

Sujet :

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 : Tableau de flux et diagnostic financier	(7 points)
DOSSIER 2 : Investissements et financement	(7 points)
DOSSIER 3 : Produits financiers	(6 points)

Il vous est demandé d'apporter le plus grand soin à la présentation de votre copie.
Toute information calculée devra être justifiée.

La société anonyme LEBRIS ET MOREL est l'une des trois principales librairies d'une grande agglomération. C'est une entreprise familiale plus que centenaire. Il y a 5 ans, la situation financière était au plus bas et la concurrence très vive quand, le dernier descendant de la famille fondatrice, Joël MOREL reprit la direction de l'entreprise.

Les dirigeants successifs ont axé leurs efforts sur le commerce des livres scolaires et universitaires en gros et au détail. Monsieur MOREL a conservé la même politique commerciale. Après une nette progression pendant quelques années, le chiffre d'affaires baisse pour la première fois en 2001 car certains marchés de livres scolaires en gros lui ont échappé.

La situation financière en général et les problèmes de trésorerie en particulier inquiètent Monsieur MOREL qui a cependant des projets de modernisation.

DOSSIER 1 : TABLEAU DE FLUX ET DIAGNOSTIC FINANCIER

Monsieur MOREL vous demande d'effectuer une étude financière de son entreprise à partir des documents comptables des trois derniers exercices.

Travail à faire

1. À l'aide de **l'annexe A (à rendre avec la copie)**, présenter le tableau de flux analysant la variation de trésorerie de l'exercice 2001 en utilisant le tableau de calculs de **l'annexe B (à rendre avec la copie)**.
2. Que représente le résultat brut d'exploitation du tableau de flux de trésorerie de l'ordre des experts-comptables ?
3. Quel est l'intérêt de la notion de flux net de trésorerie d'exploitation ?
4. Commenter l'évolution de la situation financière de la société LEBRIS ET MOREL à partir du tableau de flux de trésorerie (**annexe A**) et des documents de synthèse.
Proposer des mesures pour améliorer la situation financière de l'entreprise.

DOSSIER 2 : INVESTISSEMENTS ET FINANCEMENT

Monsieur MOREL pense qu'en étendant sa surface de vente et en se diversifiant, il pourrait régulariser son activité au cours de l'année, augmenter son chiffre d'affaires et son résultat, améliorer sa trésorerie et mieux résister à la concurrence.

Il a réalisé les études de rentabilité économique de deux projets à réaliser successivement dans le temps à partir de $N + 1$. La rentabilité est satisfaisante eu égard aux critères retenus.

Première partie

Travail à faire

1. Que représente, en règle générale, le taux retenu pour actualiser les flux de trésorerie ?
2. Les projets étant de montants différents, quels critères de choix peut-on utiliser ?
3. Quel est l'intérêt des critères intégrés ou globaux ?

Deuxième partie

Monsieur MOREL souhaite réaliser les deux projets selon les modalités décrites dans les annexes.

Travail à faire

1. Présenter le tableau d'amortissement de l'emprunt.
2. Pour le premier projet, calculer la capacité, d'autofinancement prévisionnelle des trois premières années.
3. Présenter les trois premières années du plan de financement.
Distinguer, pour la première année, le début et la fin de l'année.
4. Commenter le projet de Monsieur MOREL.
Conseiller Monsieur MOREL.

Nota : arrondir les montants à l'euro le plus proche dans les calculs.

DOSSIER 3 : PRODUITS FINANCIERS

Première partie

Monsieur MOREL a lu, dans un journal financier, un article sur des options (annexe 5). Il a, en portefeuille, des actions X qu'il veut vendre. Deux solutions s'offrent à lui : passer un ordre de vente sur les titres X, ou, comme le suggère l'auteur de l'article, être vendeur d'une option d'achat portant sur les titres X. Monsieur MOREL a envie de suivre ce conseil mais vous demande au préalable quelques explications.

Travail à faire

1. Décomposer la prime de l'option d'achat sur les actions X en valeur intrinsèque et en valeur spéculative (ou valeur temps).
2. Expliquer comment varie le prix d'une option d'achat en fonction du prix d'exercice et du temps qui reste à courir jusqu'à l'échéance.
3. x désignant le cours de l'action X, déterminer l'équation du résultat obtenu par Monsieur MOREL pour ses 10 titres X.
 - a. dans le cas où il réalise cette opération,
 - b. dans le cas où il ne la réalise pas,
4. Établir le graphique correspondant.
Construire les deux courbes sur le même repère.

5. Quel est l'intérêt d'avoir choisi l'opération sur option ?
6. Quel peut être l'inconvénient de cette opération ?

Deuxième partie

Monsieur MOREL qui gère déjà un portefeuille personnel important s'intéresse maintenant aux produits dérivés. Il vous demande quelques explications concernant des informations qu'il a lues dans la presse financière au cours de l'été (annexe 6).

Travail à faire

1. Pourquoi les deux premiers warrants sont-ils plus spéculatifs que le troisième ?
2. S'il avait choisi le troisième warrant, quelle somme au minimum Monsieur MOREL aurait-il dû investir ?
3. Quel résultat Monsieur MOREL aurait-il réalisé s'il avait revendu ses "call warrants" trois semaines plus tard ?
4. Comparer le pourcentage d'augmentation du cours de l'action et celui du cours du "call. warrant". Quelle conclusion peut-on en tirer ?

ANNEXE 1 : Documents de synthèse de la société LEBRIS ET MOREL
BILAN DE L'ENTREPRISE ENTREPRISE : SOCIETE LEBRIS ET MOREL SA

(en euros) Au 31 décembre 2001

		2001			2000	PASSIF (avant répartition)		2001	2000
		Brut	Amort et provisions	Net	Net				
A C T I F	Capital souscrit non appelé					Capital	152 500	152 500	152 500
	TOTAL 0					Primes d'émission, de fusion, d'apport			
	Immobilisations incorporelles					Ecarts de réévaluation			
	Frais d'établissement					Ecart d'équivalence			
	Frais de recherche et développement					Réserves			
	Concessions, brevets, licences, marques, procédés, logiciels, droits	4471	4 453	18	230	Réserve légale	868	868	
	Fonds commercial (1)	33 081		33 081	33 081	Réserves statutaires ou contractuelles	22 395	22 395	
	Autres immobilisations incorporelles					Réserves réglementées			
	Immobilisations incorporelles en cours					Autres			
	Avances et acomptes					Report à nouveau	-190 867	-211 719	
	Immobilisations corporelles					Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	90 980	20 852	
	Terrains	39 225		39 225	39 225	Subventions d'investissement			
	Constructions	145 575	140 659	4 916	6 726	Provisions réglementées			
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	6 652	1 676	4 976	5 837	TOTAL I	75 876	-15 104	
	Autres immobilisations corporelles	26 156	7 832	18 324	16 516	Autres fonds propres			
	Immobilisations corporelles en cours					Provisions pour risques et charges			
	Avances et acomptes								
	Immobilisations financières (2)								
	Participations évaluées par équivalence					Dettes financières			
	Autres participations					Emprunts obligataires convertibles			
Créances rattachées à des participations					Autres emprunts obligataires				
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille					Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)	190 457	202 638		
Autres titres immobilisés	12 866		12 866	12 866	Emprunts et dettes financières divers (3)				
Prêts					Avances et acomptes reçus sur commandes en cours				
Autres immobilisations financières	2 142		2 142	617	Dettes d'exploitation				
TOTAL I	270 168	154 620	115 548	115 098	Dettes fournisseurs et Comptes rattachés	364 952	392 254		
A C T I F	Stocks et en-cours					Dettes fiscales et sociales	37 356	33 896	
	Matières premières et autres approvisionnements					Autres dettes d'exploitation			
	En-cours de production (biens et services)					Dettes diverses			
	Produits intermédiaires et finis					Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés	1 143	3 483	
	Marchandises	434 460	46 750	387 710	353 709	Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)	7 587	4 808	
	Avances et acomptes versés sur commandes					Autres dettes diverses			
	Créances d'exploitation (3)					Instruments de trésorerie			
	Créances Clients et Comptes rattachés	190 009	29 418	160 591	136 507	Produits constatés d'avance	3 959	3 416	
	Autres créances d'exploitation	976		976	501	TOTAL III	605 454	640 495	
	Créances diverses (3)					Ecarts de conversion Passif			
	Capital souscrit - appelé, non versé					TOTAL GENERAL	681 330	640 495	
	Valeurs mobilières de placement					(1) Dont à plus d'un an	89 604	134 200	
	Actions propres					Dont à moins d'un an	515 850	506 295	
	Autres titres	796		796	575	(A l'exception, pour l'application de (1), des avances et acomptes reçus sur commandes en cours)			
	Instruments de trésorerie					(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	4 392	6 138	
Disponibilités	3 516		3 516	6 843	(3) Dont emprunts participatifs				
Charges constatées d'avance (3)	12 193		12 193	12 158					
TOTAL II	641 950	76 168	565 782	510 293					
Charges à répartir sur plusieurs exercices									
Primes de remboursement des emprunts									
Ecarts de conversion Actif									
TOTAL GENERAL	912 118	230 788	681 330	625 391					

CHARGES (hors taxes)	2001		2000		PRODUITS (hors taxes)	2001		2000	
		Totaux partiels	Totaux partiels			Totaux partiels	Totaux partiels		
Charges d'exploitation					Produits d'exploitation				
Coût d'achat des marchandises vendues dans l'exercice		927 715	1 012 853		Ventes de marchandises		1 364 756	1 375 876	
Achats de marchandises	940 330				Production vendue		8 994	9 766	
Variation des stocks de marchandises	-12 615				Ventes				
Travaux		142 735	152 478		Prestations de services	8 994			
Consommation de l'exercice en provenance des tiers									
Achats stockés d'approvisionnements					Montant net du chiffre d'affaires		1 373 750	1 385 642	
- matières premières					<i>Dont à l'exportation</i>				
- autres approvisionnements					Production stockée				
Variation des stocks d'approvisionnements					En-cours de production de biens		3 918	3 598	
Achats de sous-traitance					En-cours de production de services		68 593	80 182	
Achats non stockés de matières et de fournitures	2 150				Produits				
Services extérieurs :	140 585				Production immobilisée				
- personnel extérieur					Subventions d'exploitation				
- loyers en crédit-bail					Reprises sur provisions (et amortissements)				
- autres	140 585				Transferts de charges		3 284	5 259	
Impôts, taxes et versements assimilés		8 235	16 779		Autres produits				
Sur rémunérations									
Autres	8 235								
Charges de personnel		168 121	163 258						
Salaires et traitements	127 628								
Charges sociales	40 493								
Dotations aux amortissements et provisions		51 268	74 171						
Sur immobilisations : dotations aux amortissements	4 323								
Sur immobilisations : dotations aux provisions									
Sur actif circulant : dotations aux provisions	46 945								
Pour risques et charges : dotations aux provisions									
Autres charges		203	648						
TOTAL		1 298 277	1 420 187		TOTAL		1 449 545	1 475 311	
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun					Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun				
Charges financières					Produits financiers				
Dotations aux amortissements et provisions					De participations				
Intérêts et charges assimilées		18 544	24 436		D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé				
Différences négatives de change					Autres intérêts et produits assimilés				
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					Reprises sur provisions et transferts de charges financières				
					Différences positives de change		147		
					Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				
TOTAL		18 544	24 436		TOTAL		147		
Charges exceptionnelles					Produits exceptionnels				
Sur opérations de gestion			567		Sur opérations de gestion		117	110	
Sur opérations en capital :		563			Sur opérations en capital		190	70	
- valeurs comptables des éléments immobilisés et financiers cédés	563		22		- Produits des cessions d'éléments d'actif				
- autres					- Subventions d'investissements virées au résultat				
					- autres				
Dotations aux amortissements et provisions :					Reprises sur provisions et transferts de charges exceptionnelles				
- dotations aux provisions réglementées									
- dotations aux amortissements et autres autres provisions									
TOTAL		563	589		TOTAL		307	180	
Participation des salariés aux résultats									
Impôts sur les bénéfices		41 635	9 427						
Solde créditeur = benefice		90 980	20 852		Solde débiteur = perte				
TOTAL GENERAL		1 449 999	1 475 491		TOTAL GENERAL		1 449 999	1 475 491	

ENTREPRISE : Société LEBRIS ET MOREL SA

**TABLEAU DES IMMOBILISATIONS
(en euros)**

Exercice 2001

IMMOBILISATIONS		Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice	Augmentations	Diminutions		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice
				Par virements de poste à poste	Par cession à des tiers	
In cor po relles	Frais d'établissement					
	Frais de recherche et de développement					
	Autres postes d'immobilisations incorporelles	37 552				37 552
	TOTAL	37 552				37 552
C o r p o r e l l e s	Terrains	39 225				39 225
	Sur sol propre	145 575				145 575
	Constructions					
	Sur sol d'autrui					
	Installations générales, agencements et aménagements					
	Installations techniques, matériel et outillages industriels	8 243			1 591	6 652
	Autres					
	Installations générales, agencements et aménagements					
immobilisations corporelles			3 811			
Matériel de transport	12 196				16 007	
Matériel de bureau et informatique, mobilier	10 149				10 149	
Emballages récupérables et divers						
Immobilisations corporelles en cours						
Avances et acomptes						
	TOTAL	215 388	3 811		1 591	217 608
Fi nan ciè res	Participations évaluées par équivalence					
	Autres participations					
	Autres titres immobilisés	12 866				
	Prêts					
Autres immobilisations financières	617		1 525			
	TOTAL	13 483	1 525			15 008
TOTAL GENERAL		266 423	5 336		1 591	

ENTREPRISE : Société LEBRIS ET MOREL SA

**TABLEAU DES AMORTISSEMENTS
(en euros)**

IMMOBILISATIONS		Amortissements cumulés au début de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions : éléments sortis de l'actif et reprises	Amortissements cumulés à la fin de l'exercice	Amortis- sements linéaires	Autres
In cor po relles	Frais d'établissement						
	Frais de recherche et de développement						
	Autres postes d'immobilisations incorporelles	4 241	212		4 453	212	
	TOTAL	4 241	212		4 453	212	
C o r p o r e l l e s	Terrains						
	Sur sol propre	138 849	1 810		140 659	1 810	
	Constructions						
	Sur sol d'autrui						
	Installations générales, agencements et aménagements						
	Installations techniques, matériel et outillages industriels	2 406	298	1 028	1 676		298
Autres							
Installations générales, agencements et aménagements							
immobilisations	Matériel de transport	3 180	1 093		4 273	1 093	
corporelles	Matériel de bureau et informatique, mobilier	2 649	910		3 559		910
	Emballages récupérables et divers						
	TOTAL	147 084	4 111	1 028	150 167	2 903	1 208
	TOTAL GENERAL	151 325	4 323	1 028	154 620	3 115	1 208

MOUVEMENTS DE L'EXERCICE AFFECTANT LES CHARGES REPARTIES SUR PLUSIEURS EXERCICES	Montant net au début de l'exercice	Augmentations	Dotations de l'exercice aux amortissements	Montant net à la fin de l'exercice
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Primes de remboursement des emprunts				

ENTREPRISE : Société LEBRIS ET MOREL SA
TABLEAU DES PROVISIONS INSCRITES AU BILAN

(en euros)

Exercice 2001

Nature des provisions		Provisions au début de l'exercice	AUGMENTATIONS: Dotations de l'exercice	DIMINUTIONS: Reprise de l'exercice	Provisions à la fin de l'exercice
Provisions réglementées	Provisions pour reconstitution des gisement				
	Provisions pour investissements				
	Provisions pour hausse des prix				
	Ammortissement dérogatoires				
	Provisions fiscales pour implantations à l'étranger				
	Provisions pour prêts d'installation				
	Autres provisions réglementées				
	TOTAL				
Provisions pour risques et charges	Provisions pour litiges				
	Provisions pour garanties données aux clients				
	Provisions pour pertes sur marché à terme				
	Provisions pour amendes et pénalités				
	Provisions pour pertes et change				
	Autres Provisions pour risques				
	Provisions pour pensions et obligations similaires				
	Provisions pour impôts				
	Provisions pour renouvellement des immobilisations				
	Provisions pour grosses répartitions				
	Provisions pour charges sociales et fiscales sur congès à payer				
	Autres provisions pour charges				
TOTAL					
Provisions pour dépréciation	Provisions sur immobilisations				
	. incorporelles				
	. Corporelles				
	. titres évalués par équivalence				
	. titres de participation				
. Autres immobilisations financières					
Sur stocks et en-cours	68 136	46 750	68 136	46 750	
Sur comptes clients	29 680	195	457	29 418	
Autres provisions pour dépréciation					
TOTAL	97 816	46 945	68 593	76 168	
TOTAL GENERAL	97 816	46 945	68 593	76 168	
Dont dotations et reprises		46 945	68 593		
. D'exploitation					
. Financières					
. Exceptionnelles					

ENTREPRISE : Société LEBRIS ET MOREL SA

ETAT DES ECHEANCES DES CREANCES ET DES DETTES
A LA CLOTURE DE L'EXERCICE (en euros)

Créances	Montant brut	Degré de liquidité de l'actif		Dettes	Montant brut	Degré d'exigibilité du passif		
		Échéances à 1 an au plus	Échéances à plus d'1 an			Échéances à 1 an au plus	Échéances à plus d'1 an et 5 ans au plus	Échéances à plus de 5 ans
Créances de l'actif immobilisé				Emprunts obligatoires convertibles (1)				
Créances rattachées à des participations				Autres emprunts obligatoires (1)				
Prêts (1) (2)				Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1) à 2 ans maximum à l'origine	104 392	54 392	50 000	
Autres immobilisations	2 142	2 142		Emprunts et dettes financières divers (1) à plus de 2 ans à l'origine	86 065	46 461	39 604	
Créances de l'actif circulant				Emprunts et dettes fournisseurs et comptes rattachés	364 952	364 952		
Clients douteux ou litigieux	32 259	32 259		Personnel et comptes rattachés	13 203	13 203		
Autres créances clients	157 750	157 750		Sécurité sociale et autres organismes sociaux	19 806	19 806		
Créance représentative de titres prêtés				Etat et autres collectivités publiques	7 587	7 587		
Personnel et comptes rattachés	976	976		Impôts sur les bénéfiques	3 277	3 277		
Sécurité sociale et organismes sociaux				Taxe sur la valeur ajoutée	1 070	1 070		
Etat et autres collectivités publiques				Obligations cautionnées	1 143	1 143		
Impôts sur les bénéfiques				Autres impôts, taxes et assimilés				
Taxe sur la valeur ajoutée				Dettes sur immobilisations et comptes rattachés				
Autres impôts, taxes et versements assimilés				Groupes et associés (2)				
Divers				Autres dettes				
Groupe et associés				Dettes représentatives des titres empruntés				
Débiteurs divers				Produits constatés d'avance	3 959	3 959		
Charges constatées d'avance	12 193	12 193		TOTAL	605 454	515 850	89 604	
TOTAL	205 320	205 320						
(1) Prêts accordés en cours d'exercice				(1) Emprunts souscrits en cours d'exercice	50 000			
(1) Remboursements obtenus en cours d'exercice				(1) Emprunts remboursés en cours d'exercice	58 319			
(2) Prêts et avances consentis aux associés				(2) Emprunts et dettes envers les associés				

ANNEXE 2 : Informations pour établir le tableau de flux de la société LEBRIS ET MOREL

L'impôt sur les sociétés généré par les résultats de cession n'est pas considéré comme significatif par l'entreprise.

Les charges constatées d'avance et les produits constatés d'avance relèvent de l'exploitation.

Intérêts courus non échus sur emprunts : 31 décembre 2000 = 5 128 €.

31 décembre 2001 = 3 012 €.

Les concours bancaires courants correspondent à des découverts momentanés.

Les valeurs mobilières de placement peuvent être aisément converties en disponibilités.

Les disponibilités correspondent à la caisse et à des comptes à vue.

ANNEXE 3 : Projets d'investissement

• **Premier projet**

Étendre la surface de vente en aménageant le premier étage de l'immeuble où se trouve la librairie. La société LEBRIS ET MOREL est déjà propriétaire des locaux.

Coût de l'aménagement : 37 000 €. (date de réalisation - début N + 1).

Chiffre d'affaires annuel prévisionnel

année 1 du projet : 612 000 € hors taxes ;

année 2 et suivantes : 648 000 € hors taxes.

Excédents bruts d'exploitation prévisionnels

année 1 : 59 950 €.

année 2 et suivantes : 76 150 €.

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation est estimé par la formule suivante :

[36 jours de chiffre d'affaires hors taxes - 10 800 f].

• **Deuxième projet :**

Aménager le sous-sol de la librairie.

Coût de l'aménagement : 25 000 €. (date de réalisation : début N + 3).

Capacité d'autofinancement prévisionnelle : 27 000 € par an.

Besoin en fonds de roulement d'exploitation prévisionnel : 36 000 € (niveau constant sur l'ensemble du projet).

• **Pour les deux projets :**

Les aménagements seront amortis linéairement sur 10 ans.

Taux de l'impôt sur les sociétés : 33 1/3 %.

ANNEXE 4 : Financement

Pour le premier projet début N + 1, Monsieur MOREL a trouvé un financement par emprunt de 85 000 euros au taux de 6 %, remboursable par trois annuités constantes, sensiblement égales à 31 799 euros. Il pense réaliser le deuxième projet dans deux ans, au début N + 3, et le financer grâce à la trésorerie dégagée par le premier projet.

ANNEXE 5 : Informations sur les options

Un analyste financier spécialiste des options considère que l'action X a peu de chances de dépasser son plus haut niveau annuel de 177 euros d'ici à la fin de l'année (cours actuel 164 euros). Pour dynamiser leur portefeuille, il propose aux actionnaires détenant au moins dix actions X de vendre une option d'achat de prix d'exercice 170 euros, échéance fin décembre, au prix de 7,50 euros (hors frais de courtage). Monsieur MOREL détient dans son portefeuille 10 actions X acquises au prix unitaire de 153,50 euros.

ANNEXE 6 : Informations sur les "warrants"

• **Informations de presse**

Début août 2001, Monsieur MOREL lit l'information suivante :

"En dépit d'une conjoncture qui se dégrade, la société Y maintient ses objectifs de croissance et de rentabilité pour l'ensemble de l'exercice 2001. Cela n'a pas empêché le cours de l'action de s'effondrer. Trois "call warrants" permettront de jouer un rebond mérité du titre à court terme."

Intitulé	Prix d'exercice	Echéance	Parité	Quotité	Cours du support	Cours du warrant	Conseil
Call Y	30	21/10/01	5/1	1 000	20,72	0,10	ATS
Call Y	40	25/01/02	5/1	1 000	20,72	0,10	ATS
Call Y	35	26/04/02	10/1	1 000	20,72	0,11	AS

ATS : achat très spéculatif. AS : achat spéculatif.

Trois semaines plus tard Monsieur MOREL relève les valeurs suivantes :

Intitulé	Prix d'exercice	Echéance	Parité	Quotité	Cours du support	Cours du warrant
Call Y	30	21/10/01	5/1	1 000	28,54	0,43
Call Y	40	25/01/02	5/1	1 000	28,54	0,29
Call Y	35	26/04/02	10/1	1 000	28,54	0,36

• **Définitions**

• **Warrant** : c'est un titre qui donne le droit d'acheter (ou de vendre) un actif financier à un prix fixé d'avance, au cours ou au terme d'une période déterminée.

Il existe :

- les "call warrant" droit d'acheter
- les "put warrant" droit de vendre.

• **Parité** : nombre de warrants nécessaires pour intervenir sur un seul support.

• **Quotité** : nombre minimal de warrants pour réaliser une transaction.

Corrigé :

Dossier 1 – tableau de flux et diagnostic financier

1) Présenter le tableau des flux

ANNEXE A : Tableau des flux de trésorerie de l'ordre des experts comptables

ENTREPRISE : Société LEBRIS ET MOREL SA

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES (en euros)

	2001	2000	1999
Flux de trésorerie liés à l'activité			
RESULTAT D'EXPLOITATION	151 268	55 124	99 812
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non lié à l'activité			
• Amortissements et provisions (1)	4 323	3 656	3 124
• Transferts de charges au compte de charges à répartir	0	0	0
Résultat brut d'exploitation	155 591	58 780	102 936
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation			
Stocks	- 34 001	32 090	- 61 319
Créances d'exploitation	- 24 594	- 9 224	- 12 776
Dettes d'exploitation	- 23 299	4 901	33 744
Flux net de trésorerie d'exploitation	73 697	86 547	62 585
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité			
• Charges financières	- 18 544	- 25 914	- 28 223
• Produits financiers	+ 147	0	0
• Impôt sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession	- 41 635	- 7 016	- 6 180
• Charges et produits exceptionnels liés à l'activité	+ 117	- 457	52
• Autres créances liées à l'activité	0	0	0
• Autres dettes liées à l'activité	+ 663	0	0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14 445	53 160	28 234
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations	- 5 336	- 11 611	- 608
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	+ 190	70	0
Réduction d'immobilisations financières	0	0	0
Variation des dettes et des créances sur immobilisations	- 2 340	3 331	152
Flux net de trésorerie liée aux opérations d'investissement	- 7 486	- 8 210	- 456
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes versés	0	0	0
Incidence des variations de capital	0	0	0
Emissions d'emprunts	+ 50 000	0	0
Remboursements d'emprunts	- 58 319	- 40 759	- 25 838
Subventions d'investissements reçues	0		
Flux net de trésorerie liée aux opérations de financement	- 8 319	- 40 759	- 25 838
Variation de trésorerie	- 1 360	4 191	1 940
Trésorerie d'ouverture	1 280	- 2 911	- 4 851
Trésorerie de clôture	- 80	1 280	- 2 911

(1) A l'exclusion des provisions d'exploitation sur actif circulant

ANNEXE B : Détail des calculs relatifs au tableau des flux

DETAILS DES CALCULS DU TABLEAU DE L'OEC (à partir du résultat d'exploitation)

Rappel :

En terme de trésorerie, les variations négatives des postes d'actif (N – N-1) augmentent la trésorerie et inversement pour les variations positives.

En terme de trésorerie, les variations négatives des postes de passif (N – N-1) diminuent la trésorerie et inversement pour les variations négatives.

	2001	2000
Amortissements et provisions		
Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation	51 268	
- sur actif circulant	- 46 945	
- reprises sur provisions et amortissements d'exploitation	- 68 593	
+ reprises sur actif circulant	+ 68 593	
	4 323	
Créances d'exploitation		
Créances d'exploitation (valeurs nettes)	160 591 + 976	136 507 + 501
+ Avantages et acomptes versés sur commandes	0	0
+ Charges constatées d'avance	+ 12 193	+ 12 158
+ Ecart de conversion Actif	0	0
	173 760	149 166
Variation	24 594	
Dettes d'exploitation		
Dettes d'exploitation	364 952 + 37 356	392 254 + 33 896
+ Avances et acomptes reçus sur commandes	0	0
+ Produits constatés d'avance	+ 3 959	+ 3 416
+ Ecart de conversion Passif	0	0
	406 267	429 566
Variation	- 23 299	
Autres dettes liées à l'activité		
Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)	7 587	4 808
Intérêts courus sur emprunts	+ 3 012	+ 5 128
	10 599	+ 9 936
Variation	663	
Variation de trésorerie		
Valeurs mobilières de placement	796	575
+ Instruments de trésorerie		
+ Disponibilités	+ 3 516	+ 6 843
- Concours bancaires	- 4 392	- 6 138
	- 80	1 280
Variation	- 1 360	
Autres, à détailler éventuellement		

Résultat d'exploitation = 1 449 545 – 1 298 277

Variation des stocks = 387 710 – 353 709 = 34 001

Cessions d'immobilisations nettes d'impôts = Compte 775 – Compte 675 = 190 – 563 = - 373

Variation des dettes sur immobilisations = 1 143 – 3 483 = - 2 340

2) Que représente le résultat brut d'exploitation du tableau de flux de l'ordre des experts comptables ?

Le résultat brut d'exploitation représente la trésorerie liée à l'exploitation au sens strict s'il n'y avait pas de besoin en fonds de roulement d'exploitation (ou de ressources selon le cas).

Autrement dit on peut dire qu'il représente la trésorerie dont disposerait l'entreprise grâce à son exploitation si tous les produits d'exploitations encaissables avaient été encaissés et toutes les charges d'exploitation décaissables décaissées.

3) Quel est l'intérêt de la notion de flux net de trésorerie ?

Les flux nets de trésorerie d'exploitation représente la trésorerie dégagée (ou consommée) par l'exploitation au sens strict.

Cette information est très importante dans la mesure où l'on peut penser que c'est l'exploitation (ce pourquoi l'entreprise a été créée) qui doit dégager de la trésorerie et pas les éléments hors exploitation.

4) Commenter l'évolution financière de la société et proposer des mesures pour améliorer la situation financière de l'entreprise.

On s'aperçoit que la trésorerie s'est dégradée d'année en année.

Pour expliquer cette évolution on peut examiner les points suivants :

- Par rapport à l'exercice 2000, le résultat d'exploitation et le résultat brut d'exploitation se sont nettement améliorés, ce qui est encourageant. En revanche le flux net de trésorerie d'exploitation s'est dégradé. En fait, le B.F.R d'exploitation vient assécher le résultat brut d'exploitation.

- Le flux net de trésorerie généré par l'activité se dégrade également. Dans le cas présent ceci est dû essentiellement au montant de l'IS.

- Par rapport à 2000, le flux de trésorerie lié aux investissements s'est légèrement amélioré notamment par la diminution du montant des acquisitions.

- En revanche le flux de trésorerie lié aux opérations de financement c'est nettement amélioré. La raison étant une émission d'emprunts de 50 000.

Pour améliorer la situation, les pistes pourraient être les suivantes :

- Diminuer le B.F.R en :

- accélérant la rotation des stocks (le stock a augmenté, est-ce justifié ?)
- accélérant la relance clients (dans la mesure du possible)
- allongeant le crédit fournisseur (dans la mesure du possible)

- Revendre, si possible, des immobilisations non utiles à l'exploitation (notamment des titres immobilisés sur lesquels il n'y a pas de provisions, donc on peut penser que des plus values potentielles peuvent se dégager.

- Réaménager l'échéancier des emprunts si possible

- Effectuer une augmentation de capital

Dossier 2 – Investissements et financement

Première partie

1) Que représente, en règle générale, le taux retenu pour actualiser les flux de trésorerie?

Le choix du taux d'actualisation n'est pas neutre. En effet, un taux élevé entraînera une valeur actualisée réduite (surtout si les flux sont éloignés dans le temps).

Donc le choix d'un taux d'actualisation peut mener à décider de réaliser ou de rejeter un projet d'investissement.

En général, pour actualiser les flux de trésorerie économiques d'un projet on utilise le coût moyen pondéré du capital.

Rappelons que pour apprécier la rentabilité financière d'un projet, le taux d'actualisation des flux nets de trésorerie est alors le coût des fonds propres.

2) Les projets étant de montants différents, quels critères de choix peut-on utiliser ?

Tous les critères d'évaluation "classiques" (V.A.N, T.R.I, Indice de profitabilité, Délai de Récupération du Capital Investi) ne correspondent pas tout à fait au même objectif.

En conséquence le classement entre les différents investissements possibles peut être différent.

Compte tenu que si l'on considère que l'entreprise privilégie l'aspect rentabilité, le critère le mieux approprié est le TRI.

Toutefois, peuvent être utilisés : la VAN si les projets à classer nécessitent des capitaux investis égaux ou l'IP si les projets à classer nécessitent des capitaux investis différents.

L'IP se calcule ainsi : $1 + (V.A.N/Capital\ investi)$

En cas de projets de tailles différentes, on peut aussi appliquer le TRI mais sur les flux de trésorerie différentiels (projet dont le montant de départ est le plus élevé – l'autre projet).

On compare ensuite le TRI des flux différentiels avec le coût du capital.

Si le coût du capital est < au TRI des flux différentiels => Il est préférable de choisir l'investissement dont le capital investi est le plus important.

3) Quel est l'intérêt des critères intégrés ou globaux

Il arrive souvent que des critères différents donnent des résultats différents. Par exemple, sur la base du TRI on doit choisir le projet A alors qu'avec l'IP on doit choisir le projet B.

Il existe donc des critères dits globaux (ou intégrés) tels que :

- La V.A.N.G
- Le T.R.I.G
- L'I.P.G

Ils sont basés sur le principe de réinvestissement des flux à un taux "réaliste".

L'avantage essentiel de ces critères c'est qu'ils sont tous concordants (ils donnent tous le même choix).

Deuxième partie

1) Tableau d'amortissement de l'emprunt

L'énoncé précise que l'emprunt est remboursable par 3 annuités constantes sensiblement égales à 31 799 €

	K à rembourser	Intérêts	Amortissement du capital	Annuité	Dettes à rembourser
Fin N+1	85 000	5 100	26 699	31 799	58 301
Fin N+2	58 301	3 498	28 301	31 799	30 000
Fin N+3	30 000	1 800	30 000	31 800	0

2) Pour le 1^{er} projet, calculer la C.A.F sur les 3 premières années

Elément	Périodes	Fin de période 1	Fin de période 2	Fin de période n
EBE généré par l'investissement		59 950	76 150	76 150
- Amortissement comptable de l'investissement (a)		- 3 700	- 3 700	- 3 700
= Résultat d'exploitation		56 250	72 450	72 450
- Charges d'intérêt		- 5 100	- 3 498	- 1 800
= R.C.A.I		51 150	68 952	70 650
IS = (R.C.A.I) (Taux d'IS)		17 050	22 984	23 550
Résultat Net = R.C.A.I - IS		34 100	45 968	47 100
Amortissement comptable de l'investissement		3 700	3 700	3 700
CAF = Résultat net + Amortissement		37 800	49 668	50 800

(a) => $37\,000 * 1/10 = 3\,700$

3) Présentez les 3 premières années du plan de financement

Eléments	Périodes	0 Début N+1	1 Fin N+1 ou Début N+2	2 Fin N+2 ou Début N+3	3 Fin N+3 ou Début N+4
I) Trésorerie initiale		0 (a)	- 2 400	5 101	- 34 532
<u>Ressources</u>					
C.A.F Projet 1		-	37 800	49 668	50 800
C.A.F projet 2		-	-	-	27 000 (c)
Cessions d'immobilisations		-	-	-	-
Augmentation de capital en numéraire		-	-	-	-
Subventions reçues		-	-	-	-
Apports en comptes courants		-	-	-	-
Emprunts souscrits		85 000	-	-	-
II) Total ressources		85 000	37 800	49 668	77 800
<u>Emplois</u>					
Dividendes versés		-	-	-	-
Investissements		37 000	-	25 000	-
Remboursement du capital des emprunts		-	26 699	28 301	30 000
Remboursement des comptes courants		-	-	-	-
Variation du B.F.R du projet 1 (b)		+ 50 400	+ 3 600	-	-
Variation du B.F.R du projet 2		-	-	36 000	-
III) Total emplois		87 400	30 299	89 301	30 000
IV) Trésorerie finale (I +II - III)		- 2 400	5 101	- 34 532	13 268

(a) => Compte tenu du fait que l'énoncé parle d'exercices N pour ce dossier et pas d'année (2001) comme pour le 1^{er} dossier, nous n'avons pas lié les 2 dossiers. Autrement dit nous avons considéré que la trésorerie initiale était nulle !

(b) => Le financement du B.F.R doit être effectué en début de période (sachant qu'à partir de N+2 il ne sera plus modifié)

	B.F.R N+1	B.F.R N+2	B.F.R N+3
Calcul	$612\,000 * 36/360 - 10\,800$ = 50 400	$648\,000 * 36/360 - 10\,800$ = 54 000	$612\,000 * 36/360 - 10\,800$ = 54 000
Variation	+ 50 400	+ 3 600	0

(c) => Par définition la C.A.F intègre l'amortissement

4) Commenter le projet de Monsieur Morel – Conseiller Monsieur Morel

A partir du plan de financement on s'aperçoit qu'il existe un déficit de trésorerie début N+1 et fin N+2.

Le déficit de N+1 pourrait être financé par du découvert bancaire compte tenu de son faible montant (2 400 €) et du fait que fin N+1 la trésorerie est de 5 101 €.

En revanche il faut trouver une autre solution pour combler le déficit de fin N+2 (34 532 €). Une des solutions pourrait être un apport en compte courant de la part des actionnaires. En effet, fin N+3, la trésorerie redevient positive (+ 13 268 €). Le déficit moyen sur l'exercice serait donc de : $(-34\,532 + 13\,268)/2 = -10\,632$ €.

Bien entendu, il pourrait également vendre certains actifs non nécessaires à l'exploitation, notamment des titres immobilisés (il en apparaît pour 12 866 dans le bilan de fin 2001).

Il pourrait aussi tenter de négocier avec sa banque un report de la 2^{ème} échéance de l'emprunt souscrit début N+1.

Dossier 3 – Produits financiers

Première partie

1) Décomposer la prime de l'option d'achat sur les actions X en valeur intrinsèque et en valeur spéculative.

$$\text{Prime} = VI + VS = 7,5$$

Pour une option d'achat :

$$VI = \text{Cours} - PE \text{ (et ne peut pas être négative)} = 164 - 170 = 0$$

$$VS = \text{Prime} - VI = 7,5 - 0 = 7,5$$

2) Expliquer comment varie le prix d'une option d'achat en fonction du prix d'exercice et du temps qui reste à courir jusqu'à l'échéance.

La valeur d'une option, et donc la **prime**, dépendent des cinq facteurs suivants :

- Le cours de l'action sous-jacente.

La valeur de l'option d'achat d'une action varie dans le même sens que le cours de l'action (inversement pour la valeur d'une option de vente).

Remarque - La mise en distribution du dividende fait baisser le cours de l'action et donc la valeur de l'option d'achat (inversement pour les options de vente).

Le prix d'exercice.

La valeur de l'option d'achat varie en sens opposé au prix d'exercice (inversement pour la valeur d'une option de vente).

Le taux d'intérêt des emprunts.

La valeur de l'option d'achat varie dans le même sens que le taux d'intérêt (inversement pour la valeur d'une option de vente).

En effet, le paiement du prix d'exercice est différé jusqu'à l'échéance. En attendant, l'acquéreur de l'option d'achat peut placer le montant actualisé du prix d'exercice et bénéficier des intérêts à l'échéance. Cet avantage est d'autant plus grand que les intérêts sont élevés.

La durée restant à courir jusqu'à l'échéance.

La valeur de l'option d'achat (ou de l'option de vente) varie dans le même sens que la durée jusqu'à l'échéance.

En effet, la probabilité pour que le cours de l'action atteigne des valeurs extrêmes à la hausse (l'option d'achat est gagnante et la perte de l'option de vente est limitée) ou à la baisse (l'option de vente est gagnante et la perte de l'option d'achat est limitée) est d'autant plus forte que l'échéance est éloignée. Par contre, la durée diminue la valeur actualisée du prix d'exercice (effet voisin de celui du taux d'intérêt; voir ci-dessus) ; cet effet sur l'actualisation compense en partie, pour l'option de vente, l'effet de la durée sur la probabilité des valeurs extrêmes.

- La dispersion du cours de l'action (ou volatilité).

La valeur de l'option d'achat (ou de l'option de vente) varie dans le même sens que la dispersion du cours de l'action.

La dispersion accroît la probabilité pour que le cours atteigne des valeurs extrêmes (effet comparable à celui de la durée; voir ci-dessus).

Résumé

Augmentation du (de la) :	La valeur	
	de l'option d'achat	de l'option de vente
Cours de l'actif sous-jacent	augmente	diminue
Prix d'exercice	diminue	augmente
Taux d'intérêt des emprunts	augmente	diminue
Durée jusqu'à l'échéance (effet actualisation)	augmente	diminue
Durée jusqu'à l'échéance (effet probabilité)	augmente	augmente
Dispersion du cours de l'actif sous-jacent	augmente	augmente

3) Résultat obtenu par M Morel

a) S'il réalise l'opération

- Si le prix d'exercice (x) est > 170 => l'option sera exercée => il devra vendre les titres à 170 €
=> Résultat = $10 * [170 - 153,5 - 7,5] = 240$
- Si le prix d'exercice (x) est < 170 => l'option ne sera pas exercée
=> Résultat = $10 [x - 153,5 + 7,5]$ => Résultat = $10 [x - 146]$

b) S'il ne réalise pas l'opération

=> résultat sur la vente des actions = $10 * (X - 153,5)$

4) Intérêt d'avoir choisi l'opération sur option

Tant que le cours de l'action reste $<$ à 177,5, la prime diminue le coût de revient des actions et augmente les possibilités de plus value.

5) Quel peut être l'inconvénient de cette opération ?

Si le cours reste $>$ à 177,5, M. Morel ne profiterait pas de la hausse. D'autre part son gain serait limité à 240 €.

Deuxième partie

1) Pourquoi les deux premiers warrants sont-ils plus spéculatifs que le troisième ?

Les 2 premiers warrants sont plus spéculatifs que le 3^{ème} car compte tenu de la parité (la quotité étant la même pour les 3 warrants), ils permettent de "jouer" sur 200 actions (1 000/5) à la place de 100 (1 000/10).

2) S'il avait choisi le 3^{ème} warrant, quelle somme au minimum aurait-il du investir ?

Somme = 1 000 * 0,11 = 110 €

3) Quel résultat aurait-il réalisé s'il avait revendu ses call warrants 3 semaines plus tard?

Résultat = (0,36 – 0,11) * 1 000 = 250 €

4) Comparer le % d'augmentation du cours de l'action et des call warrants.

Variation du cours de l'action = $(28,54 - 20,72)/20,72 = 37,74\%$

Variation du cours des calls warrants = $(0,36 - 0,11)/0,11 = 227,27\%$

Conclusion : en cas de hausse des cours et en ayant une exposition identique, la rentabilité sur les warrants est supérieure à celle obtenue sur les actions => C'est l'effet de levier

ANNEXE A : Tableau des flux de trésorerie de l'ordre des experts comptables

ENTREPRISE : Société LEBRIS ET MOREL SA

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES (en euros)

	2001	2000	1999
Flux de trésorerie liés à l'activité			
RESULTAT D'EXPLOITATION		55 124	99 812
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non lié à l'activité			
• Amortissements et provisions (1)		3 656	3 124
• Transferts de charges au compte de charges à répartir		0	0
Résultat brut d'exploitation		58 780	102 936
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation			
Stocks		32 090	- 61 319
Créances d'exploitation		- 9 224	- 12 776
Dettes d'exploitation		4 901	33 744
Flux net de trésorerie d'exploitation		86 547	62 585
Autres encaissements et décaissements liés à l'activité			
• Charges financières		- 25 914	- 28 223
• Produits financiers		0	0
• Impôt sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession		- 7 016	- 6 180
• Charges et produits exceptionnels liés à l'activité		- 457	52
• Autres créances liées à l'activité		0	0
• Autres dettes liées à l'activité		0	0
Flux net de trésorerie généré par l'activité		53 160	28 234
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations			
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts		- 11 611	- 608
Réduction d'immobilisations financières		70	0
Variation des dettes et des créances sur immobilisations		0	0
Flux net de trésorerie liée aux opérations d'investissement		3 331	152
		- 8 210	- 456
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes versés		0	0
Incidence des variations de capital		0	0
Emissions d'emprunts		0	0
Remboursements d'emprunts		- 40 759	- 25 838
Subventions d'investissements reçues			
Flux net de trésorerie liée aux opérations de financement		- 40 759	- 25 838
Variation de trésorerie		4 191	1 940
Trésorerie d'ouverture		- 2 911	- 4 851
Trésorerie de clôture		1 280	- 2 911

(1) A l'exclusion des provisions d'exploitation sur actif circulant

