



SESSION 2006

GESTION FINANCIERE

Éléments indicatifs de corrigé

***DOCUMENT CONFIDENTIEL
AUCUNE DIFFUSION AUTORISÉE
A L'EXCEPTION DES CORRECTEURS***

DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER

Première partie

1) Rappeler les finalités des tableaux de flux de trésorerie :

Les tableaux de flux de trésorerie poursuivent plusieurs finalités, notamment :

- déterminer la variation de trésorerie d'un exercice
 - établir un diagnostic sur la situation de l'entreprise
 - mettre en évidence les choix stratégiques de l'entreprise
 - répondre en particulier aux deux questions suivantes :
 - comment l'entreprise dégage t-elle de la trésorerie ?
 - à quoi cette trésorerie est-elle utilisée ?
- ou toute autre idée pertinente

2) Caractériser brièvement la méthode de calcul des flux de trésorerie utilisée par l'OEC et indiquer les limites de cette méthode de calcul

Caractéristiques

La réponse attendue était la notion de méthode indirecte. Toutefois si le candidat apporte une autre réponse pertinente, ne pas hésiter à lui accorder deux points.

Les flux de trésorerie sont calculés selon la méthode indirecte. En effet, chacune des parties du tableau de flux de l'OEC s'établit en deux temps : calcul du flux potentiel de trésorerie puis correction pour tenir compte globalement des décalages de trésorerie afin de faire apparaître le flux de trésorerie réel.

Limites de la méthode utilisée par l'OEC

Sur la méthode indirecte :

- peu compréhensible par les non spécialistes,
- non-conforme aux normes internationales

3) Détailler le calcul de la marge brute d'autofinancement de l'exercice 2005 du tableau de flux de trésorerie donné en annexe 3

RESULTAT DE L'EXERCICE	133 391	
Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises) (1)	1 346 797	
Plus-values de cession d'éléments d'actif (2)	- 16 467	
Autres opérations sans incidence sur la trésorerie liée à l'activité (3)	- 16 833	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	1 446 888	

(1) Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises)

DAP d'exploitation - amortissements	
hors Dotations aux provisions sur actifs circulants	1 346 797
Dotations aux provisions pour risques et charges	30 174
DAP financières	42 800
DAP exceptionnelles	8 621
- Reprises sur provisions d'exploitation hors Reprises de provisions sur actifs circulants (162 769 – 60 000)	- 102 769
- Reprises sur provisions financières	-1 250
	1 346 797

(2) Plus-Values de cession des éléments d'actif cédés

Produits de cession des éléments d'actif	88 128
- Valeur comptable des éléments d'actif cédés	-63 428
Plus-Values de cession des éléments d'actif cédés	24 700
- Impôt sur plus-values de cession	-8 233
	<u>16 467</u>

(3) Autres opérations sans incidence sur la trésorerie liée à l'activité

Subventions d'investissements virées au résultat	16 833
	<u>16 833</u>

4) Indiquer la signification de la MBA qui figure dans le tableau des flux de trésorerie de l'OEC

La MBA peut être définie comme la ressource dégagée grâce à l'activité avant prise en compte des décalages de trésorerie.

Flux potentiel de trésorerie

On peut l'assimiler à une CAF retraitée.

5) Indiquer la signification de la variation du BFR lié à l'activité qui figure dans le tableau de flux de l'OEC

La variation du BFR traduit les décalages de trésorerie liés à l'activité. La notion d'activité est plus large que celle d'exploitation puisqu'elle prend en compte les postes relatifs à l'exploitation et les autres créances et dettes : la dette d'IS, les créances et les dettes diverses.

Deuxième partie :

1) Caractériser brièvement l'intérêt de la méthode du calcul du flux de trésorerie d'exploitation employée par la CDB :

Le flux de trésorerie d'exploitation calculé par le tableau de flux de la CDB s'effectue selon la méthode directe. Cette méthode consiste à dégager directement les encaissements et les décaissements sur opérations en rapprochant produits et charges de la variation des crédits consentis ou obtenus les concernant.

2) Indiquer et justifier les différences de définition de la trésorerie entre les deux approches

Différences

- OEC : notion de trésorerie nette (trésorerie actif – trésorerie passif). Avec en trésorerie passif, les concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque à condition qu'ils soient momentanés ; ceux qui ont un caractère durable sont analysés comme des emprunts.

CDB : ne considère que la trésorerie actif (disponibilités et VMP)

- OEC a une conception plus sélective de la trésorerie actif. Elle retient le critère d'une durée inférieure à 3 mois.

Justification

L'OEC retient la distinction ressources stables, ressources précaires. La CDB considère que les concours en trésorerie, quels qu'ils soient, participent au financement des investissements et de l'activité au même titre que l'endettement financier stable (optique pool de fonds).

Troisième partie

Analyser, à partir des tableaux des flux de trésorerie (OEC et CDB), l'évolution de la situation financière de la société LEAMAR de 2002 à 2005.

Apprécier le commentaire, quel que soit le tableau utilisé.

<i>1) Analyse du flux de trésorerie généré par l'activité</i>	
<i>2) Analyse du flux de trésorerie lié à l'investissement</i>	
<i>3) Analyse du financement</i>	
<i>4) Analyse de la trésorerie ou conclusion</i>	
<i>La forme : (structure, qualités rédactionnelles, orthographe)</i>	
<i>Total</i>	

Malgré les différences conceptuelles et techniques des tableaux de flux de trésorerie OEC et CdB, on observe la même évolution caractérisée par :

- un flux de trésorerie dégagé par l'activité en baisse,
- une forte augmentation des investissements,

- et un recours croissant à l'endettement.

Dans les deux tableaux, on constate une diminution régulière de la trésorerie de la société, quel que soit le mode de calcul (OEC ou CdB).

1 - Le flux de trésorerie dégagé par l'activité.

- **Approche OEC**

Bien que nettement positif, le flux de trésorerie dégagé par l'activité diminue sur les trois dernières années, malgré l'augmentation régulière de la MBA. Cette diminution est due à la forte augmentation du besoin en fonds de roulement qui croît plus vite que la MBA. La société semble victime d'un effet de ciseaux.

- **Approche CdB.**

Elle confirme l'approche de l'OEC et apporte des informations complémentaires.

Le flux de trésorerie d'exploitation, après une amélioration en 2003, stagne en raison d'une augmentation plus rapide des décaissements sur exploitation que des encaissements sur exploitation :

- le chiffre d'affaires croît durant les quatre années, mais la variation des créances augmente dans des proportions plus importantes (avec un doublement en 2004 et 2005) ; la société éprouve des difficultés dans la gestion de ses créances clients et la durée de crédit s'allonge ;
- en revanche, les dettes d'exploitation augmentent moins rapidement que les achats et charges d'exploitation.

Ces observations confirment l'effet de ciseaux dont la société semble victime. S'agit-il de problèmes commerciaux rencontrés dans la nouvelle activité ? Cela paraît très probable, cette activité ayant commencé à être développée en 2003 précisément.

Le flux de trésorerie interne connaît lui une diminution très nette au cours des trois dernières années. Elle résulte de la stagnation du flux de trésorerie d'exploitation conjuguée, principalement, à l'augmentation des décaissements sur charges d'intérêts (en raison du recours à l'endettement). Or, ce flux de trésorerie interne est un indicateur particulièrement intéressant : il mesure le degré de liberté de l'entreprise et conditionne sa capacité à investir et à se désendetter.

2 - Le flux de trésorerie lié aux investissements.

Les deux tableaux de flux mettent en évidence l'effort d'investissement réalisé en 2004 et 2005. Le tableau de la CdB fait apparaître également des investissements en crédit-bail. C'est le signe du développement de la nouvelle activité.

On note par ailleurs des acquisitions de titres pouvant indiquer un développement par croissance externe.

3 – Le flux de trésorerie lié au financement.

Le flux de trésorerie sur activité (ou FTI dans le CdB) étant insuffisant pour couvrir les besoins de trésorerie liés aux investissements, la société doit recourir à des financements externes. Ceux-ci se font exclusivement par endettement, sans appel aux actionnaires. L'endettement, qui explique la forte augmentation des charges d'intérêt, revêt deux formes différentes (visibles dans le tableau CdB) :

- des emprunts massifs en 2004, et un recours au crédit-bail en complément ;
- et d'importants concours bancaires courants en 2005, dont le caractère est durable, puisqu'ils sont classés en dettes financières dans le tableau OEC.

4. Analyse de la trésorerie Il convient de constater une diminution continue de la trésorerie (cession VMP). Elle reste néanmoins positive

Celle-ci peut s'expliquer notamment par une insuffisance des ressources dégagées par l'activité et les financements externes pour couvrir les besoins d'investissement

Conclusion :

La société a entrepris le développement d'une nouvelle activité en 2003 et semble éprouver des difficultés à générer de la trésorerie rapidement, notamment en raison d'un effet de ciseaux. Le texte du sujet n'indique pas si elle connaît des problèmes commerciaux ou s'il s'agit de problèmes d'organisation interne. La situation ne semble pas encore préoccupante, mais certains signes indiquent que la société peut commencer à connaître des difficultés dans les années qui viennent. En effet, elle doit principalement :

- réduire son besoin en fonds de roulement afin de redresser le flux de trésorerie généré par l'activité ;
- et limiter voire réduire son endettement afin de limiter le montant des charges d'intérêt.

DOSSIER 2 : PLAN DE TRESORERIE

1) Indiquer la définition, l'utilité et les limites du plan de trésorerie

2) Définition .

Le plan de trésorerie est un outil d'aide à la coordination des décisions courantes d'exploitation et de financement, à l'intérieur du cadre pluriannuel défini par le plan de financement.

- Utilité
- Le plan de trésorerie permet :
 - . de déterminer mois par mois les déséquilibres qui peuvent survenir ponctuellement entre les ressources durables et les emplois stables et prendre les mesures notamment à court terme dans le but d'y faire face ;
 - . de déterminer le profil annuel de trésorerie
 - . de négocier en conséquence les concours bancaires nécessaires ;
 - . d'affiner les informations fournies par le budget de trésorerie en faisant intervenir l'escompte des effets escomptables et les placements des excédents prévus
- Limites
- Le plan de trésorerie ne permet pas de prendre les décisions au jour le jour pour lesquelles il est nécessaire de travailler sur un horizon beaucoup plus court.

L'information communiquée est globale.

L'information demeure uniquement prévisionnelle.

2) Présenter le plan de trésorerie du dernier trimestre à l'aide de l'annexe A

Plan de trésorerie

	octobre	Novembre	décembre
Trésorerie début de mois	1 300	0	0
Acomptes reçus	940	1 050	1 130
Ventes au comptant	1 545	2 250	4 330
Ventes à 30 jours fin de mois par traite	50	1 495	1 210
Décaissements	- 5 100	- 6 600	- 3 190
Trésorerie fin de mois avant escompte et découvert	- 1 265	- 1 805	3 480
Montant des effets escomptés au cours des mois précédents	0	- 1 272	- 1 210
Montant net escompté	1 265	1 203	
Découvert bancaire	0	1 874	
Remboursement du découvert	0	0	- 1 874
Intérêts sur découvert	0	0	- 12
Trésorerie fin de mois après escompte et découvert	0	0	384

DOSSIER 3 : EFFET DE LEVIER

1) Indiquer l'intérêt du ratio d'autonomie financière mesuré par le rapport : « Dettes financières/Capitaux propres ». 4 points dont 2 points par idée pertinente

Le ratio d'autonomie financière mesuré par le rapport Dettes/Capitaux propres permet de mettre en évidence la dépendance de l'entreprise à l'égard des établissements financiers, la capacité théorique d'endettement.

La valeur de ce ratio doit être inférieure à 1.

Plus il est élevé, plus l'entreprise est tributaire de l'extérieur et plus le risque couru par les prêteurs est élevé.

Parallèlement, plus ce ratio est élevé plus l'entreprise est sujette à l'effet de levier.

Dans le calcul de l'effet de levier on fait référence à son sujet de « bras de levier ».

2) Analyser l'endettement financier de l'entreprise en vous appuyant sur le montant des capitaux propres et sur la capacité d'autofinancement.

Le calcul du ratio DF / CP indique 46%.

L'endettement ne dépasse pas 50 % des capitaux propres, il est donc modéré et l'entreprise dispose encore d'une marge de manœuvre.

Calcul de la capacité de remboursement DF / CAF

Calcul de la CAF

Résultat net	5 070
DAP	3 000
	8 070

Calcul de la capacité d'endettement de l'entreprise :

$$DF / CAF = 2,1$$

Ce ratio est satisfaisant lorsqu'il est inférieur à 3 (ou 4) ce qui est le cas ici.

3) Déterminer avant impôt sur les sociétés et après impôt sur les sociétés :

- le résultat économique
- la rentabilité économique
- la rentabilité financière

Résultat économique avant et après IS

Résultat net	5 070,00	
IS	2 535,00	
Charges financières	880,00	
Résultat économique avant IS	8 485,00	
Résultat économique après IS	5656,67	

Capital économique

Capitaux propres	36 080
Dettes financières	16 625
	<u>52 705</u>

Rentabilité économique avant IS (re) : 16,10 %

Rentabilité économique après IS : 10,73 %

Rentabilité financière avant IS 21,08 %

Rentabilité financière après IS 14,05 %

4) Déterminer et analyser l'effet de levier

Calcul de l'effet de levier proprement dit :

taux de rentabilité

Analyse : reprise bénéficie d'un effet de levier favorable qui pourrait être amplifié par le recours à l'emprunt.

Dans le contexte actuel cette décision est envisageable compte tenu de l'écart significatif entre re et i ainsi que des possibilités d'endettement auxquels l'entreprise pourrait faire appel.

DOSSIER 4 : GESTION DU RISQUE DE CHANGE

1) Citer trois instruments de couverture de risques inhérents à ce type de contrat.

3 points soit 1 point par instrument

Méthodes de couverture de risque de change :

- Souscrire un contrat d'assurance de type COFACE,
- Réaliser un SWAP,
- Négocier un contrat à terme ferme
- Négocier un contrat à terme optionnel,
- Recourir aux warrants

...

2) Indiquer quel type d'option l'entreprise doit acheter : option d'achat de CHF ou option de vente de CHF. Justifier votre choix.

Type d'option : La société doit acheter une option de vente de CHF

Justification : L'entreprise craint une baisse du franc suisse

A l'échéance, elle devra échanger les francs suisses encaissés contre des euros, c'est à dire vendre des francs suisses et acheter des euros..

3) A l'échéance, le 1^{er} mars 2005, dans chacune des deux hypothèses suivantes

- **Hypothèse 1 : 1 € = 1,52 CHF**
- **Hypothèse 2 : 1 € = 1,60 CHF**

3.1 Indiquer la décision à prendre par la société

3.2 Calculer le montant net encaissé

Cours comptant au 1-3-2005	Hypothèse 1 : 1 € = 1,52 CHF	Hypothèse 2 : 1 € = 1,60 CHF
3.1. Décision	Option non exercée)	Option exercée
3.2. Montant net encaissé		
• Vente des CHF	$62\,000/1,52 = 40\,789\text{ €}$	$62\,000/1,56 = 39\,744\text{ €}$
• Prime	- 520 €	- 520 €
Montant net encaissé :	40 269 €	39 224 €
Lors de l'achat de l'option, la prime payée s'élève à : $62\,000/1,55 \times 1,3\% = 520\text{ €}$		

4) Indiquer le principal avantage de cette couverture sous forme d'option par rapport à une opération à terme ferme

Une opération à terme ferme permet de couvrir une perte sur un marché au comptant par un gain sur un marché à terme ferme en cas d'évolution défavorable, mais ne permet pas de profiter d'une évolution favorable.

En revanche, une opération à terme conditionnelle permet de se couvrir contre une évolution défavorable, tout en profitant d'une évolution favorable.