Comptalia.com

1ère Ecole en ligne des professions comptables

48h après l'examen sur www.comptalia.com

Spécialiste des préparations à l'Expertise Comptable et des formations en compta-gestion via Internet

Les corrigés des examens DPECF - DECF 2006

L'école en ligne qui en fait + pour votre réussite

Ce corrigé est la propriété exclusive de Comptalia.com ;
toute utilisation autre que personnelle devra faire l'objet d'une demande préalable sous peine de poursuites.

SESSION 2006

GESTION FINANCIÈRE

Durée : 4 heures - Coefficient : 1

Matériel autorisé :
Une calculatrice de poche à fonctionnement autonome, sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire (circulaire n°99 - 186 du 16 novembre 1999, BOEN n°42).

Document remis au candidat :
Le sujet comporte 9 pages numérotées de 1 à 9 dont une **annexe notée A à rendre avec la copie**.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de quatre dossiers indépendants :

Page de garde		page 1
Présentation du sujet		page 2
DOSSIER 1 : Diagnostic financier	(7 points)	page 2
DOSSIER 2 : Plan de trésorerie	(4 points)	page 3
DOSSIER 3 : Effet de levier	(5 points)	page 3
DOSSIER 4 : Gestion du risque de change	(4 points)	page 4

Le sujet comporte les annexes suivantes :

DOSSIER 1 :
Annexe 1 : Compte de résultat exercice 2005 page 5
Annexe 2 : Renseignements complémentaires page 6
Annexe 3 : Tableau de flux de trésorerie de l'Ordre des experts comptables (OEC) page 6
Annexe 4 : Tableau de flux de trésorerie de la Centrale de bilans de la Banque de France (CDB) page 7

DOSSIER 2 :
Annexe 5 : Budget de trésorerie page 7
Annexe 6 : Moyens de financement page 8
Annexe A : Plan de trésorerie (à rendre avec la copie) page 9

DOSSIER 3 :
Annexe 7 : Données comptables résumées die l'exercice 2005 page 8

DOSSIER 4 :
Annexe 8 : Couverture par contrats optionnels page 8

NOTA : l'annexe A doit <u>obligatoirement</u> être rendue avec la copie

<u>AVERTISSEMENT</u>
Si le texte du sujet, de ses questions ou de ses annexes, vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement dans votre copie.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

SUJET

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de voire copie.
Tout calcul proposé devra être justifié.

Récemment recruté(e) au sein du cabinet d'expertise comptable RACHANDA, votre chef de mission vous demande de traiter 4 dossiers indépendants.

DOSSIER 1 - DIAGNOSTIC FINANCIER

La société LEAMAR produit des hangars et des structures métalliques préfabriquées à l'intention principalement des coopératives et grosses exploitations agricoles. Parallèlement à cette activité industrielle, elle a développé depuis trois ans une activité de revente de matériels de manutention et de conservation importés à destination du marché français.
Bien implantée sur le marché national, la société s'interroge sur l'opportunité de développer une activité export, mais souhaiterait au préalable disposer d'un diagnostic de sa situation financière.

A partir des annexes 1 à 4 :

Première partie

Travail à faire

1. Rappeler les finalités des tableaux des flux de trésorerie.

2. Caractériser brièvement la méthode de calcul des flux de trésorerie utilisée par l'Ordre des experts comptables et indiquer les limites de cette méthode de calcul.

3. Détailler le calcul de la marge brute d'autofinancement de l'exercice 200S du tableau des flux de trésorerie donné en annexe 3.

4. Indiquer la signification de la marge brute d'autofinancement qui figure dans le tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des experts comptables.

5. Indiquer la signification de la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité qui figure dans le tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des experts comptables.

Deuxième partie

Soucieuse d'affiner le diagnostic de sa situation économique et financière, la direction a entrepris d'appliquer la méthode d'analyse financière de la Centrale de bilans de la Banque de France.

Travail à faire

1. Caractériser brièvement l'intérêt de la méthode de calcul du flux de trésorerie d'exploitation employée par la Centrale de bilans de la Banque de France.

2. Indiquer et justifier les différences de. définition de la trésorerie entre les deux approches (OEC et CDB).

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.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

DOSSIER 2 - PLAN DE TRESORERIE

La société CRISS est implantée en Vendée. En raison d'un ralentissement des commandes pendant l'été, la société CRISS prévoit des difficultés de trésorerie dans les prochains mois. Elle tient une comptabilité prévisionnelle et a établi son budget de trésorerie pour les 3 prochains mois (annexe 5).

Pour équilibrer sa trésorerie, elle utilise les moyens de financement décrits à l'annexe 6.

Travail à faire

1. Indiquer la définition, l'utilité et les limites d'un plan de trésorerie.

2. Présenter le plan de trésorerie du dernier trimestre à l'aide de l'annexe A (à compléter et à rendre avec la copie). Les calculs seront arrondis au millier d'euros le plus proche.

DOSSIER 3 - EFFET DE LEVIER

La société MICPAT est une entreprise d'électronique de la région grenobloise. Elle est actuellement cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris.

Vous disposez des informations comptables relatives à l'exercice 2005 fournies en annexe 7.

Travail à faire

1. Indiquer l'intérêt du ratio d'autonomie financière mesurée par le rapport "Dettes financières/Capitaux propres".

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

3. Déterminer avant impôt sur les sociétés et après impôt sur les sociétés (taux d'IS : 33,1/3 %) :
- **le résultat économique**
- **la rentabilité économique**
- **la rentabilité financière**

4. Déterminer et analyser l'effet de levier constaté.

NOTA : 1. Les capitaux investis (ou capitaux employés) sont calculés de la façon suivante :
Capitaux propres + Dettes financières.
2. Les capitaux propres à retenir sont les capitaux propres, hors résultat, à la clôture de l'exercice.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

DOSSIER 4 - GESTION DU RISQUE DE CHANGE

La société JOG CONFISERIE a conclu en janvier 2005 un contrat de vente de pâtisserie avec un important client suisse. Le contrat, établi en francs suisses (CHF), porte sur 62 000 CHF et le client s'engage à payer la totalité le 1er mars 2005.
Au 1er janvier 2005, le cours de l'euro par rapport au franc suisse est de 1 € = 1,55 CHF. La société souhaite se protéger contre le risque de change. Vous disposez d'informations complémentaires dans l'annexe 8.

Travail à faire

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

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

3. A l'échéance, le 1er 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.

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

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

Annexe 1 - COMPTE DE RESULTAT EN €

CHARGES (hors taxes)	2005		2004
		Totaux partiels	Totaux partiels
Charges d'exploitation			
Coût d'achat des marchandises vendues dans l'exercice		522 340	335 867
Achats de marchandises	666 551		
Variation des stocks de marchandises	- 144 211		
Consommation de l'exercice en provenance des tiers		2 945 287	2 574 982
Achats stockés d'approvisionnements			
- matières premières	2 158 627		
- autres approvisionnements			
Variation des stocks d'approvisionnements	-238 124		
Achats de sous-traitance	211 119		
Achats non stockés de matières et de fournitures	170 257		
Services extérieurs :			
- personnel extérieur	25 456		
- loyers en crédit-bail	270 627		
- autres	347 325		
Impôts, taxes et versements assimilés		497 151	471 192
Sur rémunérations	211 119		
Autres	286 032		
Charges de personnel		2 063 110	1 900 348
Salaires et traitements	1 348 438		
Charges sociales	714 672		
Dotations aux amortissements et provisions		1 555 385	1 255 986
Sur immobilisations : dotations aux amortissements	1 369 221		
Sur immobilisations : dotations aux provisions			
Sur actif circulant : dotations aux provisions	155 990		
Pour risques et charges : dotations aux provisions	30 174		
Autres charges		124 987	18 534
TOTAL		7 708 260	6 556 909
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun			
Charges financières		381 343	249 196
Dotations aux amortissements et provisions	42 800		
Intérêts et charges assimilées	334 543		
Différences négatives de change	3 500		
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	500		
Charges exceptionnelles		78 944	13 323
Sur opérations de gestion	6 895		
Sur opérations en capital :			
- Valeurs comptables des éléments immobilisés et financiers cédés	63 428		
- Autres			
Dotations aux amortissements et provisions :			
- dotations aux provisions réglementées	8 621		
- dotations aux amortissements et autres provisions			
Participation des salariés aux résultats			
Impôts sur les bénéfices		68 685	82 744
Solde créditeur = bénéfice		133 391	165 514
TOTAL GENERAL		8 368 623	7 067 686

PRODUITS (hors taxes)	2005		2004
		Totaux partiels	Totaux partiels
Produits d'exploitation			
Ventes de marchandises		1 066 000	653 438
Production vendue		6 810 295	6 282 560
Ventes	6 810 295		
Travaux			
Prestations de services			
Montant net du chiffre d'affaires		7 876 295	6 935 998
Dont à l'exportation *0*			
Production stockée		58 244	65 545
En-cours de production de biens	41 398		
En-cours de production de services			
Produits	16 846		
Production immobilisée		8 524	2 400
Subventions d'exploitation		106 785	
Reprises sur provisions (et amortissements)		162 769	21 017
Transferts de charges			
Autres produits		19 870	19 680
TOTAL		8 232 487	7 044 640
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun			
Produits financiers		31 175	10 446
De participations	25 125		
D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	214		
Autres intérêts et produits assimilés	242		
Reprises sur provisions et transferts de charges financières	1 250		
Différences positives de change			
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	4 344		
Produits exceptionnels			
Sur opérations de gestion			
Sur opérations en capital			
- Produits des cessions d'éléments d'actif	88 128		
- Subventions d'investissements virées au résultat	16 833		
- Autres			
Reprises sur provisions et transferts de charges exceptionnelles			
Solde débiteur = perte			
TOTAL GENERAL		8 368 623	7 067 686

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

ANNEXE 2

Renseignements complémentaires

1. Les cessions d'immobilisations n'ont concerné que des immobilisations corporelles en 2005. Les plus-values sur cession, étant considérées comme significatives, ont donné lieu à une imposition au taux de 33, 1/3 %.

2. L'entreprise n'a pas enregistré de transferts de charges au cours de l'exercice 2005.

3. Les reprises sur provisions d'exploitation intègrent 60 000 € de reprises sur provisions relatives aux créances clients et comptes rattachés.

4. Les dotations et reprises à caractère financier ne concernent pas les valeurs mobilières de placement (VMP).

ANNEXE 3

Tableaux de flux de trésorerie en euros (OEC)

		2002	2003	2004	2005
ACTIVITE					
	RESULTAT DE L'EXERCICE	21 919	79 880	165 514	
+	Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises)	1 093 189	1 012 184	1 176 818	
-	Plus-values de cession d'éléments d'actif	-38 669	0	0	
-	Autres opérations sans incidence sur la trésorerie liée à l'activité	-165 600	-12 600	-12 600	
=	**MARGE BRUTE D'AUTIOFINANCEMENT**	910 839	1 079 464	1 329 732	1 446 888
	Variation du besoin en fonds de commerce lié à l'activité	-166 992	-58 730	-401 556	-584 129
	FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE	**743 847**	**1 020 734**	**928 176**	**862 759**
INVESTISSEMENT					
-	Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-520 000	-101 200	-865 000	-728 500
-	Acquisitions d'immobilisations financières	-122 000	-52 660	-630 158	-522 874
+	Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	378 669	0	0	79 895
+	Cessions d'immobilisations financières	12 000	54 128	61 633	50 170
	Variation des dettes et créances sur immobilisations	4 280	20 000	11 598	44 226
	FLUX DE TRESORERIE LIES AUX INVESTISSEMENTS	**-247 051**	**-79 732**	**-1 421 927**	**-1 077 083**
FINANCEMENT					
+	Augmentation (réduction) de capital	0	0	0	0
-	Dividendes versés	0	0	-40 000	-40 000
+	Augmentations des dettes financières	361 000	0	1 460 250	1 725 640
-	Remboursements des dettes financières	-1 000 000	-1 012 900	-1 024 853	-1 550 845
+	Subventions d'investissements reçus	68 000	0	0	24 000
	Variation de capital souscrit non appelé	0	0	0	0
	Variation du capital souscrit, appelé et non versé	0	0	0	0
	FLUX DE TRESORERIE LIES AU FINANCEMENT	**-571 000**	**-1 012 900**	**395 397**	**158 795**

Variation de trésorerie	**-74 204**	**-71 898**	**-98 354**	**-55 529**
Trésorerie à l'ouverture	320 090	245 886	173 988	75 634
Trésorerie à la clôture	245 886	173 988	75 634	20 105

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

ANNEXE 4

Tableaux de flux de trésorerie en euros (CdB)

		2002	2003	2004	2005
ACTIVITE					
	Chiffres d'affaires HT et autres produits d'exploitation	4 964 600	6 018 375	6 955 678	8 002 950
-	Variation « Clients » et autres créances d'exploitation	-652 895	-203 519	-530 786	-1 015 070
=	**ENCAISSEMENTS SUR PRODUITS D'EXPLOITATION**	4 311 705	5 814 856	6 424 892	6 987 880
	Achats et autres charges d'exploitation	5 074 499	4 749 134	5 458 229	6 169 192
-	Variation « Fournisseurs » et autres dettes d'exploitation	-1 639 353	-289 983	-388 542	-415 719
=	**DECAISSEMENTS SUR CHARGES D'EXPLOITATION**	3 435 146	4 459 151	5 069 687	5 753 473
	FLUX DE TRESORERIE D'EXPLOITATION	**876 559**	**1 355 705**	**1 355 205**	**1 234 407**
+	Flux liés aux opérations hors exploitation	-7 935	-75 612	11 284	-93 751
-	Charges d'intérêts	-290 050	-261 039	-297 653	-384 250
-	Impôt sur les bénéfices décaissé	0	-21 916	-68 910	-125 554
-	Flux affecté à la participation des salariés	0	0	0	0
-	Distribution mise en paiement	0	0	-40 000	-40 000
	FLUX DE TRESORERIE INTERNE	**578 574**	**997 138**	**959 926**	**590 852**
INVESTISSEMENT					
	Investissement d'exploitation hors production immobilisée	381 000	86 200	1 967 200	719 976
+	Acquisitions de participations et titres immobilisés	0	0	580 000	480 000
+	Variation des autres actifs immobilisés hors charges à répartir	110 000	-1 468	-11 475	-7 296
-	Subventions d'investissement reçues	-68 000	0	0	-24 000
-	Variation des dettes sur immobilisations	-4 280	-20 000	-11 598	-48 278
-	Encaissements sur cessions d'immobilisations	-398 000	0	0	-84 076
	FLUX LIE A L'INVESTISSEMENT	**20 720**	**64 732**	**2 524 127**	**1 036 326**
FINANCEMENT					
	Augmentation ou réduction du capital	0	0	0	0
-	Variation des créances sur capital appelé non versé	0	0	0	0
=	**FLUX LIE AU CAPITAL**	0	0	0	0
	Nouveaux emprunts	367 942	15 538	2 470 575	51 413
	dont nouveaux engagements de location-financement	*0*	*0*	*1 104 600*	*0*
-	Remboursements d'emprunts	-1 000 000	-1 019 842	-1 261 311	-1 837 740
=	**VARIATION DES EMPRUNTS**	-632 058	-1 004 304	1 209 264	-1 786 327
	Variation crédits bancaires courants	0	0	160 250	1 725 640
+	Variation créances cédées non échues	0	0	96 333	450 632
+	Variation avances de trésorerie reçues des groupe et associés	0	0	0	0
+	Variation titres de créances négociables hors groupe	0	0	0	0
=	**VARIATION DE LA TRESORERIE PASSIF**	0	0	256 583	2 176 272
	FLUX LIE AU FINANCEMENT	**-632 058**	**-1 004 304**	**1 465 847**	**389 945**
VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF					
	Variation disponibilités	60 796	57 239	-91 271	-52 205
+	Variation valeurs mobilières de placement	-135 000	-129 137	-7 083	-3 324
+	Variation des avances de trésorerie aux groupe et associés	0	0	0	0
	VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF	**-74 204**	**-71 898**	**-98 354**	**-55 529**

ANNEXE 5

Budget de trésorerie (en k€)

	Octobre	Novembre	Décembre
Trésorerie début de mois	1 300	- 1 265	- 3070
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
Total des encaissements	2 535	4 795	6 670
Total des décaissements	5 100	6 600	3 190
Trésorerie fin de mois	- 1 265	- 3 070	410

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

ANNEXE 6

Moyens de financement

1) En cas de déficit de trésorerie, la société CRISS escompte les effets qu'elle détient en portefeuille. Les intérêts sont perçus le mois même aux taux annuel de 7%. Par simplification, les agios seront arrondis au K€ le plus proche.

2) Si l'escompte s'avère insuffisant pour combler le déficit, la banque consent à l'entreprise un découvert bancaire au taux de 8 % l'an. Le calcul d'intérêts se fera mensuellement, mais les agios seront prélevés le mois suivant. Par simplification, le découvert de fin de mois sera considéré comme représentatif du découvert moyen du mois et les intérêts seront arrondis au K€ le plus proche. Tout découvert accordé sera considéré comme devant être remboursé le mois suivant.

ANNEXE 7

Données comptables résumées de l'exercice 2005

BILAN (en K€)

Actif immobilisé	43 200	Capital Réserves Résultat	15 100 20 980 5 070
Actif circulant	28 220	Situation nette	41 150
		Dettes financières (1) Autres dettes	16 625 13 645
Total	71 420	Total	71 420

(1) Parmi les dettes financières ne figurent ni concours bancaires courants, ni soldes créditeurs de banque.

COMPTE DE RESULTAT (en K€)

Charges d'exploitation (2)	37 155	Produits d'exploitation	45 640
Charges financières (3)	880		
Impôts sur les sociétés	2 535		
Résultat net	5 070		
Total	45 640	Total	45 640

(2) Les charges d'exploitation comprennent un montant de dotations de 3 000 K€.
(3) Les charges financières se rapportent aux seules dettes financières.

ANNEXE 8

Couverture par contrats optionnels

La banque de la société JOG CONFISERIE vous remet la proposition suivante :

	Option d'achat de CHF	Option de vente de CHF
Prix d'exercice	1,54 CHF	1,56 CHF
Type d'option	A l'américaine	
Echéance	1er mars 2005	
Prime	1,30 % du montant couvert	

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

ANNEXE A

(à rendre avec la copie)

Société CRISS

Plan de trésorerie

	Octobre	**Novembre**	**Décembre**
Trésorerie début de mois	+ 1 300		
Acomptes reçus			
Ventes au comptant			
Ventes à 30 jours fin de mois par traite			
Décaissements			
Trésorerie fin de mois avant escompte et découvert			
Montant des effets escomptés au cours du mois précédent	0		
Montant net escompté (1)			
Découvert bancaire			
Remboursement du découvert	0		
Intérêts sur découvert	0		
Trésorerie fin de mois après escompte et découvert			

(1) : montant net escompté = montant brut des effets remis à l'escompte - intérêts

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

PROPOSITION DE CORRIGE

Première partie

1. Rappeler les finalités des tableaux des flux de trésorerie.

Rappelons tout d'abord que l'on peut distinguer aujourd'hui deux grands types de tableaux de financement :

- les tableaux de flux de fonds
- les tableaux des flux de trésorerie.

Le tableau de financement du P.C.G est un exemple de tableau de flux de fonds. Il renvoie à la notion d'équilibre financier de l'analyse fonctionnelle. La construction de ce tableau est centrée sur la variation du fonds de roulement net global et calquée sur le bilan. La variation nette de trésorerie est présentée comme étant la différence entre la variation du F.R.N.G et celle du B.F.R. Il ne permet donc pas d'isoler le flux de trésorerie des opérations d'exploitation. Or, ce concept de trésorerie d'exploitation est un indicateur précieux pour les analystes financiers.

Les tableaux des flux de trésorerie (tels ceux de l'O.E.C et de la C.D.B de la B.D.F) pallient aux inconvénients du T.F du P.C.G. Ils permettent à la fois d'expliquer la variation globale de la trésorerie mais surtout d'en distinguer les causes (autrement que par les variations du F.R.N.G et du B.F.R).
Dans ces tableaux, la variation globale de trésorerie est scindée en 3 parties :

- exploitation (ou activité selon le cas)
- investissement
- financement.

Les informations qu'on en tire sont donc beaucoup plus précises et il est plus aisé d'effectuer des actions correctives.

2. Caractériser brièvement la méthode de calcul des flux de trésorerie utilisée par l'Ordre des experts comptables et indiquer les limites de cette méthode de calcul.

- **Principe**

Comme nous venons de le voir dans la question précédente, l'O.E.C montre que la variation totale de la trésorerie résulte de la trésorerie liée à l'activité, aux investissements et au financement.

- **Les flux de trésorerie liés à l'activité**

Ils regroupent en fait les flux non liés aux opérations d'investissements et de financement.

Pour les flux liés à l'activité, l'O.E.C propose deux solutions :

- une à partir du résultat de l'exercice qui permet de déterminer la MBA;
- une à partir du résultat d'exploitation.

Les flux liés à l'activité tiennent donc compte des charges et des produits d'exploitation mais aussi :

- des charges et des produits financiers
- des charges et des produits exceptionnels (sauf ceux liés aux investissements)
- de la participation des salariés
- de l'impôt sur les sociétés (sauf la part liée aux +/- value sur cessions)

De la MBA, on déduit la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

- **Les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements**

Ces flux regroupent l'ensemble des opérations d'investissements et de désinvestissements qui concernent les immobilisations.

On tient donc logiquement compte également de la variation des dettes et des créances sur immobilisations. En fait on déduit le "B.F.R lié aux opérations d'investissements".

- **Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement**

Ces flux identifient les sources de financement mises à la disposition de l'entreprise (augmentation de capital, émission d'emprunts..) et les décaissements qu'elles provoquent par la suite (versement de dividendes, remboursement d'emprunts..).

Remarque.
Par ailleurs, grâce aux deux dernières lignes du tableau on peut vérifier la cohérence des calculs.

En effet, la variation de la trésorerie est aussi égale à la trésorerie de clôture moins la trésorerie d'ouverture.

- **Les limites du tableau des flux de trésorerie de l'O.E.C**

On peut identifier les limites suivantes de ce tableau :

- la conception étendue de l'exploitation ne permet pas d'appréhender directement la capacité de l'entreprise à secréter des liquidités à partir de ses activités industrielles et commerciales;

- le classement des intérêts payés dans l'exploitation pose problème puisque l'on ne peut nier qu'ils font partie des opérations de financement;

- la notion d'exploitation et de hors exploitation n'existe pas.

3. Détailler le calcul de la marge brute d'autofinancement de l'exercice 200S du tableau des flux de trésorerie donné en annexe 3.

- **Justification du poste "Amortissements et provisions (nettes de reprises)"**

Le principe est le suivant :

(681 + 686 + 687) => **SAUF** les dotations aux provisions sur l'actif circulant - (781 + 786 + 787) => **SAUF** les reprises sur provisions de l'actif circulant
= **Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises)**

Application à l'exercice.

Dotations aux amortissements sur immobilisations	1 369 221
+ Dotations aux provisions pour risques et charges	+ 30 174
+ Dotations aux amortissements et provisions financiers **(a)**	+ 42 800
+ Dotations aux provisions réglementées	+ 8 621
- Reprise sur provisions d'exploitation **(b)**	- 102 769
- Reprise sur provisions et transferts de charges financières	- 1 250
Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises)	**1 346 797**

(a) => L'annexe 2 précise que les dotations et les reprises à caractère financier ne concernent pas les V.M.P.
=> Donc l'intégralité du poste de D.A.P financier ne concerne pas l'actif circulant

(b) => L'annexe 2 précise qu'il n'y a pas eu de transferts de charges au cours de 2005 mais qu'il y a eu pour 60 000 € de reprises sur provisions relatives aux créances clients et comptes rattachés
=> 162 769 – 60 000 = 102 769

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

- **Justification du poste " Plus values de cession d'éléments d'actif"**

Dans cet exercice, il existe une plus-value. Autrement dit => 775 – 675 > 0

Le montant du poste est donc le suivant => - [(775 – 675) – (775 – 675) (Taux d'I.S)]

Cela revient à inscrire :
=> - [(775 – 675) (2/3)]

=> - [(88 128 – 63 428) (2/3)]

=> **Plus values de cession d'éléments d'actif = - 16 467 €**

- **Justification du poste "Autres opérations sans incidences sur la trésorerie liée à l'activité"**

Il s'agit de la somme des postes "Transferts de charges aux comptes de charges à répartir" et "Quote-part de subventions d'investissement virée au compte de résultat".

Comme l'énoncé précise qu'il n'y a pas eu de transferts de charges, il s'agit uniquement du compte 777.

=> Autres opérations sans incidences sur la trésorerie liée à l'activité = 16 833 €

- **Vérification de la MBA**

Résultat de l'exercice	133 391
+ Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises)	+ 1 346 797
- Plus-values de cession d'éléments d'actif	- 16 467
- Autres opérations sans incidences sur la trésorerie lié à l'activité	- 16 833
= MBA	**1 446 888**

4. Indiquer la signification de la marge brute d'autofinancement qui figure dans le tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des experts comptables.

D'une façon simple on peut dire la MBA représenterait la trésorerie générée par l'activité (au sens ou l'O.E.C l'entend) au cours de l'exercice, si toutes les charges et les produits qui la composent avaient été décaissés et encaissés.

En fait la MBA est assez voisine de la C.A.F sauf que celle-ci ne se limite pas à l'activité mais à l'ensemble de l'entreprise (hors éléments liés aux investissements).

Remarque.
La notion de cash flow utilisé quelquefois correspond plutôt à la variation de trésorerie totale.

5. Indiquer la signification de la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité qui figure dans le tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des experts comptables.

Comme nous l'avons vu en partie dans les questions précédentes, la variation du B.F.R liée à l'activité représente le déficit (ou l'excédent) de trésorerie du aux décalages qui existent entre l'enregistrement des créances et des dettes prises en compte dans l'activité (au sens de l'O.E.C) et leur règlement.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

Deuxième partie

1. Caractériser brièvement l'intérêt de la méthode de calcul du flux de trésorerie d'exploitation employée par la Centrale de bilans de la Banque de France.

Le flux de trésorerie d'exploitation du tableau de la C.D.B de la B.D.F met clairement en évidence la différence entre un résultat comptable (ici à peu près le résultat d'exploitation) et un flux de trésorerie.

Si l'entreprise produit mais ne vend pas, son résultat d'exploitation va augmenter ainsi que les stocks mais pas la trésorerie.

Si l'entreprise vend à des clients qui se révèlent insolvables, son résultat d'exploitation va augmenter ainsi que ces créances mais pas la trésorerie.

2. Indiquer et justifier les différences de définition de la trésorerie entre les deux approches (OEC et CDB).

Les principales différences de la définition de la trésorerie entre les deux approches concernent le traitement des V.M.P et des C.B et S.C.B.

- **Les V.M.P**

Dans le tableau de la C.D.B de la B.D.F, les V.M.P font partie intégrante de la trésorerie.

Dans le tableau de l'O.E.C les V.M.P font partie :

- de la trésorerie, si elles ne présentent pas de risque de variation en raison de leur nature et si elles peuvent être facilement converties en disponibilité du fait de l'existence d'un marché ou d'un acquéreur potentiel (C'est le cas des S.I.C.A.V et des Fonds Communs de Placement monétaires ou des obligations acquises moins de 3 mois avant leur échéance).

- ou des opérations d'investissement dans le cas contraire.

Remarque.
Pour le tableau de l'O.E.C, certains auteurs préfèrent classer les V.M.P ne présentant pas de risque avec les opérations de financement, d'autres avec les autres créances liées à l'activité !

- **Les C.B et S.C.B**

Dans le tableau de la C.D.B de la B.D.F, ils font totalement partie de la trésorerie.

Dans le tableau de l'O.E.C leur classement diffère selon leur nature :

- s'ils correspondent à des découverts momentanés, ils font partie de la trésorerie

- dans le cas contraire ils font partie des opérations de financement.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

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.

Entre 2002 et 2005 le résultat de l'exercice a été multiplié par 6 environ et dans le même temps la trésorerie a été divisée par 16. Il faut donc en analyser les causes.

- **Tableau de la C.D.B de la B.D.F**
  - **Analyse de l'évolution du flux de trésorerie interne**

Après une nette amélioration en 2003 et 2004, ce flux a diminué de 38% en 2005. Ceci est du principalement à :

- une forte augmentation des créances clients. Entre 2004 et 2005 par exemple, le C.A.H.T a augmenté de 14% alors que la variation des créances clients a presque doublé.

- une augmentation de près de 100 000 € des charges d'intérêt

- un quasi doublement de l'IS

  - **Analyse des flux liés à l'investissement**

En 2004 et 2005 l'entreprise a fortement investi dans des investissements d'exploitation. Ceci aurait du entrainer une forte augmentation du chiffre d'affaires, ce qui ne se vérifie pas vraiment.

De plus elle a investi sur la même période dans des titres de participation et/ou immobilisés (1 060 000 € en 2 ans). Peut être est-ce du à une stratégie de développement externe mais théoriquement les dividendes perçus auraient du augmenter considérablement les flux liés aux opérations hors exploitation. Or c'est l'inverse qui s'est produit ! Donc les investissements dans ces titres ne semblent pas justifiés !

  - **Analyse des flux liés au financement**

En 2004, l'entreprise a effectué des emprunts importants pour financer en partie ses investissements.

D'autre part en 2005, on s'aperçoit d'une "explosion" des crédits bancaires courants ! Il est évident que cette situation est très dangereuse à CT !

- **Tableau de l'O.E.C**
  - **Analyse de l'évolution des flux de trésorerie liés à l'activité**

Les mêmes causes entrainant les mêmes effets, on s'aperçoit que la MBA a augmenté régulièrement entre 2002 et 2005 mais que la trésorerie liée à l'activité n'a cessé de diminuer depuis 2003. Ici aussi ceci est du à l'augmentation du B.F.R lié à l'activité.

  - **Analyse des flux liés à l'investissement**

Mêmes remarques que pour le tableau de la C.D.B de la B.D.F.

  - **Analyse des flux liés au financement**

Mêmes remarques que pour le tableau de la C.D.B de la B.D.F.

- **<u>Conclusion</u>.**

La situation financière de la société LEAMAR est malsaine et le développement de l'activité export est compromis.

En effet, si elle ne remédie pas à la situation actuelle elle risque de se retrouver en cessation de paiement à court terme.

Pour améliorer arithmétiquement la trésorerie il faudrait :

- diminuer le B.F.R en accélérant notamment l'encaissement des créances clients (affacturage par exemple)

- céder les titres immobilisés et de participation s'ils n'ont pas d'utilité stratégique pour la société.

- céder les immobilisations corporelles non utiles à l'exploitation.

- augmenter le capital ou injecter des fonds en comptes courants si possible.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

DOSSIER 2 - PLAN DE TRESORERIE

1. Indiquer la définition, l'utilité et les limites d'un plan de trésorerie.

- Définition d'un plan de trésorerie.

Effectuer un plan de trésorerie consiste à procéder à des ajustements pour résorber les éventuels déficits de trésorerie apparaissant à la fin de chaque mois. Le plan de trésorerie fait suite au budget de trésorerie.

Les insuffisances de trésorerie conduisent l'entreprise à chercher des moyens de financement à court terme. Elle devra payer des agios qui seront pris en compte dans le plan de trésorerie. Les sources de financement à court terme les plus utilisés sont l'escompte et le découvert bancaire.

Par ailleurs, les éventuels excédents de trésorerie devraient être placés et intégrés dans le plan de trésorerie.

- **L'utilité d'un plan de trésorerie**

- Le plan de trésorerie est un instrument de suivi de la gestion.

Il informe l'entreprise sur la possibilité d'assurer le financement de son activité au cours de l'année (ou des mois à venir).

S'il apparait un déficit de trésorerie il faut alors comparer ce besoin de financement avec les lignes de crédit possibles, négociés avec les banques.

Si le besoin dépasse les maxima autorisés par les banques, il faut modifier le programme d'activités prévu par l'entreprise.

- Rapprochement du plan de trésorerie prévisionnel avec le plan de trésorerie réel.

Il faut effectuer ce rapprochement et les écarts doivent être analysés pour tenter d'en expliquer les causes. Le rapprochement prévisions-réalisations débouche sur une mise à jour des prévisions. On établit alors des plans glissants.

- **Les limites d'un plan de trésorerie.**

Les décisions prises lors de l'établissement du plan de trésorerie ne sont que des approximations.

Elles permettent de renseigner le trésorier sur les montants d'excédents ou d'insuffisances de trésorerie qui devraient se produire en fin de mois.

Les décisions plus précises relèvent d'un plan de trésorerie avec un découpage journalier.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

2. Présenter le plan de trésorerie du dernier trimestre à l'aide de l'annexe A (à compléter et à rendre avec la copie). Les calculs seront arrondis au millier d'euros le plus proche.

	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	223 **(b)**	0 **(e)**
Décaissements	5 100	6 600	3 190
Trésorerie fin de mois avant escompte et découvert	- 1 265	- 3 077	2 270
Montant des effets escomptés au cours du mois précédent	0	1 272	1 210
Montant net escompté (1)	1 265 **(a)**	1 203 **(c)**	0
Découvert bancaire	0	1 874 **(d)**	0
Remboursement du découvert	0	0	1 874
Intérêts sur découvert	0	0	12 **(f)**
Trésorerie fin de mois après escompte et découvert	0	0	**396**

(1) : montant net escompté = montant brut des effets remis à l'escompte – intérêts

(a) => Dans un 1er temps, il faut essayer de couvrir 1 265 k€ de déficit avec les effets qui arrivent à échéance fin novembre.

=> On pose X = Montant des effets à escompter et on résout l'équation suivante :

$$\Rightarrow 1\,265 = X - \frac{0{,}07\,X}{12} \Rightarrow (1\,265 * 12) = 12X - 0{,}07\,X$$

=> 15 180 = 11,93 X

=> X = 1 272,42 => Arrondi à 1 272 k€

Conséquence.
Frais d'escompte = 1 272 * (0,07/12) = 7,42 => A arrondir à 7 k €

Montant net escompté = 1 272 – 7 = 1 265 k €

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

(b) => A fin novembre il ne reste plus que 223 k€ d'effets disponibles
=> 1 495 – 1 272 = 223

(c) => Fin novembre nous allons donc escompter tous les effets disponibles à fin décembre (le déficit de fin novembre est largement supérieur aux effets de décembre !).

Conséquence.
Frais d'escompte = 1 210 * (0,07/12) = 7,06 => A arrondir à 7 k €

Montant net escompté = 1 210 – 7 = 1 203 k €

(d) => Après avoir escompté les effets de décembre, la trésorerie = - 3 077 + 1 203 = - 1 874 k €
=> Ce montant correspond donc au découvert de novembre.

(e) => La totalité des effets à fin décembre a été escomptés fin novembre.

(f) => Intérêts sur découvert = 1 874 * (0,08/12) = 12,49 => A arrondir à 12 k €

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

DOSSIER 3 - EFFET DE LEVIER

1. Indiquer l'intérêt du ratio d'autonomie financière mesurée par le rapport "Dettes financières/Capitaux propres".

Ce ratio mesure le niveau d'endettement de l'entreprise et sert à apprécier le risque des créanciers de l'entreprise.

La norme bancaire veut que les dettes à long et moyen terme soient inférieures aux capitaux propres, c'est-à-dire que ce ratio reste inférieur à 1.

En effet, au dessus de 1, cela signifierait que les bailleurs de fonds contribuent plus au financement à long terme que les actionnaires, ce qui entraine deux conséquences :

- ils prennent plus de risques que les actionnaires alors qu'ils ne sont pas juridiquement propriétaires de l'entreprise;

- l'entreprise devient très dépendante de leur consentement, ce qui entraine donc une autonomie de décision réduite.

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

- **Ratio d'autonomie financière**

$$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{16\ 625}{41\ 150} = 0{,}40$$

- **Calcul de la C.A.F**

Résultat de l'exercice	5 070
+ D.A.P	+ 3 000
+ V.C.E.A.C	0
- R.A.P	0
- P.C.E.A	0
- Reprise de subvention d'investissement	0
= C.A.F	8 070

Ratio de capacité de remboursement

$$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{C.A.F}} = \frac{16\ 625}{8\ 070} = 2{,}06$$

Ce ratio indique, en nombre d'années, le délai théorique de remboursement des emprunts.

Il suppose donc deux hypothèses.

- l'affectation totale de la C.A.F aux remboursements des emprunts

- le maintien de la C.A.F au même niveau pendant la durée de remboursement des emprunts.

La règle communément admise indique que ce ratio doit être inférieur à 3 ou 4 ans.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

Conclusion

L'entreprise MICPAT possède un ratio d'autonomie financière inférieur à 1 et un ratio de capacité de remboursement inférieur à 3.

Elle respecte donc les règles admises en la matière.

Remarque.

On pourrait compléter cette analyse par le ratio suivant : $\frac{\text{Frais financiers}}{\text{C.A.H.T}}$

Ce ratio ne doit pas normalement dépasser 3 %.

En admettant que les produits d'exploitation correspondent au C.A.H.T, le ratio serait le suivant :

$$\frac{880}{45\ 640} = \text{environ } 2\%.$$

Ceci ne fait que confirmer les éléments qui précèdent.

3. Déterminer avant impôt sur les sociétés et après impôt sur les sociétés (taux d'IS : 33,1/3 %) le résultat économique, la rentabilité économique et la rentabilité financière

Remarque préalable.
Il existe plusieurs manières de déterminer un résultat économique, la rentabilité économique et la rentabilité financière.

En effet, selon les auteurs ou les utilisateurs de ces notions (Centrale des bilans de la Banque de France, centres de gestions, analystes financiers d'établissement de crédit) il existe des différences plus ou moins grandes !

3.1 Résultat économique

Remarque.
Selon les différentes approches que nous avons déjà évoquées, un résultat économique peut être mesuré par :
- le résultat d'exploitation
- l'E.B.E
- le résultat d'exploitation + Produits financiers des V.M.P
- Etc.

Nous allons utiliser le résultat d'exploitation pour mesurer le résultat économique.

=> Résultat économique = Produits d'exploitation – Charges d'exploitation

=> Résultat économique = 45 640 – 37 155

=> **Résultat économique avant impôt = 8 485 k €**

=> Résultat économique après impôt = 8 485 * 2/3 **= 5 657 k €**

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

3.2 Rentabilité économique (re)

- **Principe du calcul de la rentabilité économique**

$$\text{Taux rentabilité économique (re)} = \frac{\text{Un résultat économique}}{\text{Moyens mis en oeuvre pour obtenir ce résultat économique}}$$

- **Résultat économique**.

En fonction de ce qui précède, nous allons choisir le résultat d'exploitation.

- **Calcul des moyens mis en œuvre pour obtenir le résultat économique.**

Remarque
Selon les auteurs (ou les énoncés) vous pourriez trouver les définitions suivantes des moyens mis en œuvre pour obtenir ce montant :
- Total actif
- Total des immobilisations (Brutes, ou nettes ….)
- Capital économique (Total actif immobilisé brut d'exploitation + B.F.R.E)
- Investissements à mettre en œuvre + B.F.R.E + Trésorerie minimum
- Les capitaux propres du bilan comptable + Les emprunts du bilan comptable
- Les capitaux propres (hors résultat) + Dettes financières

Compte tenu de l'énoncé nous allons donc choisir la formule suivante :
=> Capitaux propres (hors résultat) + Dettes financières

=> **Taux de rentabilité économique avant IS** = $\frac{8\,485}{(41\,150 - 5\,070) + 16\,625} = \frac{8\,485}{52\,705}$ = **16,10%**

=> **Taux de rentabilité économique après IS** = 16,10% * 2/3 = **10,73 %**

3.3 Rentabilité financière (rf)

- **Principe du calcul de la rentabilité financière**

$$\text{Taux rentabilité financière (rf)} = \frac{\text{Un résultat financier}}{\text{Ressources propres}}$$

- **Résultat financier**

Remarque
Selon les auteurs, ou les énoncés vous pourriez trouver les définitions suivantes du résultat financier :
- Résultat d'exploitation – Intérêts et charges assimilées
- E.B.E – Une partie des charges d'intérêt
- R.C.A.I.
- R.C.A.I (sauf produits financiers)
- Résultat de l'exercice

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

Conséquence :
Compte tenu des informations fournies par l'énoncé nous allons choisir de calculer le résultat financier ainsi => Résultat financier = Résultat d'exploitation – Intérêts et charges assimilées.

=> **Résultat financier avant impôts** = 8 485 – 880 = **7 605 k€**

=> **Résultat financier après impôts** = 7 605 * 2/3 **= 5 070 k€.**

- **Ressources propres**

Remarque
Selon les auteurs, ou les énoncés vous pourriez trouver les définitions suivantes du résultat financier :
- Capitaux propres
- Capitaux propres– Résultat de l'exercice

Compte tenu de l'énoncé, nous allons choir la 2ème possibilité.

=> Ressources propres = 41 150 – 5 070

=> **Ressources propres = 36 080 k€**

- **Taux de rentabilité financière**

=> **Taux de rentabilité financière avant IS** = $\frac{7\ 605}{36\ 080}$ = **21,08 %**

=> **Taux de rentabilité financière après IS** = 21,08 % * 2/3 = **14,05 %**

4. Déterminer et analyser l'effet de levier constaté.

- Principe
L'effet de levier est la capacité d'augmenter la rentabilité financière des capitaux propres par le financement d'une partie des investissements par des capitaux empruntés à un taux plus faible.

Autrement dit, l'effet de levier va montrer comment l'entreprise est passée de son taux de rentabilité économique à son taux de rentabilité financière.

La formule "générale" de l'effet de levier est la suivante :

$$\Rightarrow rf = re + (re - i)\ \frac{\text{Emprunts}}{\text{Capitaux propres}}$$

Avec

=> rf = Taux de rentabilité financière => cf question 3.2

=> re = Taux de rentabilité économique => cf question 3.3

=> i = Coût de l'endettement (ou coût moyen des dettes financières)

$$\Rightarrow i = \frac{\text{Intérêts et charges assimilées}}{\text{Emprunts du bilan comptable}} = \Rightarrow i = \frac{880}{16\ 625} = 5{,}29\%$$

Remarque
Ici l'énoncé précise de retenir comme capitaux propres, les capitaux propres hors résultat.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

- **Mesure de l'effet de levier avant impôts**

$$\Rightarrow \text{rf avant IS} = re + (re - i)\ \frac{\text{Emprunts}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$\Rightarrow rf = 16{,}10 + (16{,}10 - 5{,}29)\ \frac{16\ 625}{36\ 080}$$

=> rf avant IS = 21,08%

- **Mesure de l'effet de levier après impôts**

$$\Rightarrow rf = 10{,}73 + (10{,}73 - 5{,}29 * 2/3)\ \frac{16\ 625}{36\ 080}$$

=> rf après IS = 14,05 %

Remarque.
On peut aussi mesurer directement l'effet de levier après impôts ainsi :
=> Effet de levier avant impôts * (1 – taux d'IS)

=> rf après impôts = 21,08 * 2/3 = 14,05 %

Conclusion.

1) La formule de l'effet de levier permet de retrouver le taux de rentabilité financière trouvé dans la question 3 (21,08% et 14,05%), ce qui permet de vérifier la cohérence des calculs.

2) Dans les formules ci-dessus (quelle que soit la façon choisie), on s'aperçoit :
- que la rentabilité financière dépend de la rentabilité économique et du coût de l'endettement.

- que si le coût de l'endettement est < au taux de rentabilité économique.
=> La rentabilité financière sera arithmétiquement meilleure que la rentabilité économique !
=> Ce phénomène sera d'autant plus accentué que le bras de levier sera grand !

- que si le coût de l'endettement est > à la rentabilité économique
=> La rentabilité financière sera arithmétiquement moins bonne que la rentabilité économique !
=> Ce phénomène sera d'autant plus accentué que le bras de levier sera grand
=> On parle alors "d'effet de massue".

3) Dans le cas de l'entreprise MICPAT la situation est donc satisfaisante.

Remarque.
Si on se focalise uniquement sur l'effet de levier, on peut avoir tendance à penser qu'une entreprise à tout intérêt à emprunter pour améliorer arithmétiquement sa rentabilité financière (sous réserve toutefois que le coût de l'endettement soit < au taux de rentabilité économique) !

Or ceci n'est qu'en partie vrai. Encore faudrait-il que le bras de levier (Dettes/ Capitaux propres) ne devienne pas trop grand !

Pourquoi ?
Car s'il est trop grand :
- l'indépendance financière de l'entreprise est menacée ;

- les établissements financiers ne veulent généralement pas que le bras de levier soit > à 1 ou 2

- le risque de faillite devient très important.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

DOSSIER 4 - GESTION DU RISQUE DE CHANGE

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

a) La société Jog Confiserie pourrait procéder à une vente à terme de devises.
En effet, craignant une baisse du cours du CHF, le 1er janvier 2005 elle peut vendre 62 000 CHF à sa banque, à échéance 1er mars 2005. Le cours étant fixé par la banque.

b) La société Jog Confiserie pourrait se couvrir contre une baisse du cours du CHF en utilisant le système de couverture "Assurance COFACE". La COFACE garantit un cours des devises. Jog Confiserie devrait verser lors de la signature du contrat une prime dont le taux dépend des devises et de la durée de l'opération couverte. A l'échéance, la COFACE rembourserait le différentiel des variations de change en cas de perte pour l'entreprise. Mais, en cas de gain, c'est à l'entreprise de le reverser à la COFACE.

c) La société Jog Confiserie pourrait se couvrir contre une baisse du cours du CHF en utilisant les options de change. Ceci fait l'objet des questions suivantes.

Remarque.
La société Jog Confiserie pourrait se couvrir contre une baisse du cours du CHF en utilisant le système dit de "l'avance devise export".

L'opération consiste, pour un exportateur qui doit recevoir une somme en devises dans le futur à :
- emprunter cette somme sur le marché de la devise

- vendre ce montant sur le marché au comptant pour créditer son compte euro de sa contre-valeur.

A l'échéance, l'exportateur reçoit les devises de son client et rembourse ainsi l'emprunt effectué. Il s'est ainsi assuré dès la conclusion du contrat un cours de change fixe. Il se prive toutefois de la possibilité d'une hausse de la devise.

En fait, c'est techniquement la même opération qu'un vente à terme, sauf que l'entreprise exportatrice souhaite recevoir dès le départ les euros correspondants à la cession des devises. Il s'agit donc en même temps d'une opération de financement.

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

Dans le cas précis l'entreprise doit acheter une option de vente de CHF.

Si le cours de CHF augmente, elle pourra en profiter tout en étant protégée contre une baisse de cette devise.

En échange elle doit verser une prime.

3. A l'échéance, le 1er mars 2005, dans chacune des deux hypothèses suivantes :
3.1.1 Indiquer la décision à prendre par la société avec l'hypothèse 1 => 1 € = 1,52 CHF

Le 1/03/2005 => 1 € = 1,52 CHF
=> 1 CHF = 1/1,52 €
=> 1 CHF = 0,65789 €

Le prix d'exercice, en cas d'option de vente, est fixé à 1,56 CHF
=> 1 € = 1,56 CHF
=> 1 CHF = 1/1,56 €
=> 1 CHF = 0,64103 €

Il est donc préférable de percevoir 0,65789 € pour 1 CHF que 0,64103 €.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

Remarque.
Bien voir que dans cette hypothèse cela signifie une hausse du cours du CHF par rapport au 1/01/2005.

En effet :
Le 1/01/2005 => 1 € = 1,55 CHF
=> 1 CHF = 1/1,55 €
=> 1 CHF = 0,64516 €

Le 1/03/2005 => => 1 CHF = 0,65789 €

- **Conclusion**

L'entreprise n'exercera donc pas son option de vente et elle vendra ses CHF sur le marché au comptant (0,65789 €).

3.1.2 Indiquer la décision à prendre par la société avec l'hypothèse 2 => 1 € = 1,60 CHF

Le 1/03/2005 => 1 € = 1,60 CHF
=> 1 CHF = 1/1,60 €
=> 1 CHF = 0,625 €

Le prix d'exercice, en cas d'option de vente, est fixé à 1,56 CHF
=> 1 € = 1,56 CHF
=> 1 CHF = 1/1,56 €
=> 1 CHF = 0,64103 €

Il est donc préférable de percevoir 0,64103 € pour 1 CHF que 0,625 €.

Remarque.
Bien voir que dans cette hypothèse cela signifie une baisse du cours du CHF par rapport au 1/01/2005.

En effet :
Le 1/01/2005 => 1 € = 1,55 CHF
=> 1 CHF = 1/1,55 €
=> 1 CHF = 0,64516 €

Le 1/03/2005 => 1 CHF = 0,625 €

- **Conclusion**

L'entreprise exercera donc son option de vente.

3.2. Calculer le montant net encaissé.

3.2.1 Montant net encaissé avec l'hypothèse 1

Rappel.
La prime s'exprime en % du montant nominal de l'option. Il faut convertir ce montant en €, en fonction du cours de la devise, le jour du paiement de la prime.

- **Calcul de la prime**

La prime est de 1,30% du montant couvert.

Donc le montant de la prime = 62 000 * 0,64516 * 1,30% = **520,00 €**

- **Montant net encaissé avec l'hypothèse 1**

Dans ce cas, le résultat net correspond au montant de la vente des devises sur le marché au comptant diminué du montant de la prime.

Résultat net = (62 000,00 * 0,65789) – 520,00 = **40 269,18 €**

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com

3.2.2 Montant net encaissé avec l'hypothèse 2

Dans ce cas, le résultat net correspond au prix d'exercice diminué du montant de la prime.

Résultat net = (62 000,00 * 0,64103) – 520,00 = **39 223,86 €**

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

Synthèse.
Si l'entreprise avait effectué une opération à terme ferme, elle aurait perçu :

=> avec H1 => 62 000,00 * 0,65789 = 40 789,18 €

=> avec H2 => 62 000,00 * 0,625 = 38 750,00 €

Avec l'achat de l'option de vente

=> avec H1 => 40 269,18 €

=> avec H2 => 39 223,86 €

Conclusion.
Avec l'hypothèse 1 (hausse du CHF), le résultat avec l'achat de l'option de vente s'avère inférieur à celui de la vente à terme, du montant de la prime (520,00 €).

Avec l'hypothèse 2 (baisse du CHF), le résultat avec l'achat de l'option de vente s'avère supérieur à celui de la vente à terme. Différentiel de + 473,86 €.

En définitive pour 520,00 € de prime, l'entreprise s'est bien couverte contre variation du cours du CHF.

© Comptalia.com - Ce corrigé est fourni à titre indicatif et ne saurait engager la responsabilité de Comptalia.com