**DCG session 2010 UE4 Finance d’entreprise Corrigé indicatif**

**Dossier 1 - Diagnostic financier**

**1. Intérêt des tableaux de flux de trésorerie**

- Analyse de l’évolution de la trésorerie

Les tableaux de flux de trésorerie sont centrés sur la trésorerie. Ils mettent en évidence la contribution de chaque cycle d’opération à la formation de la trésorerie. Ils fournissent des informations sur la capacité de l’entreprise à générer de la trésorerie et sur les conséquences sur la trésorerie des décisions d’investissement et de financement. Ils permettent ainsi un suivi efficace de l’évolution de la trésorerie.

- Analyse des risques de défaillance

Un flux net de trésorerie généré par l’activité négatif sur plusieurs exercices est un indicateur du risque de faillite.

**2. Signification de la MBA**

La MBA traduit le flux de fonds (flux de trésorerie potentielle) généré par l’activité globale de l’entreprise. C’est un flux voisin de la CAF Il doit être corrigé par la variation du BFR lié à l’activité pour obtenir le flux net de trésorerie lié à l’activité.

**3. Tableau de flux de trésorerie (voir page suivante)**

*Explications des calculs*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Dotations nettes | Résultat | Actif circulant |
| Amortissements | 2988 |  |
| Dépréciations immobilisations | 41 |  |
| Dépréciations actif circulant | 446 | 446 |
| Risques et charges exploitation | 254 |  |
| Dotations financières | 105 |  |
| Dotations exceptionnelles | 263 | 26 |
| Reprises exceptionnelles | -628 | -66 |
| Total | 3469 | 643 |

Dotations nettes de reprises = 3469 – 643 = 2 826

Quote-part de subvention cf. cpte résultat = 4

+ value de cessions = PCEA – VNC = 131 – 0 = 131

Variation du BFR

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Élément | 2009 | 2008 | variation |
| Stocks nets | 285 | 342 | -57 |
| Créances liées à l'exploitation |  |  |  |
| Avances et acomptes | 15 | 11 |  |
| Clients | 8216 | 4858 |  |
| CCA | 135 | 210 |  |
| Total | 8366 | 5079 | 3287 |
| Créances liées à l'activité |  |  |  |
| Créances diverses | 1244 | 0 |  |
| Total | 1244 | 0 | 1244 |
| Dettes d'exploitation |  |  |  |
| Fournisseurs | 4396 | 1251 |  |
| Total | 4396 | 1251 | 3145 |
| Dettes liées à l'activité |  |  |  |
| Dettes fiscales | 4089 | 2974 |  |
| Autres dettes | 289-128 | 478-156 |  |
| ICNE | 33 | 31 |  |
| Total | 4283 | 3327 | 956 |

Acquisitions d'immobilisations = 6991 – 3 = 6 988

Dettes sur immobilisations = 570 – 6 = 564

Pas d'augmentation de capital, la seule augmentation provenant de l'incorporation de réserves.

Pas de dividendes versés

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Dettes financières | 2009 | 2008 |
| Bilan | 7473 | 5577 |
| 572 | 1171 |
| Comptes courants associés | 128 | 156 |
| Intérêts courus | -33 | -31 |
| CBC | -573 | -177 |
| Total | 7567 | 6696 |

Emprunts remboursés = 6696 +3700 – 7567 = 2 829

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Trésorerie nette | 2009 | 2008 |
| Bilan | 231 | 2537 |
| VMP | 1090 | 277 |
| CBC | -573 | -177 |
| Total | 748 | 2637 |

Variation de la trésorerie nette = - 1889

|  |  |
| --- | --- |
| **Flux de trésorerie liés à l'activité** |  |
| Résultat net | 1 215 |
| *Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :* |  |
| • Amortissements et dépréciations | 2 826 |
| • Plus-values de cession nettes d'impôts | -131 |
| • Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat | -4 |
| **Marge brute d'autofinancement** | **3 906** |
| • Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité |  |
| Stocks | 57 |
| Créances d'exploitation | -3287 |
| Dettes d'exploitation | 3145 |
| Autres créances liées à l'activité | -1244 |
| Autres dettes liées à l'activité | 956 |
| ***Flux net de trésorerie généré par l'activité*** | **3 533** |
| **Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement** |  |
| Acquisitions d'immobilisations | -6 988 |
| Cessions d'immobilisations nettes d'impôts | 131 |
| Réduction d'immobilisations financières |  |
| Variation des créances et dettes sur immobilisations | 564 |
| ***Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement*** | -6 293 |
| **Flux de trésorerie liés aux opérations de financement** |  |
| Dividendes versés | 0 |
| Incidence des variations de capital | 0 |
| Émission d'emprunts | 3 700 |
| Remboursement d'emprunts | -2 829 |
| Subventions d'investissements reçues |  |
| ***Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement*** | 871 |
| **Variation de trésorerie** | -1 889 |
| Trésorerie d'ouverture | 2 637 |
| ***Trésorerie de clôture*** | 748 |

**4. Calcul des indicateurs suivants**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2009 | 2008 |
| Production vendue | 30350 | 23434 |
| - consommation exercice | -12805 | -8698 |
| **VA** | **17545** | **14736** |
| Impôts et taxes | -1207 | -895 |
| -Charges personnel | -11116 | -8416 |
| **EBE** | **5222** | **5425** |
| -Dotations | -3729 | -2709 |
| + Reprises | 628 | 76 |
| + Transfert charges | 1102 |  |
| + Autres produits | 303 | 194 |
| - Autres charges | -5 | -31 |
| **Résultat exploitation** | **3521** | **2955** |
| Dettes financières stables | 7472 | 6571 |
| Capitaux propres | 5173 | 3962 |
| **Autonomie financière** | **1,44** | **1,66** |
| Résultat net | 1215 | 1016 |
| + DAP | 4097 | 2725 |
| - Reprises | -628 | -76 |
| +VNC |  |  |
| -PCEA | -131 | -6 |
| - Subv d'inv virée au résultat | -4 |  |
| **CAF** | **4549** | **3659** |
| **Dettes financières** | 8045 | 6748 |
| **Capacité de remboursement** | **1,77** | **1,84** |

**5. Diagnostic sur l’évolution des résultats et de la situation** **financière**

Évolution des résultats

Progression très forte du chiffre d'affaires de 29,5 %, donc très bon dynamisme commercial

Dérive des consommations externes et des charges de personnel qui a pour effet de réduire l’augmentation du résultat d’exploitation par rapport à celle du chiffre d’affaires.

Évolution de la situation financière

La trésorerie a baissé fortement pendant la période mais elle reste positive.

Le flux de trésorerie sur activité s'élève à 3 533 k€ et permet de financer une grande partie du flux de trésorerie liée à l’investissement. Le flux de trésorerie lié au financement est faiblement positif. Ces deux ressources restent néanmoins insuffisantes pour couvrir le besoin de financement lié à l’investissement. Le complément est apporté par la trésorerie qui diminue de 1 889 k€.

La structure financière est fragilisée par un ratio d’autonomie financière trop élevé bien qu’en réduction. Ce ratio devrait être inférieur à un pour assurer une capacité d’endettement supplémentaire à des conditions normales.

Par contre l’entreprise génère une CAF qui permet largement de rembourser ses emprunts. En effet la capacité de remboursement est nettement inférieure au plafond défini par les banques (3 ou 4 années de CAF).

**Dossier 2 - Rentabilité et risque**

**A. Approche économique**

**1. Notions de rentabilité économique**

La rentabilité économique, taux de rendement économique des capitaux investis, est le quotient d'un résultat économique par un capital économique.

Plusieurs ratios possibles

Numérateur : EBE ou résultat d'exploitation ou résultat courant hors intérêt de la dette

Dénominateur : capitaux investis (capitaux propres + dettes financières) ou actif économique

Par la suite le calcul se fera de la façon suivante :

Rentabilité économique : résultat d'exploitation / capitaux propres hors résultat +dettes financières

**2. Calcul de la rentabilité économique pour A et B**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Entreprise A | Entreprise B |
| CA  -Charges variables  -Charges fixes  = Résultat d'exploitation  Capitaux propres hors résultat  Dettes financières  Rentabilité éco : résult d'exp / cap propres + dettes fi  Rentabilité éco après I/S = 2/3 rentabilité éco avant I/S | 91 200  68 700  7 300  15 200  102 200  14, 87 %  9,91% | 91 200  50 600  25 400  15 200  70 200  32 000  14,87%  9,91% |

**3. Définition du risque économique**

On appelle risque économique l'impact sur le résultat économique (ou sur la rentabilité économique) d'une variation de l'activité (d'une variation du chiffre d'affaires).

**4. Calcul du levier d’exploitation pour A et B**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Entreprise A | Entreprise B |
| MCV = CA – Charges variables  Levier opérationnel = MCV / Résultat d'exploitation | 22 500  1,48 | 40 600  2,67 |

Ces calculs s'interprètent ainsi : Si le CA varie de 1%, le résultat économique et la rentabilité économique varieront de 1,48 % chez A et de 2,67 % chez B .

L'entreprise B est soumise à un risque économique quasiment 2 fois plus important que l'entreprise A.

**5. Les autres outils de la mesure du risque économique**

* Outils de gestion : seuil de rentabilité, marge de sécurité …
* Outils de probabilité et de statistiques : variance, écart-type, élasticité, probabilité de ruine

**6. Réduction du risque économique**

Le risque économique est lié à la structure des charges, pour réduire ce risque il faudrait réduire les charges fixes pour abaisser le seuil de rentabilité.

On peut sous-traiter une partie de la production, faire appel à du personnel intérimaire, faire des économies sur les postes entraînant des charges fixes, avoir plus de flexibilité dans la fabrication, etc.

**B. Approche financière**

**7. Définition de la rentabilité financière**

La rentabilité financière mesure le taux de rendement des capitaux propres. On l'obtient en faisant le rapport du résultat net sur les capitaux propres

**Rf = résultat net / capitaux propres hors résultat**

**8. Calcul de la rentabilité financière chez A et B**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Entreprise A | Entreprise B |
| Capitaux propres  Résultat exploitation  Charges financières  Résultat avant IS  Résultat après IS  Rent fin avant I/S=Résultat avant IS / Cap propres  Rent fin après I/S= Résultat après IS / Cap propres | 102 200  15 200  15 200  10 134  14,87%  9,91% | 70 200  15 200  2 300  12 900  8 600  18,38%  12,25% |

**9. Explication de la différence entre la rentabilité de A et celle de B**

Que ce soit avant ou après IS, la rentabilité financière de B est plus forte que celle de A : 18,38 % supérieur à   
14,87 % avant IS ou 12,25% supérieur à 9, 91% après IS. C'est le recours à l'endettement dans des conditions favorables qui rend la rentabilité de B supérieure à A.

Il s'agit du jeu de l'effet de levier qui consiste à améliorer la rentabilité financière par appel à l'emprunt.

Cet effet est positif quand le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt. C'est le cas ici puisque le taux de rentabilité économique est de 9,91 % alors que le taux de l'emprunt est de 2/3 ( 2 300/32 000) = 4,79% (calculs après I/S).

**10. Définition du risque financier** ***(2 points)***

On appelle risque financier l’impact de l’endettement sur la rentabilité des capitaux propres. C’est le risque lié à l’endettement (cessation de paiement, rentabilité attendue par les actionnaires…)

**11. Tableau des rentabilités dans le cadre de la baisse de 10% du CA**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | A | B | Variation par rapport à la situation initiale | |
| A | B |
| CA | 82 080 | 82 080 | - 10% | -10 % |
| Charges variables | 61 830 | 45 540 |  |  |
| Charges fixes | 7 300 | 25 400 |  |  |
| Résultat d’exploitation | 12 950 | 11 140 | - 14.80% | - 26.71 % |
| Rentabilité éco avant impôt | 12,67% | 10,90% | - 14.80% | - 26.71 % |
| Rentabilité éco après impôt | 8,447% | 7,27% | - 9.87% | - 17.81% |
| charges financières | 0 | 2300 |  |  |
| RCAI | 12950 | 8840 |  |  |
| Résultat net | 8633 | 5893 |  |  |
| Capitaux propres | 102200 | 70200 |  |  |
| RF avant impôt | 12,67% | 12,59% | - 14.80% | - 31.50 % |
| RF après impôt | 8,45% | 8,40% | - 9.87 % | - 21 % |

**12. Conclusion**

Chez A, la rentabilité financière est passée de 9,91% à 8,45%.

Chez B, la rentabilité financière chute plus fortement. Elle est passée de 12,25% à 8,39%.

Chez A, pour une baisse de 10% du CA, la rentabilité économique et la rentabilité financière chutent de la même manière, passant de 9,91% à 8,45% soit une chute de 14,80%.

Cette chute de 14,80 % de la rentabilité économique traduit le risque économique, (déjà vu plus haut : une chute de 1% du CA entraînant une chute de 1,48% de la rentabilité économique)

La rentabilité financière chute également de 14,8%, car il n'y a pas d'endettement.

A, entreprise non endettée, n’est soumise qu’au risque économique.

Chez B, la chute de la rentabilité économique est plus forte que chez A, elle passe de 9,91% à 7,27 % soit de - 26,71% en raison de l’importance des charges fixes (cf. levier opérationnel vu plus haut).

Par ailleurs, la rentabilité financière chute de 31,5% en valeur relative, passant de 12,25% à 8,40%., du fait du recours à l'emprunt.

B, entreprise endettée, est soumise aux risques économique et financier.

L'entreprise B est donc davantage soumise que l'entreprise A aux risques : au risque **économique** tout d'abord, dans la mesure où elle a davantage de **charges fixes**, au risque **financier** également dans la mesure où elle est **endettée.**

Une variation de l'activité (c'est-à-dire du CA) se répercutera donc plus fortement à la fois sur sa rentabilité économique et sur sa rentabilité financière.

Ainsi 10% de chute du CA entraîne une chute relative de 26,71% de la rentabilité économique chez B contre seulement 14,80% chez A . Cette chute de 10% du CA engendre une baisse relative de la rentabilité financière de 31,5% chez B alors qu'elle n'est que de 14,80% chez A.

**Dossier 3 - Gestion de la trésorerie**

**1. Jours de banque**

Jours supplémentaires ajoutés par la banque pour le calcul de l’escompte.

**2. Escompte**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Nominal | Nombre de jours | Escompte | Endos | Manipulation | Agio HT |
| 10 000 | 27+1= 28 | 10 000\*10%\*28/360= 77,78 min 300 | 10 000\*0,6%\*28/360=4,67 € | 3 € | 307,67 € |
| 25 000 | 70+1= 71 | 25 000\*10%\*71/360= 493,06 € | 25 000\*0,6%\*71/360=29,58€ | 3 € | 525,64 € |
| 20 000 | 86 + 1 =87 | 20000\*10%\*87/360 = 483.33 | 20 000\*0,6%\*60/360= 20 € | 3 € | 506.33 € |
| 55 000 € |  |  |  |  | 1 339.64 € |

Taux réel moyen (t) tel que 1339.64= t[(10 000-307,67)\*(27+3)/365 + (25 000-525,64)\*(70+3)/365 + (20 000-506.33)\*(86+3)/365] d'où t = **12.83%**

Taux réel de l’effet 1001 : 307,67= (10 000-307,67)\*t\*(27+3)/365 : t= **38,62%**

Le coût réel de l’effet 1001 est nettement > au coût moyen en raison des minima appliqués par la banque. L’objectif est de décourager la remise à l’escompte d’effets de faible montant et dont l’échéance est proche.

**3. Découvert**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Dates | Nombre de jours | Soldes débiteurs | Nombres débiteurs |
| Du 05/01 au 02/02  Du 03/02 au 03/03  Du 04/03 au 15/03 | 29  29  12 | 40 000  55 000  15 000 | 1 160 000  1 595 000  180 000 |
|  |  |  | 2 935 000 |

Intérêt sur découvert= 2 935 000\*10,5%/360= 856,04 €

CPFD= (40 000+55 000+55 000)\*0,05%= 75 €

Commission de dépassement= 0,25%[0+(55 000-50 000)+(55 000-50 000)]= 25 €

Agio HT= 956,04€

Taux réel du découvert (t) tel que 956,04= 2 935 000\*t/365 soit t= 11,89%

**4. Mode de financement le plus intéressant**

Le coût du découvert étant inférieur au coût de l’escompte, ce mode de financement sera retenu.

Une solution serait de ne remettre à l’escompte que les effets 1002 et 1003 et recourir au découvert pour le complément.

**5. Affacturage**

L’affacturage est une opération financière par laquelle une société spécialisée (le factor) se charge de l’encaissement des créances d’un client. Elle paye immédiatement le montant à l’adhérent et garantit l’adhérent contre le non-remboursement.