'équation suivante :

Total année N-1 => cf 1 ^{ère} étape	434
+ Augmentation en N => Donné par l'énoncé ou à trouver selon le cas	+ x
- Diminution en N => Donné par l'énoncé ou à trouver selon le cas	- y
= Total année N => cf 1 ^{ère} étape	241

Synthèse.

N'ayant aucune information exploitable dans l'énoncé concernant ce poste, on en conclut que pendant N il y a eu une diminution de => $434 - 241 = 193$ K€

- Emprunts et dettes financières diverses

Principe. On résout le problème en deux étapes.

1^{ère} étape - Construction du tableau suivant :

	N	N-1
Emprunts et dettes financières diverses du bilan comptable	1 216	1 656
+ E.C.P sur ces emprunts là => cf renvois et/ou annexes	-	-
- E.C.A sur ces emprunts là => cf renvois et/ou annexes	-	-
- Intérêts courus sur ces emprunts là => cf renvois et/ou annexes	- 7	- 3
- C.B et S.C.B inclus dans ces emprunts là, s'ils sont momentanés => cf renvois et/ou annexes	-	-
TOTAL	1 209	1 653

2^{ème} étape - On résout l'équation suivante :

Total année N-1 => cf 1 ^{ère} étape	1 653
+ Augmentation en N => Donné par l'énoncé ou à trouver selon le cas	+ x
- Diminution en N => Donné par l'énoncé ou à trouver selon le cas	- y
= Total année N => cf 1 ^{ère} étape	1 209

Synthèse.

N'ayant aucune information exploitable dans l'énoncé concernant ce poste, on en conclut que pendant N il y a eu une diminution de => $1 653 - 1 209 = 444$ K €

Conclusion sur les augmentations et diminutions des dettes financières.

=> Augmentations des dettes financières = 0

=> Diminution des dettes financières = $193 + 444 = 637$ K€

4. Compléter le tableau des flux de trésorerie de l'OEC de l'annexe A (à rendre avec la copie, en présentant le détail des calculs.

Flux de trésorerie liés à l'activité (Option 2)	
Résultat d'exploitation (1)	3 466
<i>Réintégration des charges et élimination des produits sans incidence sur la trésorerie</i>	
+ Amortissements et provisions (dotations nettes de reprises) (2)	689
= Résultat brut d'exploitation,	4 155
- Variation du B.F.R.E (3)	- 1 778
= Flux net de trésorerie d'exploitation	2 377
<i>Autres encaissements et décaissements de l'activité</i>	
- Charges financières (4)	123
+ Produits financiers (5)	- 75
+/- Charges et produits exceptionnels (6)	3
- Autres (I.S, participation) (7)	- 1 508
- Variation B.F.R lié à l'activité (sauf B.F.R.E) (8)	- (- 9)
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	929
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
+ Cessions d'immobilisations nettes d'impôts (9)	6
+ Réduction d'immobilisations financières (10)	16
- Acquisitions d'immobilisations (11)	- 492
<i>Incidence de la variation des décalages de trésorerie sur opérations d'investissements</i>	
- Variation B.F.R lié à l'investissement (12)	
= Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	- 470
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
+/- Augmentation ou réduction de capital	
- Dividendes versés (13)	- 1 000
+ Augmentation des dettes financières (14)	
- Remboursement des dettes financières (14)	- 637
+ Subventions d'investissements reçues	
<i>Incidence de la variation des décalages de trésorerie sur opérations de financement</i>	
- Variation B.F.R lié au financement	
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	- 1 637
Variation de trésorerie (A + B + C)	- 1 178
Trésorerie à l'ouverture (D) (15)	1 168
Trésorerie à la clôture (A + B + C + D) (15)	- 10

Justificatifs des renvois

(1) Résultat d'exploitation

Il s'agit du résultat d'exploitation calculable à partir du compte de résultat
=> Produits d'exploitation - Charges d'exploitation = 3 466

(2) Amortissements et provisions (dotations nettes de reprises)

- Charges d'exploitation calculées

Dotations aux amortissements d'exploitation sur immobilisations => cf compte de résultat	693
+ Dotations aux dépréciations d'exploitation des immobilisations => cf compte de résultat	-
+ Dotations aux provisions d'exploitation pour risques et charges => cf compte de résultat	475
= Charges d'exploitation calculées	1 168

Remarques.

1) Les charges d'exploitation calculées correspondent donc aux charges d'exploitation non décaissables.

2) On ne rajoute pas ici les dépréciations sur actif circulant car, dans le tableau de l'O.E.C, l'actif circulant est pris pour ses valeurs nettes !

- Produits d'exploitation calculés

R.A.D.P, transfert de charges d'exploitation => cf compte de résultat	716
- Transferts de charges d'exploitation SAUF ceux liés aux charges à répartir sur plusieurs exercices => Dans cet exercice, il n'y avait pas du tout de compte 791	-
- Reprises sur dépréciations de l'actif circulant d'exploitation => cf annexe 5	- 237
= Produits d'exploitation calculés	479

Remarque.

Les produits d'exploitation calculés correspondent donc aux produits d'exploitation non encaissables.

- Synthèse

Charges d'exploitation calculées	1 168
- Produits d'exploitation calculés	- 479
= Amortissements et provisions (dotations nettes de reprises)	689

(3) Variation du B.F.R.E

	N	N-1
Stocks en valeur nette => cf bilan	4 392	6 103
+ Avances et acomptes versés sur commande => cf bilan	17	667
+ Part des E.C.A, liée aux avances et acomptes versés sur commande => cf. énoncé		
- Part des E.C.P, liée aux avances et acomptes versés sur commande => cf. énoncé		
+ Créances clients et comptes rattachés en valeur nette => cf bilan	7 915	7 412
+ Part des E.C.A, liée aux créances d'exploitation => cf. énoncé		
- Part des E.C.P, liée aux créances d'exploitation => cf. énoncé		
+ Part des autres créances d'exploitation en valeur nette => cf. énoncé et/ou 2057	539	737
+ Part des C.C.A, liée à l'exploitation => cf. énoncé	64	57
Total I	12 927	14 976
Avances et acomptes reçus sur commandes => cf bilan	793	2 771
+ Part des E.C.P sur avances et acomptes reçus sur commandes => cf. énoncé		
- Part des E.C.A sur avances et acomptes reçus sur commandes => cf. énoncé		
+ Dettes fournisseurs et comptes rattachés => cf bilan	3 514	4 900
+ Par des E.C.P sur dettes fournisseurs => cf. énoncé		
- Part des E.C.A sur dettes fournisseurs => cf. énoncé		
+ Part des autres dettes d'exploitation (a)	3 171	3 634
+ Part des P.C.A liée à l'exploitation => cf. énoncé		
Total II	7 478	11 305
B.F.R.E = I - II	5 449	3 671
Variation du B.F.R.E	1 178	

(a) => On ne doit pas intégrer, dans les "Autres dettes d'exploitation", les éventuelles dettes d'I.S qui pourraient en faire partie car ces dernières seront prises en compte dans le poste "Impôts sur les bénéfices, hors impôts sur les plus values" en aval (pour trouver le flux de trésorerie généré par l'activité) !

Remarque.

La variation du B.F.R.E, telle que calculée ci-dessus, viendra en "-" en terme de trésorerie.

(4) Charges financières

Dotations pour dépréciations des V.M.P => 686 à 59 => L'énoncé doit donner des précisions sur le compte 686 car dans ce compte 686 on trouve aussi par définition les éventuelles dépréciations sur titres immobilisés, de participation et de T.I.A.P	
+ Intérêts et charges assimilées => cf. compte de résultat	73
+ Différence négatives de change => cf. compte de résultat	2
+ Charges nettes sur cession de V.M.P => cf. compte de résultat	
= Charges financières	75

Remarque.

Les charges financières viendront en "-" en terme de trésorerie.

(5) Produits financiers

Produits financiers de participations => cf. compte de résultat	100
+ Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé => cf. compte de résultat	2
+ Autres intérêts et produits assimilés => cf. compte de résultat	11
+ Reprise sur dépréciations des V.M.P et transferts de charges financières => cf. compte de résultat	
+ Différences positives de change => cf. compte de résultat	10
+ Produits nets sur cession de V.M.P => cf. compte de résultat	
Produits financiers	123

Remarque.

Les produits financiers viendront en "+" en terme de trésorerie.

(6) +/- Charges et produits exceptionnels
- Produits exceptionnels liés à l'activité

Produits exceptionnels sur opérations de gestion du compte de résultat (771, 772)	3
+ Compte 778 "Produits exceptionnels divers" => Inclus dans le poste "Produits exceptionnels sur opérations de capital" => Attention. Ce poste comporte les comptes 775, 777 et 778	-
+ Compte 797 "Transferts de charges exceptionnels" => Inclus dans le poste "R.A.D.P et transferts de charges exceptionnels" => Attention. Ce poste comporte les comptes 787 et 797	-
Produits exceptionnels liés à l'activité	3

- Charges exceptionnelles liées à l'activité

Charges exceptionnelles sur opérations de gestion du compte de résultat (671, 672)	-
+ Compte 678 "Charges exceptionnelles diverses" => Inclus dans le poste "Charges exceptionnelles sur opérations de capital" => Attention. Ce poste comporte les comptes 675 et 678	-
Charges exceptionnelles liées à l'activité	-

- Synthèse

Produits exceptionnels liés à l'activité	3
Charges exceptionnelles liées à l'activité	-
= +/- Charges et produits exceptionnels	3

(7) Autres (I.S, participation)
Remarques.

1) L'annexe 5 précise de ne pas tenir compte de l'I.S sur les plus value de cession.

2) "Théoriquement", le poste "Participation" se trouve avec la variation du B.F.R lié à l'activité ci-dessous mais ici l'énoncé nous incite à l'insérer avec l'I.S => Dont acte !

 Il vient => $1\ 195 + 313 = 1\ 508$

(8) Variation des "Autres postes"

	N	N-1
Participation des salariés (de N seulement) => Rien à inscrire ici car inclus avec l'I.S !	-	-
+ Perte supportée ou bénéfice transféré de N seulement (compte 655)	-	-
- Bénéfice attribué ou perte transférée de N seulement (compte 755)	-	-
Total I	-	-
Autres créances nettes hors exploitation (dont V.M.P nettes si non disponibles immédiatement et si on ne les inclut pas avec l'investissement comme c'est possible !)	-	-
+ Part des C.C.A liée au hors exploitation	-	-
+ Intérêts courus sur prêt	-	-
+ E.C.A / Créances hors exploitation	-	-
- E.C.P / Créances hors exploitation	-	-
Total II	-	-
Autres dettes hors exploitation (pas les dettes sur immobilisations mais dette d'I.S oui)	175	170
+ Part des P.C.A liée au hors exploitation	-	-
+ Intérêts courus sur emprunts	7	3
+ E.C.P / Dettes hors exploitation	-	-
- E.C.A / Dettes hors exploitation	-	-
Total III	182	173
Total = I + II - III	- 182	- 173
Variation "Autres postes"	- 9	

Remarque.

La variation des "Autres postes", telle que calculée ci-dessus, viendra en "-" en terme de trésorerie. En effet, elle correspond "à peu près" à la variation du B.F.R.H.E.

(9) Cessions d'immobilisations nettes d'impôts

Dans ce poste, il faut inscrire le prix de cession de toutes les immobilisations, net d'I.S.

Autrement dit => Prix de cession - I.S sur les éventuelles plus values => $775 - [(775 - 675) * 1/3]$

Rappelons que certains auteurs ne tiennent pas compte de l'I.S, notamment lorsqu'il n'est pas significatif. C'est le cas dans cet exercice (cf annexe 5).

Remarques.

Avec le compte de résultat (Produits exceptionnels sur opérations en capital : compte 775) et la 1^{ère} partie du T.F du P.C.G (cessions d'immobilisations corporelles), on s'aperçoit qu'il y a eu 6 K€ de prix de cession d'immobilisations corporelles.

On s'aperçoit aussi qu'il n'y a pas de compte 675 (Charges exceptionnelles sur opérations en capital), ce qui suppose donc que les immobilisations corporelles cédées étaient entièrement amorties.

Par ailleurs, en étudiant les deux bilans successifs, on s'aperçoit que les soldes des comptes d'immobilisations financières sont restés identiques. Dans le T.F du P.C.G, on voit qu'il y a eu 16 K€ d'acquisition ainsi que de cessions ou réductions d'immobilisations financières. Ceci explique donc la "non variation" de ces postes.

On peut également en déduire que les 16 K€ de "Cessions ou réductions d'immobilisations financières" du T.F du P.C.G ne correspondent pas à une cession d'immobilisations financières au sens strict mais à une réduction d'immobilisations financières (sinon le compte 775 du compte de résultat ne serait pas de 6 mais de 22 par exemple).

Les 16 K€ iront donc dans le poste "Réduction d'immobilisations financières" et pas dans le poste "Cessions d'immobilisations nettes d'impôts".

(10) Réductions d'immobilisations financières

En fait, il faut inclure les mêmes réductions d'immobilisations financières que celles apparaissant dans le T.F du P.C.G (réduction ou diminution du poste "Prêt" et réduction ou diminution du poste "Cautions versées") **SAUF** pour le point suivant : on rajoute les éventuelles diminutions de **V.M.P Nettes du bilan comptable**, présentant un risque de variation de valeur en raison de leur nature et ne pouvant pas être facilement converties en disponibilité.

Ici pas de problème car il n'y a pas de V.M.P et conformément à ce qui est indiqué ci-dessus, il faut indiquer 16 K€ dans ce poste.

(11) Acquisitions d'immobilisations

Il faut inclure les mêmes acquisitions et/ou augmentations d'immobilisations que celles apparaissant dans le T.F du P.C.G (incorporelles, corporelles et financières) **SAUF** pour les points suivants :

- on ne retraite pas le crédit bail (toutefois cela est envisageable lorsqu'il s'agit de construire le tableau de l'O.E.C. consolidé), de plus cela ne changerait pas la variation de la trésorerie totale si vous le retraitiez !
- on rajoute les augmentations de **V.M.P Nettes du bilan comptable**, présentant un risque de variation de valeur en raison de leur nature et ne pouvant pas être facilement converties en disponibilité.

Ici pas de problème car il n'y a pas de V.M.P et conformément à ce qui est indiqué ci-dessus, il faut indiquer dans ce poste => $37 + 439 + 16 = 492$ K€.

(12) Variation du B.F.R lié à l'investissement

Le plus simple est de construire les trois tableaux suivants :

Créances sur immobilisations	N	N-1
Créances sur cessions d'immobilisations (462) => cf annexe ou renvoi de l'énoncé car cette information n'apparaît pas dans un bilan comptable (ni dans la 2057). En effet, elles sont incluses avec les "Autres créances" ou avec les "Créances diverses".		
Total	0	0
Variation = 0		

Dettes sur immobilisations	N	N-1
Fournisseurs d'immobilisations du bilan comptable (404/405)	2	2
Total	2	2
Variation = 0		

Variation des créances sur cessions d'immobilisations	0
- Variation des fournisseurs d'immobilisations	0
= Variation des créances et des dettes sur immobilisations (ou B.F.R lié à l'investissement)	0

Remarques.

En terme de trésorerie, cette variation devra être inscrit en "-"

(13) Dividendes versés

Les dividendes versés dont nous parlons ici correspondent bien (comme pour le T.F du P.C.G) aux dividendes versés en N et venant donc du résultat de l'exercice N-1.

Donc ici, il faut inscrire 1 000 K€.

(14) Augmentation et remboursement des dettes financières

Compte tenu que les C.B et S.C.B sont, d'après l'annexe 5, tous momentanés, on retrouve exactement le même principe que pour le T.F du P.C.G !

Donc d'après la réponse à la question 3, on trouve ici une diminution des dettes financières de 637 K€

(15) Tableau permettant de trouver la trésorerie à l'ouverture et à la clôture.

	Trésorerie de clôture Cf. bilan fin N	Trésorerie d'ouverture Cf. bilan fin N-1
Caisses et comptes à vue	555	1 224
+ Comptes à terme et intérêts courus qui s'y rattachent, ouverts moins de 3 mois avant la clôture de l'exercice ET dont l'échéance n'est pas > à 3 mois !	-	-
+ V.M.P Nettes du bilan comptable, ne présentant pas de risque de variation de valeur en raison de leur nature et pouvant être facilement converties en disponibilité du fait de l'existence d'un marché ou d'un acquéreur potentiel.	-	-
+ Créances sur groupes et associés à CT	-	-
- Dettes sur groupes et associés à CT	-	-
- C.B et S.C.B correspondant à des découverts momentanés ()	- 565	- 56
Total	- 10	1 168

Conséquence.

Trésorerie à la clôture (X₁)	- 10
- Trésorerie à l'ouverture (X₂)	- 1 168
= Variation de la trésorerie	- 1 178

5) Calculer les ratios de l'exercice présentés dans l'annexe B

Remarques préalables.

1) Une petite erreur s'est glissée dans l'énoncé.

En effet, l'annexe B donne un chiffre d'affaires de 30 882 K€ alors que le compte de résultat indique 30 862 K€.

2) Pour les rotations des créances clients, l'énoncé ne donnait pas la méthode de calcul utilisée pour les exercices précédents, or il existe plusieurs manières d'aborder le problème !

L'énoncé ne précisait pas non plus le taux de T.V.A à utiliser => La totalité du CA est-il soumis à un taux de T.V.A de 19,60 % par exemple ?

On ne pouvait donc pas se baser sur les ratios de N-1 pour connaître avec certitude la méthode utilisée. En effet, nous ne connaissons pas le montant des éventuelles dépréciations sur comptes clients de N-1 par exemple. Or le ratio de rotations des créances clients doit être calculé avec les montants bruts (tous les analystes financiers sont d'accord au moins sur ce point !). Donc les ratios des exercices précédents n'étaient d'aucune utilité de ce point de vue sauf à perdre un temps précieux pour tester toutes les possibilités !

Nous ne tiendrons toutefois pas compte de la production stockée car elle est indépendante des délais clients !

Par hypothèse, nous allons calculer ce ratio ainsi, en supposant que le taux de T.V.A est de 19,60 % pour tout le chiffre d'affaires.

$$\text{Délai clients} = \left[\frac{\text{Créances clients et comptes rattachés} + \text{Autres créances}}{\text{C.A net T.T.C}} \right] * 360$$

3) Le problème se pose de la même manière pour les délais des dettes fournisseurs.

La totalité des charges à prendre en compte est-elle soumise à un taux de T.V.A de 19,60 % par exemple ?

Quelles sont les charges prises en compte au dénominateur ? => Les achats au sens strict ou également les achats et charges externes etc..

Nous ne tiendrons toutefois pas compte des variations de stocks ni des dettes fiscales et sociales car elles sont indépendantes des délais fournisseurs !

Par hypothèse, nous allons calculer ce ratio ainsi, en supposant que le taux de T.V.A est de 19,60 % pour toutes les charges prises en compte dans le calcul.

$$\text{Délai fournisseur} = \left[\frac{\text{Fournisseurs et comptes rattachés} + \text{Autres dettes d exploitation}}{\text{Achats nets T.T.C (en tenant compte des achats et charges externes)}} \right] * 360$$

4) Pour le taux d'endettement, nous proposons le ratio suivant :
$$\left[\frac{\text{Emprunts}}{\text{Capitaux propres appelés}} \right] * 360$$

Toutefois, certains auteurs retraitent les intérêts courus, les C.B et S.C.B ainsi que la trésorerie actif !

	Détails des calculs et résultat pour l'exercice N	N-1	N-2	N-3
Chiffre d'affaires H.T (en K€)	30 882	35 223	5 460	5 190
Valeur ajoutée (en K€)	12 290	12 590	7 430	7 050
E.B.E (en K€)	4 520	4 836	1 010	550
C.A.F (en K€)	3 344	3 927	780	490
Résultat d'exploitation (en K€)	3 466	4 118	- 330	-170
Résultat de l'exercice (en K€)	2 010	3 641	- 300	- 200
Rotation des créances clients (jours)	$\left[\frac{\text{Créances clients et comptes rattachés} + \text{Autres créances}}{\text{C.A net T.T.C}} \right] * 360 = \frac{8\,113 + 539}{30\,862 * 1,196} * 360 = 84$	71	81	91
Rotation des dettes fournisseurs (jours)	$\left[\frac{\text{Fournisseurs et comptes rattachés} + \text{Autres dettes d exploitation}}{\text{Achats nets T.T.C (en tenant compte des achats et charges externes)}} \right] * 360 = \frac{3\,514}{(8\,244 + 9\,274) * 1,196} * 360 = 60$	70	92	65
Taux de marge bénéficiaire	$\left[\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{C.A HT}} \right] * 100 = \left[\frac{2\,010}{30\,862} \right] * 100 = 6,51 \%$	10,33 %	- 5,49 %	- 3,85 %
Frais financiers/E.B.E (%)	$\left[\frac{\text{Frais financiers}}{\text{EBE}} \right] * 360 = \left[\frac{73}{4\,520} \right] * 100 = 1,62 \%$	2,11 %	27,46 %	38,43 %
Taux d'endettement (%)	$\left[\frac{\text{Emprunts}}{\text{Capitaux propres appeles}} \right] * 360 = \left[\frac{806 + 1\,216}{7\,944} \right] * 100 = 25,45 \%$	31 %	194 %	166 %
Capacité de remboursement	$\left[\frac{\text{Emprunts}}{\text{CAF}} \right] = \left[\frac{806 + 1\,216}{3\,344} \right] = 0,60$	0,55	8,16	12,18

6) Commenter, en une page au maximum, la situation de l'entreprise au cours de ces dernières années

Après deux exercices consécutifs "catastrophiques" d'un point de vue financier (N-3 et N-2), l'entreprise AGROTECH a, à l'évidence, redressé la situation d'une façon spectaculaire depuis N-1.

Toutefois, certains points se sont légèrement dégradés en N.

- L'évolution de son activité et de ses résultats

Tous les postes liés à l'activité et au résultat sont en baisse en N.

Il semble toutefois qu'il y ait eu une bonne maîtrise de la baisse d'activité. En effet, le résultat d'exploitation a diminué dans des proportions à peu près comparables à celles du C.A.H.T (14,82 % contre 12,32 %).

Ceci est confirmé par la "bonne tenue" de la valeur ajoutée et de l'E.B.E qui, dans le même temps, n'ont baissé que de 2,38 % et de 6,53 %.

Sur les 1 631 K€ de baisse du résultat, 600 K€ sont liés à la baisse des résultats financiers et exceptionnels.

Le taux de marge bénéficiaire a donc de ce fait diminué fortement (- 36,98 %).

- L'évolution de son endettement

Le pourcentage de frais financiers, le taux d'endettement se sont encore améliorés en N.

La capacité de remboursement (0,60 an), même si elle s'est légèrement dégradée, reste à un niveau très correct puisque la règle généralement admise veut qu'elle ne soit pas supérieure à 3 ans.

En N, l'entreprise n'a pas souscrit de nouveaux emprunts et est donc en phase de désendettement accéléré.

- L'évolution de sa trésorerie.

En N, la trésorerie nette a baissé de 1 178 K€, ce qui est évidemment important mais on s'aperçoit que cette baisse est due à trois raisons essentielles :

- une distribution de dividendes de 1 000 K€

Ceci peut s'expliquer par le fait que les actionnaires n'ont pas reçu de dividendes pendant plusieurs années compte tenu de la situation critique de l'entreprise.

- une augmentation du B.F.R.E de 1 778 K€

Ceci est confirmé par la dégradation des délais clients et fournisseurs.

- une augmentation des C.B et S.C.B de 509 K€

Toutefois, le flux net de trésorerie généré par l'activité est positif, ce qui est une bonne chose puisque c'est essentiellement de ce poste que doit venir la trésorerie. Si l'activité principale (ce pour quoi l'entreprise a été créée) ne dégage pas de trésorerie, la situation deviendrait vite inquiétante.

Conclusion.

Après avoir sauvé la situation en N-1, la société a, dans l'ensemble, stabilisé ses positions d'un point de vue financier. Toutefois, nous lui conseillons :

- de surveiller de près et régulièrement le B.F.R.E
- d'investir plus fortement dans les immobilisations corporelles qui sont amorties aujourd'hui à près de 80 %. Ces investissements devraient permettre d'améliorer la productivité et la rentabilité.
- de recommencer à emprunter pour faire jouer l'effet de levier.

Correction - Dossier 2

Investissement et financement

5. Pourquoi la société n'a-t-elle pas retenu comme critère de sélection d'un projet d'investissement la valeur actuelle nette (V.A.N).

La société n'a pas retenu le critère de la V.A.N à cause de la différence très importante entre les prix d'acquisition.

6. Calculer le flux nets de trésorerie générés par le projet « Angoulême ».

- Calcul de la C.A.F

	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015
I) CA engendré par l'investissement	240 000	(a) 244 800	249 696	254 690
Charges variables (40 % du CA)	96 000	97 920	99 878	101 876
+ Frais fixes hors amortissements	30 000	30 000	30 000	30 000
+ Amortissement comptable de l'investissement (b)	24 500	24 500	24 500	24 500
II) Total charges	150 500	152 420	154 378	156 376
III) R.C.A.I = I – II	89 500	92 380	95 318	98 314
IV) IS = (III * Taux d'IS)	29 833	30 793	31 773	32 771
V) Résultat Net = III – IV	59 667	61 587	63 545	65 543
VI) Amortissement comptable de l'investissement	24 500	24 500	24 500	24 500
VII) C.A.F = V + VI	84 167	86 087	88 045	90 043

(a) => $240\,000 \times 1,02 = 244\,800$

(b) => Amortissement du local = $140\,000 \times 1/20 = 7\,000$

=> Amortissement de la rotative = $70\,000 \times 1/4 = 17\,500$

=> le terrain ne s'amortit pas par définition !

=> Somme des amortissements = $7\,000 + 17\,500 = 24\,500$

- Tableau des flux économiques de trésorerie

Il faut tout d'abord calculer la variation du B.F.R.E.

	2012	2013	2014	2015
B.F.R.E	40 000	40 800	41 616	42 448
Variation du B.F.R.E	40 000	800	816	832
Récupération du B.F.R.E		42 448		

- Tableau des flux économique de trésorerie actualisés

	Début 2012	Fin 2012 Début 2013	Fin 2013 Début 2014	Fin 2014 Début 2015	Fin 2015 Début 2016
+/- C.A.F économique	-	84 167	86 087	88 045	90 043
- Augmentation du B.F.R	- 40 000	- 800	- 816	- 832	-
- Prix achat investissement	- 300 000	-	-	-	-
+ Valeur résiduelle nette d'I.S	-	-	-	-	200 000
+ Récupération du B.F.R	-	-	-	-	42 448
Flux économiques non actualisés	-340 000	83 367	85 271	87 213	332 491
Flux économiques actualisés à 10 %	- 340 000	75 788	70 472	65 524	227 096
V.A.N à 10 %			98 880		

3) Calculer l'indice de profitabilité du projet « Angoulême ». D'après ce critère, lequel de ces deux projets la société doit-elle retenir ? Justifier votre réponse.

- Indice de profitabilité

On cherche ce que rapporte l'investissement, par € investi.

$$\text{Indice de rentabilité ou indice de profitabilité} = 1 + \frac{\text{V.A.N}}{\text{Capital investi en 0}}$$

$$\text{Indice de rentabilité ou indice de profitabilité} = 1 + \frac{98\ 880}{340\ 000} = 1,29$$

- D'après ce critère, lequel de ces deux projets la société doit-elle retenir ? Justifier votre réponse.

Cet indice mesure en fait combien de fois l'entreprise devrait récupérer, en flux de trésorerie, le montant de l'investissement effectué.

Il mesure donc l'efficacité du capital investi et permet de comparer des investissements de montants différents.

Le projet "Tours" permet d'obtenir un indice de profitabilité supérieur à celui du projet "Angoulême" (1,35 contre 1,29), c'est donc celui que l'entreprise doit choisir, selon ce critère.

4) Calculer le coût de l'emprunt

- Calcul de l'annuité constante

$$\text{Annuité} = 300\,000 * \frac{0,05}{1 - (1,05)^{-4}} \Rightarrow a = 84\,604$$

- Tableau d'amortissement de l'emprunt

Date échéance	Dettes à rembourser en début de période	Annuités	Intérêts	Amortissements	Dettes à rembourser en fin de période
31/12/2012	300 000	84 604	15 000	69 604	230 396
31/12/2013	230 396	84 604	11 520	73 084	157 312
31/12/2014	157 312	84 604	7 866	76 738	80 574
31/12/2015	80 574	84 604	4 029	80 574	0
				300 000	

- Flux de trésorerie engendrés par l'emprunt

Éléments	Début 2012	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015
Somme empruntée	300 000	-	-	-	-
- Frais d'émission	- 3 000	-	-	-	-
- Remboursement du capital de l'emprunt	-	- 69 604	- 73 084	- 76 738	- 80 574
- Intérêts	-	- 15 000	- 11 520	- 7 866	- 4 029
+ Économies d'I.S sur frais d'émission	-	1 000	-	-	-
+ Économies d'I.S sur intérêts	-	5 000	3 840	2 622	1 343
Flux nets de financement liés à l'emprunt	297 000	- 78 604	- 80 764	- 81 982	- 83 260

- Taux de l'emprunt

Il faut résoudre l'équation suivante :

$$\Rightarrow 297\,000 - 78\,604 * (1+t)^{-1} - 80\,764 * (1+t)^{-2} - 81\,982 * (1+t)^{-3} - 83\,260 * (1+t)^{-4} = 0$$

Par interpolation linéaire ou grâce à une calculatrice, on trouve un **taux d'emprunt** net d'I.S de **3,62 %**.

Remarque.

Si l'énoncé n'avait pas fait apparaître des frais de dossier à hauteur de 1 %, il suffisait de quelques secondes pour déterminer le coût de l'emprunt.

Le coût d'un emprunt indivis sans frais particuliers (Autres que les intérêts => Pas de frais d'émission par exemple).

=> $i(1 - \text{Taux d'IS})$. Donc ici, cela donnerait => $5\% * 2/3 = 3,33\%$.

Cette formule simplifiée s'applique aussi bien en cas de remboursement in fine ou de remboursement par amortissements constants ou par annuités constantes. Les seules conditions sont que le taux d'intérêt soit fixe et qu'il n'y ait pas d'autres frais que les intérêts !

Ceci permet de vérifier toutefois la cohérence des calculs ci-dessus. En effet la présence de frais d'émission augmente logiquement légèrement le coût de l'emprunt (de 3,33 % à 3,62 %)

Correction - dossier 3

Rentabilité, risque d'un portefeuille de titres

1) Définir la notion d'efficience de marché.

Un **marché est efficient** si l'information nouvelle est incorporée instantanément et complètement dans le cours des titres.

Une information est nouvelle si on ne peut pas la prévoir à partir de l'information antérieure. Elle est complètement aléatoire.

Chaque opérateur (particuliers ou professionnels) est censé prendre connaissance de l'information nouvelle. Il en tire sa propre conclusion sur l'incidence qu'elle aura sur le prix du titre. Chacun prend alors une décision qui peut être différente suivant l'opinion qu'il a des conséquences de l'information (achat, vente ou abstention). De la confrontation des multiples décisions d'achat ou de vente, naît un prix unique du titre.

Pour que le marché soit efficient, la même information devrait être diffusée instantanément à tous les opérateurs. Ceux-ci devraient réagir et prendre une décision immédiate.

Sur un marché efficient, la modification du prix du titre est instantanée. Personne n'a le temps d'en profiter pour spéculer.

Sur un marché non-efficient, le titre n'atteint son nouveau prix d'équilibre qu'après un certain temps. Les spéculateurs avisés peuvent profiter de ce délai pour réaliser des gains.

L'hypothèse d'efficience des marchés est un modèle théorique qui suppose réalisées les quatre conditions suivantes :

- les opérateurs sont nombreux et rationnels. Aucun opérateur ne peut à lui seul influencer le prix d'un titre ;
- l'information est accessible gratuitement à tous les opérateurs ;
- les informations nouvelles surgissent de manière aléatoire ;
- les opérateurs réagissent instantanément et correctement à l'information nouvelle.

En général, les marchés boursiers satisfont approximativement à ces quatre conditions.

2) Préciser à quels risques est soumise une action cotée sur le marché financier.

Le risque d'une action dépend des problèmes spécifiques à la société qui a émis l'action et à son secteur d'activité mais il dépend aussi de l'état général de l'économie.

C'est pourquoi on distingue dans le risque des actions deux parts le risque spécifique qui peut être éliminé par la diversification et le risque systématique contre lequel la diversification est impuissante.

Risque total de l'action A	=	Risque dû au lien avec le marché	+	Risque dû à des événements propres à l'action A
----------------------------	---	----------------------------------	---	---

- Risque spécifique d'une action (ou risque diversifiable)

Le risque spécifique est lié à la stratégie plus ou moins heureuse des dirigeants de la société émettrice, à l'apparition de nouveaux produits qui concurrencent les produits de la société émettrice, à l'évolution des techniques, etc.

On peut le réduire, voire l'éliminer en diversifiant son portefeuille, en y ajoutant des actions d'autres sociétés plus ou moins bien gérées, vendant des produits différents, faisant appel à des techniques différentes, de façon que la bonne fortune de certaines actions compense la mauvaise fortune d'autres actions.

À la limite, on pourrait se constituer un portefeuille qui comprendrait un échantillon de toutes les actions cotées en Bourse.

C'est ce que font certains épargnants en achetant des titres émis par des sociétés d'investissement à capital variable (S.I.C.A.V) ou des fonds communs de placement (F.C.P) dont les actifs sont très diversifiés.

Certains F.C.P (appelés trackers) sont représentatifs de toutes les actions composant un indice boursier comme, par exemple, le C.A.C 40.

- Risque systématique (ou risque non-diversifiable)

Ce risque, appelé aussi risque de marché, est dû au "système" du marché financier dans son ensemble.

Toutes les actions y sont soumises. Il n'est donc pas possible de le réduire par la diversification.

3) Quel est l'intérêt du PER (price earning ratio) ?**- Principe**

Une des façons de choisir une action parmi d'autres est de se référer à son Price Earning Ratio (P.E.R) ou Coefficient de Capitalisation des Résultats (C.C.R).

$$\Rightarrow \text{P.E.R} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice net attendu par action pour l'année en cours}}$$

ATTENTION.

Ne pas confondre le P.E.R et le taux de rendement d'une action.

=> Taux de rendement = Bénéfice net attendu par action / Cours de l'action

Ne pas confondre bénéfice net attendu par action et dividende attendu par action.

=> En effet, le bénéfice n'est pas forcément distribué !

- Signification du P.E.R

Si une action possède un P.E.R de 12, cela signifie que les marchés financiers estiment que la valeur de l'entreprise est de 12 fois son bénéfice net total.

Les marchés financiers estiment qu'un P.E.R est faible s'il est < 10.

Si le P.E.R d'une action est élevé, l'action est surcotée et inversement.

Plus une action est surcotée (P.E.R élevé), plus son taux de rendement est faible.

4) Calculer la rentabilité moyenne et le risque associés à l'action ROCCA. Calculer le PER de l'action ROCCA.

- Rentabilité moyenne et risque associées à l'action ROCCA

Rappels.

N = Nombre d'observations (nombre de mois, semestres, trimestres, années...)

$$\text{Moyenne de } x = \bar{X} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n x_i$$

$$\text{Variance} = \text{Moyenne des carrés} - \text{Carré de la moyenne} \Rightarrow V(x) = \left[\frac{1}{N} \sum_{i=1}^n x_i^2 \right] - (\bar{X})^2$$

$$\text{Écart type } x = \sigma(x) = \sqrt{V(x)}$$

Mois	Rentabilité action en % RA	RA ²
Octobre	22,00	484
Novembre	8,00	64
Décembre	12,60	158,76
	42,60	706,76

$$\Rightarrow \text{Espérance mensuelle passée (ou observée)} = \frac{42,60}{3} = 14,20 \%$$

$$\Rightarrow \text{Variance mensuelle passée (ou observée)} = \frac{706,76}{3} - (14,20)^2 = 33,95$$

$$\Rightarrow \text{Écart type mensuel passé (ou observé)} = \sqrt{33,95} = 5,83 \%$$

- PER de l'action ROCCA

$$\text{P.E.R de l'action ROCCA} = \frac{20,00}{2,90} = 6,90$$

5) Indiquer l'intérêt de constituer un portefeuille comprenant des titres ALVEO et ROCCA.

La diversification consiste à répartir ses investissements entre plusieurs actions plutôt que de les concentrer sur une seule action.

D'une manière générale, la diversification diminue le risque.

Remarques.

Pour diminuer le risque du portefeuille, il convient de choisir des actifs dont la covariance est négative, ce qui veut dire qu'ils sont négativement corrélés => La hausse d'un titre est compensée par la baisse de l'autre.

Sur le marché français, on a démontré qu'il suffisait de constituer un portefeuille de 15 à 20 titres pour pratiquement supprimer le risque diversifiable ou spécifique (risque lié à l'entreprise elle-même par opposition au risque systématique qui est lié au marché).