

1610006 bis

**DCG**

**SESSION 2016**

**UE 6 – FINANCE D'ENTREPRISE**

**Proposition de corrigé**

## DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER

A l'aide des *annexes 1 à 8* :

**1. Rappeler l'utilité de la valeur ajoutée (VA).**

Mesurer la création de richesse au regard de ses opérations d'exploitation.

**2. Procéder au calcul de son partage entre le personnel, l'Etat, les prêteurs et la société elle-même pour l'exercice 2015 (annexe A à rendre avec la copie). Commenter brièvement les résultats obtenus.**

	Ratios 2015	2015	2014
	Détail du calcul	Résultat en %	%
<b>Partage de la VA :</b>	<b>1 687 455 – (69 158-969+444 918) = 1 174 348</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
➤ Personnel	(494 051 + 155 380) / 1 174 348	55,30 %	60,70 %
➤ Etat	71 616 / 1 174 348	6,10 %	6,78 %
➤ Prêteurs	15 110 / 1 174 348	1,29 %	1,69 %
➤ Restant (Entreprise et associés)	100 % - partage de la VA envers le personnel, l'Etat et les prêteurs = 100 % - (55,30 % + 6,10 % + 1,29 %)	37,61 %	30,83 %

**3. Calculer l'excédent brut d'exploitation (EBE) pour l'exercice 2015 et rappeler la principale limite de cet indicateur.**

EBE :  $1\,174\,348 - 71\,616 - 494\,051 - 155\,380 = 453\,301$

C'est un excédent potentiel de trésorerie sur les opérations liées au cœur de métier de l'entreprise.

**4. Procéder au calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) pour l'exercice 2015.**

Méthode soustractive : Par l'EBE =  $453\,301 + 6\,467 - 271\,221 + 808 - 15\,110 - 161 + 1\,708 - 5\,642 = 170\,150$

Méthode additive : Par le résultat =  $13\,536 + 154\,441 + 1\,338 - 4\,000 + 4\,835 = 170\,150$

**5. Indiquer la similitude et la différence d'approche entre le tableau de financement et les tableaux de flux de trésorerie.**

Il s'agit de retrouver et comprendre quelle que soit l'approche comment la trésorerie a varié entre deux exercices comptables.

Néanmoins, la différence porte sur la nature du flux :

- le tableau de financement PCG repose sur les variations de flux de fonds.
- le tableau de flux de trésorerie (CDB et OEC) reposent sur les variations de flux de trésorerie.

**6. Compléter le tableau de flux de trésorerie de l'ordre des experts-comptables (OEC) pour l'exercice 2015 (annexe B à rendre avec la copie).**

**(Voir Tableau de flux ci-après)**

Calcul préliminaires :

Variation du BFR lié à l'activité (en valeurs nettes):

Postes	Montant 2014	Montant 2015	
Stocks	5 010	5 980	
Clients et comptes rattachés	43 262	64 178	
Autres créances	16 322	24 508	
CCA	8 041	12 756	
- Avances et acomptes reçus	-17 051	-13 529	
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	-180 512	-175 163	
- Dettes fiscales et sociales	-112 712	-124 768	
- ICNE sur dettes financières	-3 607	-2 778	<b>Variation</b>
<b>BFR lié à l'activité</b>	<b>-241 247</b>	<b>-208 816</b>	<b>32 431</b>

Variation du BFR lié à l'investissement :

	Montant 2014	Montant 2015	Variation
Dettes sur immobilisations	0	18 683	18 683

Augmentation de capital en numéraire : voit variation du poste « Capital social » entre 2014 et 2015.

Remboursement des dettes financières :

	Montant début exercice	Nouvelles dettes financières	Remboursement de dettes financières	Montant fin d'exercice
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	674 749			579 125
A déduire : ICNE sur dettes financières	-3 607			-2 778
Dettes financières stables	671 142	0 (énoncé)	<b>Par différence : 94 795</b>	576 347

Subventions d'investissement reçues :

Montant au bilan 2015 : 16 000

+ QP virée au résultat en 2015 : 4 000

**Total : 20 000**

Trésorerie à la clôture : disponibilités 80 688 + VMP disponibles 50 808 = 131 496

### Tableau de flux de trésorerie de l'OEC

	Exercice 2015
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	
RESULTAT NET <i>Voir compte de résultat</i>	13 536
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité	
+ Amortissements, dépréciations et provisions (1) <i>Compte de résultat</i>	+154 441
+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés <i>Idem</i>	+4 835
- Produits de cessions d'éléments d'actif	
- Quote-part des subventions d'investissement virée au résultat <i>Enoncé</i>	-4 000
Marge brute d'autofinancement	168 812
Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité <i>(Voir détail)</i>	-32 431
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)</b>	<b>136 381</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	
Cessions d'immobilisations	
Réductions d'immobilisations financières	
- Acquisitions d'immobilisations <i>Total colonne « augmentation » du tableau des immos</i>	-109 564
Variation des créances et dettes sur immobilisations <i>Voir détail</i>	18 683
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)</b>	<b>-90 881</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	
Augmentation ou réduction de capital <i>Variation du poste capital au passif</i>	50 000
- Dividendes versés	
+ Augmentation des dettes financières	
- Remboursements des dettes financières <i>Voir détail</i>	-94 795
+ Subventions d'investissements reçues <i>Voir détail</i>	20 000
- Variation du capital souscrit non appelé <i>Variation du poste à l'actif</i>	-25 000
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)</b>	<b>-49 795</b>
<b>Variation de la trésorerie (A+B+C)</b>	<b>-4 295</b>
Trésorerie d'ouverture <i>Voir bilan n-1</i>	135 791
Trésorerie de clôture <i>Voir détail</i>	131 496

(1) A l'exception des dépréciations sur actif circulant

7. En vous appuyant sur les résultats des questions précédentes et sur l'ensemble des documents fournis, réaliser un diagnostic de l'évolution de l'activité économique et de la situation financière (notamment sur l'évolution de la trésorerie et de l'endettement) de la SHG pour l'exercice 2015.

#### **Activité économique :**

La société SHG devient faiblement bénéficiaire en 2015 grâce à une progression de son chiffre d'affaires (hausse de 4,54%) nettement meilleure que la moyenne du secteur d'activité. Les ratios de profitabilité sont tous en amélioration, et plus favorables que la moyenne du secteur, que ce soit en taux de valeur ajoutée ou en part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération du personnel. La rentabilité économique se redresse mais reste inférieure aux valeurs du secteur.

La maîtrise des charges a permis d'améliorer la profitabilité de l'entreprise (entre 2014 et 2015 hausse de la VA de 7,41 %, hausse de l'EBE de 27,48 %).

#### **Trésorerie, situation financière, endettement :**

Sur le plan de la trésorerie, cette profitabilité restaurée se retrouve au niveau de la marge brute d'autofinancement, en nette amélioration par rapport à 2014. Le BFR lié à l'activité a sensiblement augmenté ; mais le flux net de trésorerie généré par l'activité a cependant plus que doublé entre 2014 et 2015, passant de 65 603 € à 136 381 €.

Le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement est toujours mesuré ; l'entreprise ne maintient même pas sa capacité de production (les investissements sont inférieurs aux dotations de l'année), et ce depuis au moins deux ans. Cela pourrait poser problème à l'avenir, les équipements déjà anciens devenant complètement obsolètes à terme.

Par ailleurs l'entreprise s'est désendettée en 2015, après un léger endettement en 2014. Elle a remboursé en 2015 94 795 € de dettes financières et y a substitué en partie des capitaux propres (augmentation de capital de 50 000 € non entièrement libérée). Elle a également bénéficié d'une subvention d'investissement pour financer partiellement ses investissements de l'année. Toutefois, le taux d'endettement reste très préoccupant, avec un ratio nettement au-delà de la norme (465 % en 2015), qui est loin d'assurer l'autonomie financière de SHG. Ce ratio est certainement dû à l'érosion des capitaux propres liée aux pertes accumulées par le passé. Même si l'on considère l'endettement net (dettes financières moins trésorerie), le ratio reste très au-delà des normes.

Globalement la trésorerie est stable en 2015 (en légère diminution de 4 295 €), et reste largement positive. Cela est dû à l'existence d'un BFR négatif, très fréquent dans l'activité d'hôtellerie (stocks très bas, acomptes payés par la clientèle lors de la réservation, crédit fournisseurs relativement important).

En résumé, la Société Hôtelière Girondine est encore convalescente ; elle vient de réaliser un premier bénéfice grâce à une hausse de son activité supérieure à celle du secteur. Mais la situation reste à conforter, au niveau de la profitabilité, de la rentabilité et surtout de l'endettement. Il faudra en outre programmer des investissements dans les années qui viennent pour améliorer la compétitivité de l'entreprise.

## DOSSIER 2 : PLAN DE FINANCEMENT

### 1. Définir le fonds de roulement normatif.

C'est le fonds de roulement qui est égal au BFRE moyen.

### 2. Rappeler l'utilité de cette méthode dans le cadre de l'établissement du plan de financement.

Elle permet de déterminer le niveau moyen du BFRE (partie essentielle du BFR) de façon analytique et de l'exprimer en jours de CA.

Il permettra ainsi d'effectuer des prévisions nécessaires à l'élaboration de plans prévisionnels (notamment le plan de financement).

### 3. Indiquer comment il est possible d'aboutir dans le cas de l'entreprise NEW SHOES à un BFR prévisionnel négatif. Que signifie-t-il ?

Lorsque la durée d'écoulement des stocks et la durée du crédit client sont très courtes, et bien inférieures à la durée du crédit fournisseurs, on peut obtenir globalement une ressource de financement (RFR). C'est le cas ici : les ventes sont encaissées intégralement avant la livraison, les stocks détenus par la société NEW SHOES financés par les fournisseurs.

### 4. Présenter le plan de financement initial de la société NEW SHOES pour les années 2017 à 2019 (annexe C à rendre avec la copie). Commenter brièvement.

- Calculs préalables :

Dotations aux amortissements :  $(1\,000\,000 + 250\,000) \times 1/10 = 125\,000$

- Calcul de la CAF prévisionnelle :

	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	1 200 000	1 400 000	1 700 000
EBE : 20% du CA	240 000	280 000	340 000
Dotations aux amortissements	-125 000	-125 000	-125 000
Résultat avant impôt	115 000	155 000	215 000
Impôt 33 1/3%	-38 333	-51 667	-71 667
Résultat après impôt	76 667	103 333	143 333
Dotations aux amortissements	125 000	125 000	125 000
<b>CAF prévisionnelle</b>	<b>201 667</b>	<b>228 333</b>	<b>268 333</b>

- Calcul du dégagement de fonds de roulement :

	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	1 200 000	1 400 000	1 700 000
BFR : $CA \times 10/360$	-33 333	-38 889	-47 222
Variation de BFR	-33 333	-5 556	-8 333

- Plan de financement initial :

	2017	2018	2019
<b>Ressources</b>			
CAF	201 667	228 333	268 333
Dégagement de FDR	33 333	5 556	8 333
<b>Total ressources</b>	<b>235 000</b>	<b>233 889</b>	<b>276 666</b>
<b>Emplois</b>			
Investissements	1 250 000		
Dépôt de garantie crédit-bail	15 000		
Distribution de dividendes		50 000	50 000
<b>Total emplois</b>	<b>1 265 000</b>	<b>50 000</b>	<b>50 000</b>
<b>Ressources moins emplois</b>	<b>-1 030 000</b>	<b>183 889</b>	<b>226 666</b>
<b>Trésorerie initiale</b>	<b>50 000</b>	<b>-980 000</b>	<b>-796 111</b>
<b>Trésorerie finale</b>	<b>-980 000</b>	<b>-796 111</b>	<b>-569 445</b>

Le plan de financement fait apparaître une trésorerie fortement négative en fin de 1<sup>ère</sup> année ; ce déficit de trésorerie ne se résorbe qu'en 2019 pour devenir un excédent confortable, signe de la rentabilité du projet. Il faut toutefois mettre en place un financement complémentaire en 2017.

**5. Présenter le plan de financement définitif intégrant le financement par emprunt (annexe C à rendre avec la copie). Conclure sur la faisabilité du projet.**

**Plan de financement révisé :**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ressources</b>			
Ressources du plan initial	235 000	233 889	276 666
Emprunt	240 000		
Augmentation de capital	750 000		
Intérêts de l'emprunt nets d'impôts (1)	-9 600	-7 200	-4 800
<b>Total ressources révisées</b>	<b>1 215 400</b>	<b>226 689</b>	<b>271 866</b>
<b>Emplois</b>			
Emplois du plan initial	1 265 000	50 000	50 000
Remboursement de l'emprunt		60 000	60 000
<b>Total emplois</b>	<b>1 265 000</b>	<b>110 000</b>	<b>110 000</b>
<b>Ressources moins emplois</b>	<b>-49 600</b>	<b>116 689</b>	<b>161 866</b>
<b>Trésorerie initiale</b>	<b>50 000</b>	<b>400</b>	<b>117 089</b>
<b>Trésorerie finale</b>	<b>400</b>	<b>117 089</b>	<b>278 955</b>

(1) Pour 2017 :  $240\,000 \times 6\% \times \frac{2}{3} = 9\,600$

2018 :  $(240\,000 - 60\,000) \times 6\% \times \frac{2}{3} = 7\,200$

2019 :  $(240\,000 - 120\,000) \times 6\% \times \frac{2}{3} = 4\,800$

Le plan de financement est désormais équilibré, la trésorerie finale est positive pour chaque année. Toutefois, compte tenu de l'incertitude inhérente à toute prévision, il faut envisager un montant emprunté supérieur à 240 000 € en 2017. Cela doit être possible car la société NEW SHOES dispose d'une capacité d'endettement inutilisée. De plus tous les flux de 2017 ne se produiront pas au même moment dans l'année : les investissements seront effectués en début d'année, alors que la CAF sera générée progressivement. Il sera possible, au vu du plan de financement, de procéder à un remboursement anticipé de l'emprunt en fin 2019.

## TROISIEME DOSSIER : GESTION DU RISQUE DE CHANGE

### 1. Rappeler l'intérêt pour l'entreprise de se couvrir contre le risque de change.

La couverture du risque de change permet à l'entreprise de se prémunir d'une évolution de la devise par rapport à l'euro qui lui est défavorable dans le cas de dettes et/ou de créances libellées en devises.

### 2. Calculer et qualifier la position de change de la société DESIGN CONTEMPORAIN vis-à-vis du dollar et de la livre sterling au 30 juin 2016 et au 15 juillet 2016.

A l'échéance du 30/06/2016, la position en USD est **courte de 117 500 USD** (plus de devises à livrer que de devises à recevoir).  $182\,500 - (25\,000 + 40\,000) = 117\,500$  USD.

A l'échéance du 15/07/2016, la position en GBP est **longue de 18 500 GBP** (plus de devises à recevoir que de devises à livrer).

### 3. Indiquer la nature du risque auquel la société est confrontée au 30 juin 2016 et le type de couverture adapté sur les marchés à terme. Calculer le montant encaissé ou décaissé en euros par la société DESIGN CONTEMPORAIN.

La position en USD étant courte au 30/06/2016, le risque est une appréciation de l'USD contre l'euro. Il faut **acheter à terme** des USD.

L'entreprise décaissera :  $117\,500 \times 0,9549 = 112\,200,75$  € le 30/06/2016.

### 4. Indiquer la nature du risque auquel la société est confrontée au 15 juillet 2016 et le type de couverture adapté sur les marchés des options. Calculer le résultat de la couverture (en euros) sur ce marché pour la société DESIGN CONTEMPORAIN dans les deux cas suivants :

- Au 15/07/2016, la GBP cote 1,35 euro ;
- Au 15/07/2016, la GBP cote 1,27 euro.

La position de change étant longue en GBP, le risque est une dépréciation de la devise. DESIGN INTERNATIONAL doit donc acheter une **option de vente (put)** de GBP contre euro, portant sur 18 500 GBP. Prix d'exercice = 1 GBP = 1,32 €

Prime payée :  $0,013 \times 18\,500 \text{ GBP} = 240,50 \text{ GBP}$  soit  $240,50 \times 1,4451 = 347,55$  €

Cotation	Encaissements sans couverture	Encaissements avec couverture	Résultat
1,35	$18\,500 \times 1,35 = 24\,975$	$18\,500 \times 1,35 - 347,55 = 24\,627,45$	-347,55
1,27	$18\,500 \times 1,27 = 23\,495$	$18\,500 \times 1,32 - 347,55 = 24\,072,45$	+ 577,45