

SESSION 2015

UE 6 – FINANCE D'ENTREPRISE

Éléments indicatifs de corrigé

DOSSIER 1 – DIAGNOSTIC FINANCIER

- 1.** 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.

FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE (OPTION 2)		
Résultat d'exploitation		1 660
▫ Réintégration des charges et élimination des produits sans incidence sur la trésorerie		
+ Amortissements et provisions (dotations nettes de reprises) (1)		+ 968
= Résultat brut d'exploitation		2 628
- Δ B.F.R.E. (2)		- 2 901
= flux net de trésorerie d'exploitation		- 273
▫ Autres encassements et décaissements liés à l'activité		
+ Produits financiers		+ 174
- Charges financières		- 144
+/- Charges et Produits exceptionnels (3)		+ 3
- Autres (I.S., participation, augmentation des frais d'établissement)		
- Δ B.F.R. lié à l'activité (sauf Δ B.F.R.E.) (4)		+ 831
Flux de trésorerie généré par l'activité (A)		+ 591
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		
+ Cessions d'immobilisations		0
+ réduction d'immobilisations financières		0
- Acquisitions d'immobilisations (5)		- 749
▫ Incidence de la variation des décalages de trésorerie sur opérations d'investissement		
- Δ B.F.R. lié à l'investissement (6)		+ 188
= Flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)		- 561
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Augmentation ou réduction de capital		
- Dividendes versés		
+ Augmentation des dettes financières (7)		+ 1 025
- Remboursement des dettes financières (7)		- 1 020
+ Subventions d'investissement reçues		+ 150
▫ Incidence de la variation des décalages de trésorerie sur opérations de financement		
- Δ BFR lié au financement		0
= Flux de trésorerie lié aux opérations de financement (C)		+ 155
Variation de trésorerie (A + B + C) (8)		+ 185
Trésorerie à l'ouverture (D)		+ 104
Trésorerie à la clôture (A + B + C + D)		+ 289

1 Dotations nettes des reprises d'exploitation :

+ Dotations d'exploitation du compte de résultat hors actif circulant :	118	(immo)
+	850	(P.P.R.C.)
- Reprises d'exploitation du compte de résultat hors actif circulant	- 0	
Dotations nettes des reprises	968 k€	

2 Δ B.F.R.E. en valeurs nettes

	2014 (N)	2013 (N-1)	Variations
Stocks de matières premières	4 395	3 850	
Stock des produits finis	645	842	
Total des stocks	5 040	4 692	+ 348
Créances clients	8 752	7 489	
Ecart de conversion actif		244	
Charges constatées d'avance	267	294	
Total des créances d'exploitation	9 019	8 027	+ 992
Dettes fournisseurs	3 456	4 259	
Dettes fiscales et sociales	1 234	1 992	
Total des dettes d'exploitation	4 690	6 251	- 1 561
B.F.R.E.	9 369	6 468	
Variation B.F.R.E.	+ 2 901		+ 2 901

3 +/- Charges et produits exceptionnels

Produits exceptionnels sur opérations de gestion	3
<u>Charges exceptionnelles sur opérations de gestion</u>	0
Total	3 k€

4 Δ B.F.R. lié à l'activité (sauf Δ B.F.R.E.)

	2014 (N)	2013 (N-1)
Total des créances liées à l'activité sauf exploitation	0	602
Intérêts courus sur emprunt	10	13
Autres dettes diverses	2 554	2 322
Total des dettes liées à l'activité sauf exploitation	2 564	2 335
B.F.R. lié à l'activité sauf exploitation	- 2 564	- 1 733
Variation B.F.R. lié à l'activité sauf exploitation	- 831	

5 Tableau des immobilisations corporelles

	2013 (N-1)	Augmentation	Diminution	2014 (N)
Immobilisations corporelles en valeurs nettes	7 956			8 587
Amortissements	3 432			3 550
Total valeurs brutes	11 388	x	0	12 137
11 388	+ x - 0	=	12 137	
x = 749				

6 Δ B.F.R. lié à l'investissement

	2014 (N)	2013 (N-1)
Total des créances d'immobilisations	0	0
Total des dettes d'immobilisations	1 402	1 214
B.F.R. lié à l'investissement	- 1 402	- 1 214
Variation B.F.R. lié à l'investissement	- 188	

7 Tableau des dettes financières

	2013 (N-1)	Augmentation	Diminution	2014 (N)
Emprunts et dettes auprès des établissements crédit	4 653			4 572
+ Emprunts et dettes financières diverses	170			131
- Concours bancaires courants	- 253			- 131
- Intérêts courus non échus	- 13			- 10
Total	4 557	x	1 020	4 562
4 557	+ x -	1 020	=	4 562
x =		1 025		

8 Variation de trésorerie

	2014 (N)	2013 (N-1)
Disponibilités	420	357
Concours bancaires courants	- 131	- 253
Trésorerie	+ 289	+ 104
Variation trésorerie	+ 185	

2. Définir :

- *le résultat brut d'exploitation* ;
- *le flux net de trésorerie d'exploitation* ;
- *le flux net de trésorerie généré par l'activité*.

Le résultat brut d'exploitation représente les ressources potentielles de trésorerie générées par les opérations d'exploitation (indépendamment des politiques d'amortissement et de financement). Il représente donc un flux de trésorerie potentielle issu des opérations d'exploitation uniquement. Notion proche de l'EBC

Le flux net de trésorerie d'exploitation représente le flux de trésorerie réel issu des opérations d'exploitation au sens strict. Notion proche de l'ETE.

Le flux de trésorerie généré par l'activité représente le flux de trésorerie réel issu de l'activité courante de l'entreprise. L'activité est une notion plus large que l'exploitation, dans la mesure où elle englobe aussi les produits et charges financiers, les produits et charges exceptionnels sur opération de gestion, enfin l'IS et la participation des salariés.

3. Commenter le tableau de flux de l'OEC option 2.

L'entreprise Lou & Zoe Mode réalise une activité industrielle : elle est spécialisée dans la confection de vêtements de femmes.

Le tableau de flux de trésorerie de cette entreprise pour l'exercice 2014 présente une trésorerie finale positive (+ 289 k€) en légère hausse (+1,8%) par rapport à 2013.

Concernant l'activité, le flux de trésorerie dégagé (591 k€) apparaît comme conséquent dans la mesure où il permet le financement interne de 80 % de l'investissement réalisé (749 k€) au cours de l'exercice écoulé.

Toutefois, une analyse plus fine permet de constater que les opérations d'exploitation consomment de la trésorerie au lieu d'en dégager : le F.N.T.E. est négatif de 273 k€. Ainsi, le résultat brut d'exploitation, qui représente les ressources potentielles dégagées par l'entreprise de par son exploitation industrielle, est diminué par le besoin de financement de l'exploitation : en effet, la variation du besoin de financement laisse apparaître une montée des stocks de matières premières, mais aussi une progression des créances clients.

A l'inverse, le B.F.R. lié à l'activité (hors B.F.R.E.) diminue et – comme les opérations hors exploitation – a un impact positif sur le flux net de trésorerie généré par l'activité qui s'élève finalement à + 591 k€.

Concernant l'investissement, nous observons que la politique d'investissement menée par l'entreprise Lou & Zoé Mode révèle une stratégie de croissance interne : les acquisitions d'immobilisations corporelles représentent en effet un montant de 749 k€.

Concernant le financement, force est de constater que les investissements sont essentiellement financés par autofinancement (flux net de trésorerie lié à l'activité = 591 k€).

Le financement externe se compose principalement d'une subvention d'investissement perçue au cours de l'exercice écoulé. En effet, il n'y a pas d'augmentation de capital, de même que l'augmentation nette de la dette (5 k€) apparaît très faible comparativement à la subvention d'investissement (150 k€).

En conclusion, la combinaison des flux de trésorerie des trois cycles aboutissent à une augmentation de la trésorerie (+ 185 k€). L'entreprise bénéficie, semble-t-il, d'une évolution favorable de son activité qui lui permet d'autofinancer une grande partie de ses investissements. Elle doit toutefois rester vigilante quant à l'augmentation du besoin de financement de son exploitation.

4. Calculer les ratios du dossier d'analyse financière présentés dans l'annexe B (à rendre avec la copie).

	2014 (N)
Production vendue	40 104
Production stockée	197
Production de l'exercice	40 301
Achats de matières premières	18 640
- Variation de stocks	- 590
- Autres achats et charges externes	5 126
- Consommations en provenance des tiers	- 23 176
Valeur ajoutée	17 125

Détail des calculs et résultat pour l'exercice 2014 (N)	
Taux de V.A. = V.A. / C.A.H.T.	$17\ 125 / 40\ 104 = \mathbf{42,7\%}$
R.B.E. (*) / C.A.H.T.	$2\ 628 / 40\ 104 = \mathbf{6,55\%}$
Rotation des créances clients (jours)	<u>Créances clients et comptes rattachés x 360</u> C.A.T.T.C. $9\ 347 \times 360 / (40\ 104 \times 1,20) = \mathbf{70\ jours}$
Rotation des dettes fournisseurs (jours)	<u>Dettes fournisseurs et comptes rattachés x 360</u> Achats T.T.C. et services extérieurs T.T.C. $3\ 456 \times 360 / [(18\ 640 + 5\ 126) \times 1,20] = \mathbf{44\ jours}$
Taux de variation du C.A.H.T.	$(40\ 104 - 38\ 625) / 38\ 625 = + \mathbf{4\%}$
Poids du B.F.R.E. = (B.F.R.E. (*) x 360) / C.A.H.T.	$BFRE = 4660 + 645 + 9347 + 267 - 3456 - 1234 = 10\ 229$ $(10\ 229 \times 360) / 40\ 104 = \mathbf{92\ jours}$ Ou $(9\ 369 \times 360) / 40\ 104 = \mathbf{84\ jours en valeur nette}$

5. Préciser et analyser les ratios de l'annexe B qui reflètent :

- (1) l'évolution de l'activité de la société ;
- (2) l'évolution du B.F.R.E..

Ratios qui reflètent l'évolution de l'activité de la société :

Le taux de variation du C.A.H.T. montre le regain de croissance de l'activité de LOU & ZOE Mode : en effet, le C.A.H.T. augmente de 4 % en 2014, contre une baisse de 6 % en 2013. En outre, cette hausse de 4% est légèrement supérieure à celle du secteur d'activité (3 %).

Le taux de V.A. est un indicateur intéressant du potentiel de création de richesses de la société. Le surplus de valeur représente ici 43 % du C.A.H.T. contre 35 % en 2013. Il est supérieur au taux moyen du secteur d'activité (38,4 %). Au sein des consommations intermédiaires, les achats de matières premières et autres approvisionnements diminuent très légèrement (- 2 %). Ainsi, la hausse des ventes associée à une baisse conséquente des charges externes (-25 %) expliquent la performance de la V.A. en 2014.

Le ratio R.B.E. / C.A.H.T. confirme enfin la performance industrielle de la société. La part du R.B.E. dans le C.A.H.T. passe de 1 % en 2013 à 6,55 % en 2014. Il est toutefois inférieur au taux moyen du secteur d'activité (10,1 %). La performance industrielle de la société progresse et ce, grâce à l'impact positif de la hausse de la VA vue plus haut. La hausse des ITVA (22 %) comme la hausse des charges de personnel (+ 9 %) n'entament pas la performance de l'exploitation.

Nous pouvons globalement confirmer une évolution favorable de l'activité ainsi qu'une bonne maîtrise des charges d'exploitation dans leur ensemble.

Ratios qui expliquent le flux net de trésorerie d'exploitation :

Dans le secteur d'activité, les clients règlent en moyenne à 45 jours. Or, dans le cas de la société LOU & ZOE Mode, **le délai moyen de règlement des clients** est de 62 jours en 2013, puis 70 jours en 2014, ce qui est très élevé.

Conjointement, la société LOU & ZOE Mode **règle en moyenne ses fournisseurs** à 49,5 jours en 2013, à 44 jours en 2014, contre une moyenne de 60 jours dans le secteur d'activité.

Cela signifie que la société règle ses fournisseurs (44 jours) avant que les clients ne règlent leurs créances (70 jours).

Ces deux ratios expliquent en grande partie non seulement le poids du B.F.R.E. dans le C.A.H.T. (92 jours), mais aussi le flux net de trésorerie d'exploitation négatif constaté dans le tableau de flux de trésorerie de l'OEC.

Nous pouvons globalement noter une détérioration de l'ensemble des ratios tant par rapport au secteur d'activité que par rapport à l'année précédente.

Première partie - Structure financière

1. Qu'appelle-t-on structure financière ?

La structure financière désigne la combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.

2. Existe-t-il une structure financière optimale ? Vous présenterez les différentes approches.

Selon l'approche traditionnelle, il existe une structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise.

Modigliani et Miller ont remis en cause cette approche et ont montré, en se fondant sur l'hypothèse de marchés parfaits, que :

- en absence d'imposition : il n'existe pas de structure optimale, le coût du capital et la valeur de l'entreprise sont indépendants de la structure financière. La valeur marchande d'une entreprise endettée est égale à la valeur de la même entreprise supposée non endettée.
- en situation d'imposition, la valeur de l'entreprise endettée est supérieure à la valeur de l'entreprise non endettée du fait de l'économie d'impôt. Le coût du capital diminue sans présenter de minimum (l'entreprise peut donc théoriquement s'endetter sans limite).

Valeur de l'entreprise endettée = valeur de l'entreprise non endettée + économie d'impôt

Approches récentes :

- Les coûts de faillite : un endettement excessif augmente le risque de faillite de l'entreprise, ce qui conduit les actionnaires et les prêteurs à augmenter les taux de rendement exigés.
- La théorie de l'agence contribue également à expliquer la structure financière des entreprises : la structure financière optimale résulte d'un compromis entre les divers financements qui permet de résoudre ces divergences d'intérêts, en considérant que l'endettement et les capitaux propres atténuent certains conflits et en suscitent d'autres.

3. Calculer le taux de rentabilité économique avant et après impôt sur les bénéfices.

Taux de rentabilité économique avant impôt = résultat économique / actif économique = 1 660 / 16 100 = 10,31 %

Taux de rentabilité économique après impôt = 10,31 % x 2/3 = 6,87 %

4. Déterminer la valeur de cette entreprise en présence d'impôt sur les bénéfices dans les deux hypothèses suivantes :

a) Pas d'endettement ;

La valeur de l'entreprise est égale à l'actif économique soit 16 100 k€.

b) L'endettement représente 40% de l'actif économique.

Valeur de l'entreprise endettée = valeur de l'entreprise non endettée + Dettes x Taux d'I.S.

Soit 16 100 + 16 100 x 40% x 1/3 = 18 247 k€

Conclusion : La valeur de l'entreprise est plus élevée quand elle est endettée.

Deuxième partie - Marché financier

5. Citer trois avantages pour une entreprise de s'introduire en Bourse ?

- se procurer des capitaux ;
- élargir son actionnariat ;
- accroître sa notoriété ;
- permettre aux anciens actionnaires de revendre leurs actions (pour ceux qui le souhaitent).

6. Définir les notions de marchés réglementé, organisé et libre. Citer un exemple de chaque catégorie, à partir du marché boursier français.

Marché réglementé :

Accès soumis à autorisation, transactions organisées par une société de marché (Euronext en France) et fonctionnement contrôlé par une autorité de marché (AMF). Exemple : Eurolist

Marché organisé :

Marché non réglementé et encadré dont les conditions d'admission sont plus souples et les obligations d'informations moins Exemple : Alternext.

Marché libre :

Marché non réglementé au fonctionnement libre et très peu contrôlé adapté aux très petites entreprises

7. Quels sont les rôles de l'A.M.F. ?

L'Autorité des marchés financiers (A.M.F.) est l'autorité publique indépendante qui a pour missions de veiller :

- à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers,
- à l'information des investisseurs,
- au bon fonctionnement des marchés financiers.

8. En quoi consiste la notation financière ? Citer une agence de notation

La notation financière consiste à apprécier la solvabilité financière d'une entreprise, c'est-à-dire à mesurer le risque de non remboursement des dettes que présente l'emprunteur. Elle est effectuée par des agences de notation.

Principales agences de notation : Standard & Poor's, Moody's, FitchV

9. Qu'est-ce que le taux de rendement actuariel ? Le calculer pour l'obligation suivante :

- *prix d'émission : 99,491 %*
- *coupon annuel : 3,125 %*
- *durée : 9 ans*
- *remboursement au pair*

Le taux de rendement actuariel d'un placement correspond au taux de placement « réel », c'est à, dire le taux pour lequel il y a **équivalence entre les décaissements et les encaissements futurs liés à un placement**

Pour le calculer, il faut poser :

$$99,491 \% = 3,125 \% * \frac{1 - (1 + t)^{-9}}{t} + 100 \% * (1 + t)^{-9}$$

ce qui donne à l'aide de la calculatrice : **t = 3,191 %**

Première partie – Gestion prévisionnelle de la trésorerie
Travail à faire

1. Définir et présenter l'intérêt d'un budget de trésorerie.

Le budget de trésorerie est un document prévisionnel qui regroupe l'ensemble des flux d'encaissement et de décaissement quelle que soit leur origine (activité, investissement, financement). Il est établi à court terme sur plusieurs mois

Intérêt : Il permet de suivre globalement l'évolution à CT de la trésorerie, de mettre en évidence les éventuels déséquilibres (insuffisances ou excédents de trésorerie) et de trouver les moyens de financement à court terme les mieux adaptés et les moins couteux.

Il sert d'instrument de négociation auprès des partenaires financiers

2. Evaluer la « T.V.A. à décaisser » qui sera intégrée dans le tableau des décaissements.

En k€	Janvier	Février	Mars
T.V.A. collectée sur ventes (*)	800	840	720
T.V.A. collectée sur cession	22		
T.V.A. déductible sur achats	290	510	410
T.V.A. déductible sur autres charges	25	25	25
T.V.A. déductible sur investissement		100	
T.V.A. à décaisser	507	205	285
Décaissement de la T.V.A.	103	507	205

(*) Chiffre d'affaires France (janvier : 4 000 x 0,2 / février : 4 200 x 0,2 / mars : 3 600 x 0,2)

3. Présenter le budget des encaissements et le budget de trésorerie synthétique relatif au premier trimestre 2015.

Tableau des encaissements

	Janvier	Février	Mars
Créances clients	4 947		
Ventes Janvier (1)		5 100	
Ventes Février (2)			5 240
Cession T.T.C.	132		
Total des encaissements	5 079	5 100	5 240

(1) 4 000 x 1,2 + 300

(2) 4 200 x 1,2 + 200

Tableau des décaissements

	Janvier	Février	Mars
Dettes fournisseurs	302		
Achats T.T.C. Janvier	522	1 218	
Achats T.T.C. Février		918	2 142
Achats T.T.C. Mars			738
Salaires	2 250	2 250	2 280
Charges sociales	800	900	900
Autres charges T.T.C.	150	150	150
Autres charges non soumises à T.V.A.	122	122	125
Investissement T.T.C.		600	
T.V.A. à décaisser	103	507	205
Total des décaissements	4 249	6 665	6 540

Budget de trésorerie synthétique

	Janvier	Février	Mars
Encaissements	5 079	5 100	5 240
- Décaissements	4 249	6 665	6 540
+ Trésorerie initiale	1 250	2 080	515
= Trésorerie finale	2 080	515	- 785

4. Analyser chacun des moyens de financement proposés pour le deuxième trimestre 2015 :

- calculer le montant des agios du découvert ;
- calculer le montant des agios H.T. de l'escompte ;

Conclure.

Découvert

Intérêts débiteurs :	780 000	$* (0,085) * 20 / 360$	$=$	3 683,33
C.P.F.D.	780 000	$* 0,05\%$	$=$	<u>390</u>
		Montant total des agios	$=$	4 073,33 €

Escompte

Escompte plus endos :	400 000	$* (0,075 + 0,006) * 22 / 360$	$=$	1 980
	380 000	$* (0,075 + 0,006) * 30 / 360$	$=$	2 565
Commissions fixes H.T.		$17 * 5$	$=$	<u>85</u>
		AGIOS H.T.	$=$	4 630

Le moyen de financement présentant le coût le moins élevé est le découvert.

5. Calculer le taux réel du financement du déficit pour chacun des moyens envisagés.

Découvert

$$780 \ 000 \times t \times 20 / 365 = 4 \ 073,33$$

$$t = \underline{9,53 \%}$$