

1900006

DCG

SESSION 2019

UE 6 – FINANCE D'ENTREPRISE

Éléments indicatifs de corrigé

1. **Rappeler l'utilité de la partie I du tableau de financement dans le cadre de l'élaboration du diagnostic financier.**
 - Déterminer la variation et l'origine de la variation du FRNG au cours de l'exercice de référence ;
 - Apprécier la politique d'investissement et de financement de l'entreprise ;
 - Apprécier la capacité de l'entreprise à fidéliser son actionnariat ;
 - Mettre en évidence si l'entreprise est en phase d'endettement ou de désendettement.

2. **Retrouver les montants figurant dans l'annexe 5 (partie 1 du tableau de financement) relatifs aux éléments suivants : la CAF pour 26 681 €, l'acquisition d'immobilisations corporelles pour 63 400 € et le remboursement des dettes financières pour 15 608 €.**

Calcul de la CAF.

	2018
EBE	32 139
Produits de participation	645
Autres intérêts	147
Intérêts et charges	- 5 300
Charge nettes sur cession VMP	- 950
Charges except / op gestion	
IS	
CAF	26 681

Ou, à partir du résultat de l'exercice :

RNC	12 481
DAP immo	13 150
DAP AC	865
DAP risques et Ch.	155
DAP financières	20
VCEAC	5 520
Reprises exploitation	- 1 300
Reprises financières	- 10
PCEA	- 3 200
QP de subvention	- 1 000
CAF	26 681

Acquisition d'immobilisations corporelles.

Tableau des immobilisations :

Augmentation des immo corporelles	69 400
- diminution des av, acomptes versés	- 6 000
Total acquisitions	63 400

Remboursement des dettes financières.

	2017	Var +	Var -	2018
Emprunts et dettes étabts de crédit	46 150			62 260
Emprunts et dettes divers	3 853			2 775
- CBC				- 4 940
- Intérêts courus	-2 400			- 3 100
	47 603	25 000	15 608	56 995

← Enoncé
 → par différence

3. Expliquer brièvement pourquoi la connaissance et la maîtrise de l'évolution du BFRE sont essentielles pour éviter les problèmes de trésorerie.

Le BFRE correspond à **un besoin à financer**. Normalement, il est financé par le FRNG (**ou les ressources stables**). Toute augmentation du BFRE doit être financée par une augmentation correspondante du FRNG. Si son financement n'est pas assuré, c'est la trésorerie qui se dégrade. Une augmentation du BFRE entrainera un impact négatif sur le niveau de la trésorerie.

4. Rappeler la signification des ratios suivants (rentabilité économique avant impôt, capacité de remboursement des dettes financières et durée du crédit clients) et procéder à leurs calculs pour l'entreprise AGROMETAL pour l'exercice 2018.

Rentabilité économique : mesure la capacité de l'entreprise à générer un résultat économique avec un ensemble de capitaux engagés.

Capacité de remboursement des dettes financières : durée nécessaire en nombre d'années de CAF pour rembourser l'ensemble des dettes financières.

Durée du crédit clients : délai moyen de paiement des clients.

Ratios	Détail du calcul	Résultat
Rentabilité économique.	$Re / (CP+DF) : 19\,269 / (91\,061 + 65\,035)$	12,34 % (1)
Capacité de remboursement.	Dettes financières/CAF : $65\,035 / 26\,681$	2,44 années
Durée du crédit clients.	$(Clients + EENE - Acomptes) / CA\ TTC * 360$ $(26\,884 - 450) / (86\,687 * 1,2) * 360$	91,48 jours

Accepter la durée de crédit clients sans tenir compte des acomptes reçus : 93,04 jours

(1) Accepter le calcul des capitaux investis hors résultat. Dans ce cas, le résultat du ratio est le suivant : $19\,269 / (91\,061 - 12\,481 + 65\,035) = 13,41\%$

5. Après avoir rappelé un objectif essentiel d'un tableau de flux de trésorerie, compléter le tableau de flux de trésorerie de l'ordre des experts comptables (option 2) pour 2018 (annexe A à rendre avec la copie).

Un des objectifs essentiels est d'assurer un meilleur suivi de la trésorerie liée aux trois types d'opérations de l'entreprise.

Tableau de flux de trésorerie de l'OEC (option 2)

Flux de trésorerie liés à l'activité.		
Résultat d'exploitation.	19 269	a
<i>Élimination des charges et des produits sans incidence sur la trésorerie</i>		
+/- Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises).	13 305	b
= Résultat brut d'exploitation.	32 574	
- Variation du BFRE.	- 21 043	c
= Flux net de trésorerie d'exploitation.	11 531	
<i>Autres encaissements et décaissements liés à l'activité.</i>		
+/- Produits et charges financiers.	- 5 448	d
+/- Produits et charges exceptionnels.		
- Autres (IS - Participation - augmentation des frais d'établissement).		
- Variation du BFR lié à l'activité (sauf variation du BFRE).	2 620	e
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	8 703	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement.		
- Acquisitions d'immobilisations. 63 400 + 2 300 (tableau PCG)	- 65 700	f
+ Cessions d'immobilisations.	3 200	g
+ Réductions d'immobilisations financières.	950	g
+ Variation des dettes sur immobilisations.	1 700	h
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	- 59 850	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement.		
+ Augmentation de capital en numéraire.	33 000	i
- Dividendes versés aux actionnaires.		
+ Émissions d'emprunts.	25 000	j
- Remboursement d'emprunts.	- 15 608	k
+ Subvention d'investissement reçue.	5 000	l
- Variation du capital souscrit appelé non versé.	- 5 000	m
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	42 392	
Variation de trésorerie (A + B + C)	- 8 755	
+ Trésorerie d'ouverture.	5 755	n
- Trésorerie de clôture.	- 3 000	o

a - Directement dans le compte de résultat.

b - Dotations nets de reprises.

Dotations nettes de reprises (d'exploitation sauf celles concernant l'actif circulant).

DAP sur immobilisations	13 150
DAP pour risques et charges	155
Total	13 305

c - Variation du BFRE (en valeurs nettes).

	2018	2017	Variations
Stocks matières	2 563	2 050	
Stocks PF	33 025	16 350	
Av. acptes versés	1 200	875	
Clients	25 694	21 373	
Autres créances	770	550	
Charges const. d'avance	280	200	
Écart conv. Actif	255		
Variation emplois	63 787	41 398	22 389
Av. acptes reçus	450	600	
Fournisseurs	4 476	3 255	
Dettes fiscales et sociales	1 370	1 300	
Autres dettes d'exp°	175	150	
Produits const d'avance	105	85	
Écart conv passif	160		
Variation ressources	6 736	5 390	1 346
Variation BFRE			21 043

d - Produits et frais financiers.

Produits financiers de participation	645
Autres intérêts et produits immobilisés	147
Reprises sur provisions	10
- Intérêts et charges assimilées	-5 300
- Charges nettes sur cession de VMP	-950
Total	-5 448

e - Variation du BFR lié à l'activité (sauf variation du BFRE).

	2018	2017	Variation
Dettes d'IS	6 300	4 485	
Autres dettes HE	375	270	
Intérêts courus	3 100	2 400	
	9 775	7 155	2 620

f - Reprise des éléments du tableau de financement.

g - Reprise des éléments du tableau de financement.

h - Variation des dettes sur immobilisations.

	2018	2017	Variation
Dettes sur immo.	6 500	4 800	1 700

i - Reprise des éléments du tableau de financement.

j - Reprise des éléments du tableau de financement.

k - Reprise des éléments du tableau de financement.

l - Reprise des éléments du tableau de financement.

m - Variation Capital souscrit appelé non versé :

	2018	2017	Variation
Capital souscrit, appelé non versé	5 000		5 000

n et o - Variation de trésorerie :

	2018	2017	Variation
VMP	840	2 655	
Disponibilités	1 100	3 100	
- CBC	- 4 940		
Trésorerie nette	- 3 000	5 755	- 8 755

6. À l'aide des résultats aux questions précédentes ainsi que de l'ensemble des documents annexés, réaliser un diagnostic financier d'une page environ. Ce diagnostic abordera les notions suivantes : rentabilité et profitabilité, politique d'investissement, politique de financement, structure financière et trésorerie.

Exemple de rédaction

Profitabilité et rentabilité.

La profitabilité s'est nettement améliorée en 2018.

En 2017, la VA/Production et l'EBE/Production étaient en dessous des ratios du secteur. Ils se sont tous les deux améliorés et en 2018, ils sont au-dessus de cette moyenne.

La capacité de l'entreprise à générer des bénéfices est plutôt bonne.

La rentabilité économique est passée de 3,69 % à 12,34 %, alors que dans le secteur d'activité, la moyenne est de 11 %.

Une augmentation importante du CA (+ 25 %), associée à une maîtrise des charges d'exploitation, notamment les charges de personnel, ont permis à l'entreprise d'améliorer à la fois sa profitabilité et sa rentabilité.

Politique d'investissement et de financement, structure financière.

L'entreprise a mené un important programme d'investissement. Pour financer ce programme, l'entreprise a augmenté son capital et souscrit de nouvelles dettes financières.

Ces dettes financières étaient supérieures aux capitaux propres en 2017 (ratio d'endettement à 1,2). Une CAF relativement élevée ainsi que l'augmentation de capital ont permis de ramener ce ratio à 71,42 %, ce qui est maintenant dans les normes.

La capacité de remboursement est de 2,44, ce qui est tout à fait satisfaisant. Celle de 2017 est très élevée (8,92), principalement du fait que la CAF était faible.

Evolution de la trésorerie.

Le RBE est fortement amputé de la variation du BFRE.

L'augmentation du BFRE consomme près des deux tiers du résultat d'exploitation. L'augmentation des stocks de produits finis justifie les trois quarts de l'augmentation du BFRE. La durée de stockage des produits finis est passée de 75 à 111 jours. L'augmentation surprenante des stocks de produits finis comprime le flux de trésorerie lié à l'activité et génère donc une baisse de la trésorerie. Le flux de trésorerie généré par l'activité ne permet pas de financer le programme d'investissements particulièrement ambitieux.

Les opérations de financement génèrent un flux de trésorerie de plus de 42 000. Il est élevé mais ne permet de financer que 71 % des investissements. En conséquence la trésorerie baisse de manière importante et devient négative.

Synthèse.

L'entreprise a restauré sa rentabilité et sa rentabilité en 2018 ; cependant elle semble présenter des difficultés commerciales (forte évolution des stocks de produits finis).

DOSSIER 2 – PLAN DE FINANCEMENT

1. Quels sont les deux objectifs principaux de l'élaboration d'un plan de financement lors de la création d'une nouvelle activité ?

Lors de la création d'une entreprise, le plan de financement est indispensable pour juger de la viabilité du projet et pour négocier auprès des banques les concours financiers nécessaires.

Au cours de son existence, l'entreprise doit élaborer des plans de financement pour :

- vérifier la pertinence de sa stratégie ;
- justifier le recours aux financements externes (emprunts) ;
- évaluer la capacité de distribution de dividendes ;
- en cas de procédure judiciaire (le plan de redressement est un plan de financement équilibré) ;
- rechercher la meilleure combinaison possible des ressources et des emplois.

2. Présenter le tableau d'amortissement de l'emprunt pour les quatre premières années. Vous arrondirez vos calculs à l'euro le plus proche.

$$\text{Annuité} = 400\,000 * 0,05 / (1 - 1,05^{-8}) = 61\,889 \text{ €}$$

Années	Capital début	Amort.	Intérêts	Annuité
2020	400 000	41 889	20 000	61 889
2021	358 111	43 983	17 906	61 889
2022	314 128	46 182	15 706	61 889
2023	267 946	48 491	13 397	61 889

3. Retrouver par le calcul la CAF prévisionnelle pour l'exercice 2020 figurant en annexe 8. Présenter, dans un tableau, le calcul des variations de BFR sur les quatre années 2020 à 2023.

	Comptes de R prévisionnels			
	2020	2021	2022	2023
Ventes	210 000	266 000	336 000	336 000
QP de subvention	15 000	15 000	15 000	15 000
Total produits	225 000	281 000	351 000	351 000
Charges variables	60 000	76 000	96 000	96 000
Charges fixes	76 500	76 500	76 500	76 500
DAP	93 500	93 500	93 500	93 500
Charges d'intérêt	20 000	17 906	15 706	13 397
Total charges	250 000	263 906	281 706	279 397
Résultat avant IS	-25 000	17 094	69 294	71 603
- IS	0	5 698	23 098	23 868
Résultat après IS	-25 000	11 396	46 196	47 735
+DAP	93 500	93 500	93 500	93 500
- QP subvention	-15 000	-15 000	-15 000	-15 000
CAF	53 500	89 896	124 696	126 235

NOTA : seule la colonne concernant l'exercice 2020 est attendue.

Calcul des variations de BFR sur les 4 années.

	2020	2021	2022	2023
CAHT	210 000	266 000	336 000	336 000
BFRE	31 500	39 900	50 400	50 400
Var BFRE	31 500	8 400	10 500	0

4. Présenter le plan de financement sur les quatre années (+ début 2020)

	Plan de financement				
	début 2020	2020	2021	2022	2023
Ressources:					
CAF		53 500	89 896	124 696	126 235
Apports	500 000				
Emprunt	400 000				
Subvention d'invest.	150 000				
Total ressources	1 050 000	53 500	89 896	124 696	126 235
Emplois:					
Rembts d'emprunts		41 889	43 983	46 182	48 491
Investissements	1 026 000				
Variation de BFR	31 500	8 400	10 500		
Total emplois	1 057 500	50 289	54 483	46 182	48 491
Variation de trésorerie	-7 500	3 211	35 413	78 514	77 744
Trésorerie initiale	0	-7 500	-4 289	31 124	109 638
Trésorerie finale	-7 500	-4 289	31 124	109 638	187 382

5. Commenter brièvement le plan de financement obtenu. Proposer trois solutions qui permettraient de résoudre le problème rencontré.

Le plan de financement est presque équilibré : en 2020, il manque 4 289 € en trésorerie. À partir de 2021, le plan est largement excédentaire.

Début 2020, on constate une impasse : il manque 7 500 €.

Au niveau des solutions, il paraît difficile d'agir sur les emplois.

- Trouver 8 000 € d'apports supplémentaires.
- Augmenter le montant de l'emprunt.
- Négocier une autorisation de découvert pour 2020.
- Reculer le premier remboursement de l'emprunt (à combiner avec une autre solution pour début 2020).
- Tenter de contenir l'augmentation du BFR pour la première année (solution qui semble difficile à mettre en œuvre).

DOSSIER 3 – MARCHÉ OBLIGATAIRE

1. Citer deux risques inhérents à la détention d'une obligation.

Le porteur d'une obligation encourt généralement plusieurs types de risque :

- un risque de défaut,
- un risque de taux,
- un risque de liquidité,
- le risque d'inflation.

2. Rappeler la formule permettant de déterminer le prix d'achat de l'obligation et déterminer ce dernier pour l'obligation du Crédit Agricole pour un achat en date du 15/05/2019.

Valeur de l'obligation = Coupon couru.

+ Cours coté sur le marché financier (en % de la valeur nominale).

- Nombre de jours du coupon couru entre le 30/03/2019 (date de versement du dernier coupon) et le 15/05/2019 (date de cotation).

Avril 30 jours, Mai = 14 jours + 3 jours

Total = **47 jours**

Le calcul du nombre de jours lié au coupon couru débute au lendemain du paiement des derniers intérêts versés jusqu'à la veille de la négociation. On ajoute trois jours généralement pour tenir compte de la durée des décalages entre la négociation et le règlement des coupons.

$$\text{Coupon couru} = 1000 * 2,5 \% * 47 / 365 = \mathbf{3,22 \text{ €}}$$

- Valeur de l'obligation = 98% * 1000 + 3,22 = 980 + 3,22 = **983,22 €**

Autres valeurs possibles en fonction du nombre de jours retenus, au numérateur et au dénominateur, du prorata temporis.

Avec 365 jours et 44 jours = 3,01 €

Valeur obligation = 983,01 €

Avec 360 jours et 47 jours = 3,26 €

Valeur obligation = 983,26 €

Avec 360 jours et 44 jours = 3,06 €

Valeur obligation = 983,06 €

3. Apprécier l'évolution du cours de cette obligation depuis l'émission.

Depuis l'émission, il y a eu une baisse du cours de cette obligation puisqu'elle a été émise à 990 euros et que sa cotation est de $1\ 000 * 98\% = 980$ euros au 15/05/2019.

4. Expliquer l'intérêt pour un investisseur d'insérer au sein de son portefeuille titres actions des valeurs obligataires à taux fixe.

La rentabilité d'un portefeuille de titres financiers est généralement fonction de sa composition. Avec une dominante action, la rentabilité peut-être plus élevée mais le risque (en perte de valeur notamment) associé l'est également.

En détenant au sein de son portefeuille des obligations à taux fixe dont la rémunération est quasi-certaine, il sécurise ainsi une part de sa rentabilité, même si globalement la rentabilité de son portefeuille sera moindre, mais surtout diminue le risque associé au portefeuille car le risque associé à l'obligation à taux fixe est quasi-nul si la qualité du signataire est bonne. C'est l'effet de la diversification.