

# DIPLOÔME DE COMPTABILITÉ ET DE GESTION

**UE 6 – FINANCE D'ENTREPRISE**

**SESSION 2022**

Éléments indicatifs de corrigé

**1.1 Indiquer pour quelle raison le calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) peut être utile à monsieur Lepoix et procéder à son calcul pour l'exercice 2021 en utilisant la méthode soustractive (à partir de l'EBE).**

La CAF est une source de trésorerie potentielle et peut être mobilisée pour rembourser le capital emprunté. À ce titre, la CAF est prise en compte pour apprécier la capacité de remboursement puisqu'elle correspond au dénominateur du ratio : Dettes financières /CAF.

Il est généralement admis que les dettes financières peuvent être remboursées en mobilisant la CAF pendant 3 voire 4 ans.

La capacité d'autofinancement est égale à la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables liés à l'activité.

**Calcul de la capacité d'autofinancement.**

**Méthode 1 : à partir de l'EBE.**

EBE (donné dans le document 5)	144 655
Transferts de charges.	5 112
Autres produits d'exploitation.	14
-Autres charges d'exploitation.	- 55
Produits financiers encaissables.	780 (179 + 601)
-Charges financières décaissables.	- 599
-Charges exceptionnelles sur opérations de gestion.	- 315
-Impôt sur les bénéfices.	- 23 929
CAF	125 663

**Méthode 2 : à partir du résultat net pour vérification.**

Résultat net :	85 303
Dotations aux amortissements des immobilisations	36 185
Dotations aux dépréciations des actifs circulants	4 175
CAF	125 663

**1.2 Calculer et interpréter le degré d'endettement de l'entreprise et sa capacité à rembourser les dettes financières à l'aide de deux ratios pertinents.**

Ratio	Composition	Calcul	Montant
Taux d'endettement	Dettes financières / capitaux propres	74 207 / 1 044 810	7 % (7,10 %)
Capacité de remboursement	Dettes financières / CAF	74 207 / 125 663	0,59

La société PESETOUT est très faiblement endettée. En effet, d'une part, l'autonomie financière est garantie puisque le taux d'endettement est très peu élevé 7 % (et très inférieur à la moyenne du secteur de 17 %) ; d'autre part, la société est largement en mesure de rembourser ses dettes financières puisque sa capacité de remboursement est très nettement inférieure à 4 et à la moyenne du secteur (1,59). Elle s'est même améliorée par rapport à l'année précédente.

Accepter tout ratio cohérent.

**1.3**

**Préciser l'intérêt pour monsieur Lepoix de calculer un flux de trésorerie d'activité en complément de la CAF.**

L'intérêt de calculer un flux de trésorerie d'activité en complément de la CAF réside dans le fait que la CAF représente uniquement une trésorerie potentielle déterminée sur l'ensemble des opérations de gestion à l'exclusion des produits de cession d'éléments de l'actif (compte 775). La CAF est donc un flux de fonds. Monsieur Lepoix doit disposer d'une information supplémentaire qui va au-delà de la capacité de remboursement. En effet le remboursement des dettes financières ne peut s'opérer qu'à partir d'une trésorerie réelle. Cette trésorerie contenue dans la CAF est déterminée en neutralisant tous les décalages de paiement liés à l'activité, c'est-à-dire la variation du BFR lié à l'activité.

**1.4. Déterminer le flux de trésorerie lié à l'activité ainsi que le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement.**

Le flux de trésorerie d'activité est égal à la capacité d'autofinancement - la variation du BFR lié à l'activité (autres possibilités acceptables : partir de l'EBE en trouvant un FNTE puis un FNTA / MBA – variation du BFR en valeurs nettes).

Calcul de la variation du BFR liée à l'activité :

Calculs préalables

Besoin lié à l'activité	N	N-1	Δ
Stocks d'en-cours	19 506	28 482	- 8 976
Stock de marchandises	50 311	45 747	4 564
Clients et comptes rattachés	475 878	359 102	116 776
Autres créances	11 759	85 119	- 73 360
Charges constatées d'avance	5 154	7 032	- 1 878
VMP	120 000	30 000	90 000
<b>Total besoin</b>	<b>682 608</b>	<b>555 482</b>	<b>127 126</b>

Dégagement lié à l'activité.	N	N-1	Δ
Dettes fournisseurs.	176 833	96 677	80 156
Dettes fiscales et sociales.	182 594	171 145	11 449
Autres dettes diverses.	5 515	4 112	1 403
<b>Total dégagement</b>	<b>364 942</b>	<b>271 934</b>	<b>93 008</b>
<b>BFR</b>	<b>317 666</b>	<b>283 548</b>	

$\Delta \text{BFR lié à l'activité} = \Delta \text{des besoins} - \Delta \text{des dégagements} = 127 126 - 93 008 = 34 118.$

Ou  $\Delta \text{BFR lié à l'activité} = \text{BFR}_N - \text{BFR}_{N-1} = 317 666 - 283 548 = 34 118$

**Flux de trésorerie lié à l'activité :**

CAF	125 663
Variation du BFR lié à l'activité	- 34 118
<b>Flux de trésorerie d'activité</b>	<b>91 545</b>

**Calcul du flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement :**

Acquisitions d'immobilisations	- 50 660
Réduction des immobilisations financières	1 500
Variation des dettes sur immobilisations (1 225 - 3 219)	- 1 994
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>- 51 154</b>

Accepter le flux lié à l'investissement de 51 154 (50 660 - 1 500 + 1 994)

## 1.5. Rédiger un commentaire structuré relatif aux deux axes qui préoccupent monsieur Lepoix, à partir des résultats obtenus aux questions précédentes et des informations de la base documentaire.

Conformément aux souhaits de monsieur Lepoix, le commentaire portera successivement sur les 2 axes dont il souhaitait entreprendre l'étude.

### **Autonomie financière et capacité de remboursement :**

La structure financière de la société PESETOUT est tout à fait saine avec un taux d'endettement très réduit 7 % (contre 17 % pour la profession) l'entreprise recourant largement à l'autofinancement si on en juge par le montant des réserves accumulées.

Par ailleurs, l'aptitude de l'entreprise à rembourser ses dettes ne fait aucun doute avec un ratio de remboursement très faible (0,59) et inférieur à celui de la profession (1,59).

Cette situation permet d'envisager de recourir à l'emprunt dans le cadre du projet d'extension envisagé, ce qui présenterait, en outre, l'avantage de pouvoir bénéficier de l'amélioration de la rentabilité financière grâce à l'effet de levier.

La CAF permet largement de faire face aux contraintes d'endettement (ratio largement inférieur à 3).

### **Aptitude à produire de la trésorerie :**

Au cours de l'exercice 2021, le flux de trésorerie lié à l'activité excède les besoins d'investissement de l'exercice ce qui répond aux exigences de monsieur Lepoix. On remarquera, par ailleurs, que le prélèvement opéré par la variation du BFR sur la CAF résulte de l'accroissement des valeurs mobilières de placement et d'une forte hausse des créances clients (supérieures à la hausse des dettes fournisseurs).

Au total, la société PESETOUT est dans une situation tout à fait saine sur le plan financier et le projet d'extension d'activité semble pouvoir être mis en œuvre sans difficulté.

*Une phrase de conclusion est attendue.*

**2.1 Justifier le montant de la CAF d'exploitation et du flux net de trésorerie obtenus pour 2024 (les calculs seront arrondis à l'euro le plus proche).**

Calcul de la CAF d'exploitation

	Début 2023	Fin 2023	<b>Fin 2024</b>	Fin 2025	Fin 2026	Fin 2027
CA		425 000	<b>433 500</b>	442 170	451 013	460 034
M/CV		255 000	<b>260 100</b>	265 302	270 608	276 020
Charges fixes		-218 500	<b>-218 500</b>	-218 500	-218 500	-218 500
Dotations		-22 200	<b>-22 200</b>	-22 200	-22 200	-22 200
Résultat d'exploitation		14 300	<b>19 400</b>	24 602	29 908	35 320
Résultat d'exploitation net d'IS		10 296	<b>13 968</b>	17 713	21 534	25 431
Dotations		22 200	<b>22 200</b>	22 200	22 200	22 200
<b>CAF d'exploitation</b>		32 496	<b>36 168</b>	39 913	43 734	47 631

Calcul des FNT

Calcul de la variation du BFR

	Début 2023	Fin 2023	Fin 2024	Fin 2025	Fin 2026	Fin 2027
CA		425 000,00	433 500,00	442 170,00	451 013,40	460 033,67
BFR		47 222,22	48 166,67	49 130,00	50 112,60	51 114,85
Variation de BFR	47 222,22	944,44	963,33	982,60	1 002,25	- 51 114,85
<b>Variation de BFR Arrondi</b>	<b>47 222</b>	<b>944</b>	<b>963</b>	<b>983</b>	<b>1 002</b>	<b>-51 115</b>

	Début 2023	Fin 2023	<b>Fin 2024</b>	Fin 2025	Fin 2026	Fin 2027
<b>Flux patrimoniaux</b>						
Investissement	-111 000					
Variation de BFR	-47 222	-944	<b>-963</b>	-983	-1 002	
récupération BFR						51 115
<b>CAF d'exploitation</b>		32 496	<b>36 168</b>	39 913	43 734	47 631
<b>Flux net de trésorerie</b>	-158 222	31 552	<b>35 205</b>	38 931	42 732	98 745

**2.2 Rappeler à monsieur Lepoix, dans le cadre de son projet d'implantation, l'intérêt du TRI, puis préciser le calcul effectué pour l'obtenir en appelant t le TRI.**

Le TRI représente la rentabilité de l'investissement avant prise en compte du coût inhérent à son financement. Le TRI représente donc le coût maximal du financement qu'il est possible d'admettre pour ce projet. Avec un coût du financement égal au TRI, l'opération est blanche (la VAN est nulle). Avec un TRI supérieur au coût du financement, alors le projet devient rentable (la VAN est positive).

Le TRI doit donc être comparé au coût des financements (taux d'actualisation), c'est-à-dire au coût du capital qui est égal au coût moyen pondéré des dettes financières et des capitaux propres qui seront mobilisés pour financer cet investissement.

Calcul posé pour obtenir le TRI : soit t le TRI.

$$158\ 222 = 31\ 552 \times (1+t)^{-1} + 35\ 205 \times (1+t)^{-2} + 38\ 931 \times (1+t)^{-3} + 42\ 732 \times (1+t)^{-4} + 98\ 745 \times (1+t)^{-5}$$

$$t = 13,87 \%$$

**2.3 Proposer, en précisant leur utilité, deux autres critères (dont au moins un critère financier) permettant de choisir ou de renoncer au projet d'implantation de la succursale. Calculer l'un d'entre eux.**

Autres critères de choix d'investissement : la valeur actuelle nette permet de connaître la création de valeur générée par le projet, l'indice de profitabilité mesure la création de valeur relative.

On pourrait accepter comme réponse le délai de récupération du capital investi (moins pertinent car nous n'avons pas d'indication dans l'énoncé sur un délai de récupération souhaité). Il permet de connaître le temps nécessaire pour récupérer les emplois initiaux.

Critères non financiers : flexibilité du projet, cohérence avec la stratégie, critères environnementaux, sociaux, technologiques, suivi de la concurrence. Ces critères permettent d'avoir une approche qualitative de l'investissement.

$$\text{Calcul de la VAN} = -158\ 222 + 31\ 552 \times (1,08)^{-1} + 35\ 205 \times (1,08)^{-2} + 38\ 931 \times (1,08)^{-3} + 42\ 732 \times (1,08)^{-4} + 98\ 745 \times (1,08)^{-5} = 30\ 693,59 \text{ euros}$$

$$\text{Calcul de l'indice de profitabilité} = 1 + 30\ 693 / 158\ 222 = 1,19$$

**2.4 Conclure sur l'opportunité pour monsieur Lepoix de réaliser le projet d'implantation.**

Le projet est rentable dans la mesure où tous les critères convergent dans le même sens : la VAN est positive ; le TIR est supérieur au taux d'actualisation représenté par le coût du capital, et l'indice de profitabilité est supérieur à 1.

Critères non financiers :

Répondre à la volonté de monsieur Lepoix de développer sa société dans les zones portuaires où le nombre de clients potentiels est important.

S'aligner sur la concurrence.

*Accepter toute réponse cohérente.*

**DOSSIER 3 – Plan de financement**  
**Base documentaire : documents 6 et 7**

**3.1 Justifier dans une courte note pour monsieur Lepoix l'importance de recourir à un plan de financement pour la réalisation de son projet d'investissement. Deux objectifs devront être développés dans cette note.**

- Outil de négociation auprès des apporteurs de fonds externes : c'est un document en principe exigé par les établissements de crédit en cas de demande de financement par emprunt
- Outil de simulation /prévision : c'est un document qui permet de vérifier si les ressources sont en adéquation avec les emplois ; dans le cas contraire des ajustements peuvent être opérés
- Outil de prévention des difficultés (obligation en cas de dépassement de seuils de présenter un plan de financement dans le cadre notamment de loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 sur la prévention des difficultés).

*Accepter toute réponse cohérente.*

**3.2 Compléter le plan de financement du projet de succursale sur les trois premières années d'exploitation. Les encaissements et décaissements seront pris en compte dans l'année considérée quelle que soit la date de réalisation.**

**Calculs préalables : Détermination de la CAF rectifiée**

Années	2023	2024	2025
CAF	32 496	36 168	39 913
Intérêts	-1 600	-1 280	-960
Éco d'IS sur intérêts	448	358	269
<b>CAF rectifiée</b>	<b>31 344</b>	<b>35 246</b>	<b>39 222</b>

Augmentation de capital : 20 parts de 2 000 € soit 40 000 €

Dividendes : 20 parts x 150 €, soit 3 000

**Plan de financement de PESETOUT**

Années	2023	2024	2025
<b>Besoins :</b>			
Dividendes		3 000	3 000
Investissement	111 000		
Remboursement d'emprunt	16 000	16 000	16 000
Variation du BFR	47 222	944	963
Total besoins	174 222	19 944	19 963
<b>Ressources :</b>			
CAF rectifiée	31 344	35 246	39 222
Emprunt	80 000		
Augmentation de capital	40 000		
Total ressources	151 344	35 246	39 222
Ressources – Besoins	-22 878	15 302	19 259
Trésorerie initiale	20 000	-2 878	12 424
Trésorerie finale	-2 878	12 424	31 683

Accepter le 1<sup>er</sup> remboursement d'emprunt en 2024. Dans ce cas, la CAF sera rectifiée à partir de 2024 et la trésorerie finale 2023 sera positive de 14 274.

Accepter que les intérêts nets d'IS soient incorporés dans les besoins en conservant les CAF.

### 3.3 Commenter le plan obtenu et proposer trois solutions permettant de parvenir à l'équilibre.

Le plan de financement n'est déséquilibré que la première année. Il faudra trouver un financement complémentaire adéquat.

#### Solutions envisageables :

- un emprunt complémentaire à échéance d'une année ou allonger la durée de l'emprunt ;
- différer d'une année le premier remboursement de l'emprunt souscrit ;
- augmenter la trésorerie initiale affectée au démarrage du projet, la société PESETOUT disposant d'une trésorerie abondante ;
- accroître le montant de l'augmentation de capital ;
- envisager l'ouverture d'une ligne d'escompte ou le recours à l'affacturage si le BFRE est composé de créances clients élevées.

Accepter toute réponse cohérente avec le plan de financement obtenu.

## DOSSIER 4 – MARCHÉS FINANCIERS

### 4.1 Déterminer la rentabilité moyenne et le risque du titre Shwarz & Coffi.

Date	Cours titre Shwarz & Coffi	Rentabilité titre Shwarz & Coffi
31/12/2021	8	-69,23%
31/12/2020	26	188,89%
31/12/2019	9	-10,00%
31/12/2018	10	-33,33%
31/12/2017	15	-31,82%
31/12/2016	22	
<b>Rentabilité moyenne</b>		8,90 %
<b>Ecart type</b>		91,98 %

Variance titre :  $[( -69,23\%)^2 + 188,89\%^2 + (-10\%)^2 + (-33,33\%)^2 + (-31,82\%)^2] / 5 - 8,9\%^2 = 0,846$

Ecart-type titre :  $0,9198 = 91,98\%$  Accepter le calcul de l'écart-type à l'aide de la calculatrice sans formule (et cohérence avec rentabilités précédentes).

### 4.2 Proposer et calculer deux autres indicateurs qui permettraient de comparer la performance de ces deux titres.

	Bénéfice net par action (BNPA)	PER (Price Earning Ratio)
<b>GCD</b>	$120\,000 / 50\,000 = 2,4$	$10 / 2,4 = 4,17$
<b>Shwarz &amp; Coffi</b>	$300\,000 / 80\,000 = 3,75$	$8 / 3,75 = 2,13$

On peut accepter le taux de rendement (Dividendes / cours de l'action), le taux de rendement actuariel.

#### 4.3 Conseiller monsieur Lepoix, à partir des calculs précédents, sur la composition de son portefeuille en argumentant votre réponse.

Le titre Shwarz & Coffi présente une bien meilleure rentabilité (moyenne) que le titre GCD et présente un BNPA supérieur à GCD, ce qui peut pousser un investisseur à privilégier l'achat de titres Shwarz & Coffi. Cependant, il est aussi bien plus risqué (écart-type très important). Afin de réduire le risque lié au titre Shwarz & Coffi, il suffit de conseiller à monsieur Lepoix de diversifier son portefeuille de titres en achetant, à la fois, des titres GCD et Shwarz & Coffi.

Le PER de GCD étant de 4, le cours vaut environ quatre fois son bénéfice, cela peut être un signe de bonne santé et de croissance à venir (tandis que le titre Shwarz & Coffi vaut environ deux fois son bénéfice). Il peut être intéressant d'investir dans le titre GCD.

*Remarque : il serait pertinent de disposer du PER moyen de chacun des deux secteurs pour éviter des conclusions trop rapides et de vérifier que les deux actions ne sont pas surcotées ou sous-cotées.*

Ainsi, le PER du titre GCD de 4 pourrait refléter un titre surcoté, ce qui peut pousser un investisseur à ne pas privilégier son achat.

Dans ces conditions, il semble opportun de lui conseiller **de diversifier** son portefeuille de titres en achetant, à la fois, des titres GCD et Shwarz & Coffi.

*Accepter toute réponse cohérente.*