LES CARRÉS

DCG 6

15 SUJETS D'EXAMEN CORRIGÉS

Finance d'entreprise

Diagnostic financier
Politique d'investissement et de financement
Gestion des excédents et des insuffisances de trésorerie

Pascale Recroix

S'ENTRAÎNER EFFICACEMENT ET RÉVISER TOUTES LES COMPÉTENCES ATTENDUES DU COURS

- 15 sujets type examen pour s'entraîner à l'épreuve
- Des corrigés détaillés et expliqués
- Une pédagogie et une méthodologie adaptées

Gualino un savoir-faire de Lextenso

LES CARRÉS

DCG 6

15 SUJETS D'EXAMEN CORRIGÉS

Finance d'entreprise

Pascale Recroix

Gualino un savoir-faire de Lextenso

Pascale Recroix est Professeur en classes préparatoires au DCG et au DSCG. Elle enseigne le droit fiscal (UE 4), la finance d'entreprise (UE 6), la comptabilité (UE 9) et la comptabilité approfondie (UE 10).

Dans la même collection :

- DCG 1 Fondamentaux du droit, 2022-2023 (L. Simonet).
- DCG 2 Droit des sociétés et des groupements d'affaires, 2022-2023 (L. Simonet).
- DCG 3 Droit social, 2022-2023 (L. Morel-Pouliquen).
- DCG 4 Droit fiscal, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 5 Économie contemporaine, 2022-2023 (A. Reichart).
- DCG 6 Finance d'entreprise, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 6 Sujets d'examen corrigés de Finance d'entreprise, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 7 Management, 2020-2021 (M. Leroy et J.-J. Jault).
- DCG 8 Systèmes d'information de gestion, 2022-2023 (L. Monaco).
- DCG 9 Comptabilité, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 9 Exercices corrigés de Comptabilité, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 10 Comptabilité approfondie, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 10 Exercices corrigés de Comptabilité approfondie, 2022-2023 (P. Recroix).
- DCG 11 Contrôle de gestion, 2022-2023 (C. Baratay et L. Monaco).
- DCG 11 Exercices corrigés de Contrôle de gestion, 2022-2023 (C. Baratay).

DANGER
LE PHOTOCOPILLAGE TUE LE LIVRE

© 2022, Gualino, Lextenso
1, Parvis de La Défense
92044 Paris La Défense Cedex
ISBN 978 - 2 - 297 - 17706 - 1
ISSN 2269-2304

Suivez-nous sur **www.gualino.fr**

Contactez-nous sur **gualino@lextenso.fr**

Le concept

La collection « ***Les Carrés DCG*** » vous propose :

– des livres conformes au **programme** de chaque unité d'enseignement (UE) du **Diplôme de comptabilité et de gestion** (DCG) qui donne lieu à **une épreuve** ;

– une pédagogie qui tient compte des notions introduites dans les programmes : **compétences attendues, savoirs associés, guides pédagogiques** ;

– de **véritables manuels d'acquisition des connaissances** ; leur contenu est :

- **développé** : les étudiants peuvent apprendre leur cours et d'acquérir les compétences ainsi que les savoirs associés,
- **complet** : le cours est enrichi d'applications corrigées pour mettre en pratique les compétences acquises. Un cas final conforme à l'examen est présenté à la fin de l'ouvrage pour que l'étudiant soit prêt le jour de l'épreuve,
- **à jour de l'actualité la plus récente** ;

– **pour chaque UE qui le justifie** (c'est le cas des UE qui demandent de la part du candidat un important effort d'entraînement sur une matière quantitative), le manuel synthétique d'acquisition des connaissances est complété par **un livre uniquement consacré à une série d'exercices corrigés** pédagogiquement construits pour **faciliter à l'étudiant la mise en application des connaissances acquises**. C'est le cas des UE 6, 9, 10 et 11.

L'ouvrage que vous avez entre les mains est tout entier consacré à des exercices corrigés qui portent sur **l'UE 6 « Finance d'entreprise »**.

15 exercices choisis vous sont présentés avec leurs corrigés **pour que la finance d'entreprise n'ait plus de secret pour vous**.

Quelle méthodologie adopter pour réussir l'épreuve de l'UE 6 Finance d'entreprise ?

Objectif 1. Savoir si l'entreprise est rentable et solvable par le diagnostic financier

La réalisation d'un diagnostic financier repose sur l'analyse des états financiers d'une entreprise. Ce diagnostic permet d'étudier la performance globale d'une entreprise au fil du temps et de la comparer à celle d'autres entreprises du même secteur d'activité.

Pour réaliser l'analyse financière d'une entreprise, les éléments essentiels à étudier sont le compte de résultat et le bilan, idéalement sur les trois dernières années. L'étude de ces états nécessite d'extraire les informations pertinentes et de les interpréter pour analyser la santé d'une entreprise et son potentiel de développement.

C'est pourquoi le diagnostic sera structuré en cinq étapes :

– l'activité et la profitabilité ;
– la structure financière ;
– l'endettement ;
– la trésorerie ;
– la synthèse générale et les recommandations préconisées.

1 L'analyse de l'activité et de la profitabilité

C'est au travers du compte de résultat que l'activité et la rentabilité d'une entreprise peuvent être analysées. L'intérêt est de reclasser le compte de résultat sous la forme d'un tableau des soldes intermédiaires de gestion, afin de mettre en évidence les principaux indicateurs de performance, puis de comparer la situation de l'entreprise à celle d'entreprises d'un même secteur d'activité.

Le premier critère d'appréciation de la performance d'une entreprise est le chiffre d'affaires réalisé au cours d'un exercice et son évolution par rapport aux exercices précédents. Viennent ensuite les autres soldes, tels que la marge de l'entreprise, la valeur ajoutée, le résultat de l'exercice : **Comment ont-ils évolués ? Sont-ils conformes aux moyennes du secteur ? Quelles sont les raisons des écarts constatés ? L'entreprise génère-t-elle du bénéfice ou accuse-t-elle des pertes ?**

Les *ratios d'activité et de profitabilité* apportent un complément à l'analyse. Leur étude et leur comparaison par rapport aux chiffres du secteur permettront de mettre en évidence des leviers d'amélioration.

2 L'analyse de la structure financière – L'équilibre financier

L'analyse des équilibres financiers est une analyse statique via l'étude du *bilan fonctionnel.* L'analyse est dynamique via l'étude des *tableaux de flux de fonds* et de *flux de trésorerie*. Le *tableau de financement* est un document approprié pour analyser la variation des agrégats issus du bilan fonctionnel (fonds de roulement net global, besoin en fonds de roulement et trésorerie) et pour mettre en évidence la règle de l'équilibre financier. Les *tableaux de flux de trésorerie* mettent la trésorerie au cœur de l'analyse et sont plus à même d'évaluer le risque de défaillance des entreprises.

C'est au travers du *bilan* de l'entreprise, que les emplois (ce que l'entreprise a en sa possession) et les ressources (dettes qu'elle a en contrepartie) peuvent être analysés, l'objectif étant de savoir d'où proviennent les ressources et à quoi elles ont été employées.

Le détail de l'*actif immobilisé* permet de trouver des indicateurs importants : **Quels sont les moyens utilisés par l'entreprise pour exercer son activité ? Les moyens que l'entreprise**

possède devront-ils être remplacés prochainement ?

Le détail de l'*actif circulant* permet de mettre en évidence la gestion des stocks et le recouvrement des créances clients ; de par les disponibilités, il est possible de savoir si l'entreprise est financièrement saine.

Les *capitaux propres* de l'entreprise constituent une source d'information sur la valeur d'une entreprise. Il convient de tenir compte des dividendes distribués qui diminuent le montant des capitaux propres.

L'*endettement* de la société est constitué par les dettes de l'entreprise (emprunts, dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, découverts bancaires).

Les *ratios d'investissement, de structure, de rotation et de liquidité* apportent un complément d'analyse. Les ***ratios d'investissement*** analysent l'efficacité de la gestion des immobilisations par l'entreprise. Les *ratios de structure* permettent d'évaluer la structure financière et étudient par exemple la couverture des emplois stables par les ressources stables, le financement de l'actif circulant par le fonds de roulement. Les ratios de rotation se concentrent sur l'étude des stocks, des créances clients et des dettes fournisseurs. Les *ratios de liquidité* évaluent la solvabilité à court terme de l'entreprise et permettent de savoir si une entreprise dispose d'une trésorerie suffisante pour faire face aux dettes qui arrivent à échéance à court terme et ainsi éviter la cessation de paiement.

3 L'analyse de l'endettement

L'endettement est analysé au travers de ratios afin de mettre en évidence l'autonomie financière de l'entreprise. Le *ratio d'endettement* mesure l'importance du recours à l'endettement par rapport aux capitaux propres ; le *ratio de capacité de remboursement* mesure l'importance du recours à l'endettement par rapport aux capitaux propres et la capacité d'une entreprise à rembourser ses emprunts.

4 L'analyse de la trésorerie

L'analyse de la variation de trésorerie permet de comprendre comment et pourquoi la trésorerie a évolué et à quoi elle a été utilisée.

5 La synthèse et les recommandations

Il convient de faire une synthèse des points forts et des points faibles et de proposer les solutions adéquates pour améliorer la situation financière.

Objectif 2. Définir les perspectives de croissance en étudiant la possibilité de réaliser de nouveaux projets d'investissement et les différents modes de financement possibles

À l'issue des analyses menées, il est déterminant d'estimer le bien fondé de projets d'investissement puis d'exploiter les différents modes de financement. L'étude sera réalisée à partir des flux de trésorerie prévisionnels et analysée à l'aide de critères de sélection financiers et non financiers. L'établissement d'un plan de financement permettra d'apprécier la pertinence de la politique de financement envisagée et sa cohérence avec la politique d'investissement, l'objectif étant d'assurer l'équilibre de la trésorerie sur le moyen terme.

Objectif 3. Optimiser la gestion de la trésorerie

L'équilibrage de la trésorerie sur le court terme sera appréhendée au travers des mouvements de trésorerie via le budget de trésorerie ; l'objectif sera d'une part, de minimiser le coût de financement des déficits de trésorerie en arbitrant entre les différentes modalités de financement à la disposition de l'entreprise (escompte, découvert, affacturage), et d'autre part, d'optimiser les excédents de trésorerie via des placements sur les marchés financiers (actions, obligations).

La méthodologie est développée par le même auteur dans l'ouvrage DCG 6 Finance d'entreprise, coll. Les Carrés DCG, Gualino, 2022.

Sommaire

Sujet 1 : **Société SATI** **11**
Sujet 2 : **Société LIZ** **19**
Sujet 3 : **Société MODIST** **27**
Sujet 4 : **Société KEV** **43**
Sujet 5 : **Société PRECIE** **53**
Sujet 6 : **Société SMO** **65**
Sujet 7 : **Société MOBI** **77**
Sujet 8 : **Société DEL** **89**
Sujet 9 : **Société LOGI** **101**
Sujet 10 : **Société CLIM** **115**
Sujet 11 : **Société VERTA** **125**
Sujet 12 : **Société FEMA** **139**
Sujet 13 : **Société AGRO** **153**
Sujet 14 : **Société ELEC** **163**
Sujet 15 : **Société BIOMA** **177**

Liste des abréviations

AC	
ACE	Actif circulant d'exploitation
ACHE	Actif circulant hors exploitation
BFR	Besoin en fonds de roulement
BFRE	Besoin en fonds de roulement d'exploitation
BFRHE	Besoin en fonds de roulement hors exploitation
CA	Chiffre d'affaires
CA HT	Chiffre d'affaires hors taxes
CAF	Capacité d'autofinancement
CAR	Charges à répartir sur plusieurs exercices
CCA	Charges constatées d'avance
CMPC	Coût moyen pondéré de l'ensemble des capitaux
DAP	Dotation aux amortissements et provisions
EBE	Excédent brut d'exploitation
ECA	Écart de conversion actif
ECP	Écart de conversion passif
EENE	Effet escompté non échu
ES	Emplois stables
ETE	Excédent de trésorerie d'exploitation
FCP	Fond commun de placement
FNT	Flux net de trésorerie
FNTE	Flux net de trésorerie d'exploitation
FRNG	Fonds de roulement net global
ICNE	Intérêts courus non échus
IP	Indice de profitabilité
IS	Impôt sur les sociétés
LO	Levier opérationnel
MBA	Marge brute d'autofinancement
MCV	Marge sur coûts variables
OEC	Ordre des experts-comptables
PCA	Produits constatés d'avance
PCE	Passif circulant d'exploitation
PCHE	Passif circulant hors exploitation
RAN	Report à nouveau
RAP	Reprise sur amortissements et provisions
RBE	Résultat brut d'exploitation
RCAI	Résultat courant avant impôts
RE	Résultat d'exploitation
RNC	Résultat net de l'entreprise
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SIG	Solde intermédiaire de gestion
SR	Seuil de rentabilité
TRAB	Taux de rendement annuel brut
TRI	Taux de rentabilité interne
TRIG	Taux de rentabilité interne global
VA	Valeur ajoutée
VAN	Valeur actuelle nette
VMP	Valeurs mobilières de placement
Vo	Valeur de l'obligation

1

Sujet

SOCIÉTÉ SATI

ANALYSE DE L'ACTIVITÉ ET DE LA PROFITABILITÉ – RENTABILITÉ D'UN PROJET D'INVESTISSEMENT – COTATION D'UNE OBLIGATION

Les thèmes abordés dans cet exercice sont les suivants :

Dossier 1 : tableau des SIG ; capacité d'autofinancement ; ratios d'activité et de profitabilité ; retraitements économiques ; partage de la valeur ajoutée et des autres revenus à répartir ; excédent de trésorerie d'exploitation ; analyse commentée

Dossier 2 : rentabilité d'un projet d'investissement

Dossier 3 : cotation d'une obligation

Énoncé

Dossier 1

La société SATI est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de capteurs solaires thermiques. La société s'inscrit dans une dynamique de croissance forte en imposant progressivement sa technologie à des marchés de plus en plus réceptifs à l'apport de son savoir-faire.

1. Calculer les soldes intermédiaires de gestion du PCG sans effectuer de retraitements.

2. Analyser l'évolution des soldes intermédiaires de gestion.

3. Calculer la CAF de N à partir du résultat de l'exercice et à partir de l'EBE.

4. Le dirigeant de la société se demande si une analyse économique ne serait pas mieux adaptée. Calculer les SIG de N au coût des facteurs. En déduire le montant de la CAF retraitée.

5. Procéder au partage de la valeur ajoutée et des autres revenus à répartir entre les différents agents économiques pour l'exercice N.

6. Calculer l'ETE en N et en N–1. Commenter les résultats.

Vous disposez des informations suivantes :

– la société a bénéficié d'une subvention d'exploitation de 30 000 € en N pour insuffisance de prix de vente ;

– le personnel extérieur s'élève à 72 000 € ;

– la société a souscrit un contrat de crédit-bail début N relatif à une machine-outil. Cet équipement, d'une valeur de 600 000 € serait amorti en linéaire sur 5 ans si l'entreprise en était propriétaire. Les redevances sont annuelles et s'élèvent à 170 000 €. La valeur en fin de contrat est nulle.

Variation du BFRE N/N–1 : + 221 680
Variation du BFRE N–1/N2 : – 154 000

Compte de résultat de la société SATI

Éléments			N	N–1
Produits d'exploitation	Ventes de marchandises			
	Production vendue (biens et services)		4 362 000	3 929 500
	Chiffre d'affaires net		**4 362 000**	**3 929 500**
	Production stockée		8 240	– 35 460
	Production immobilisée			
	Subventions d'exploitation		30 000	
	Reprises sur dépréciations et provisions		540	600
	Transferts de charges			
	Autres produits			
	Total des produits d'exploitation (1)		**4 400 780**	**3 894 640**
Charges d'exploitation	Achats de marchandises			
	Variation de stocks de marchandises			
	Achats de matières premières et autres approvisionnements		650 000	585 000
	Variation de stocks des approvisionnements		21 520	– 36 240
	Autres achats et charges externes		742 000	667 800
	Impôts, taxes et versements assimilés		141 400	127 260
	Salaires et traitements		425 533	382 980
	Charges sociales		212 767	191 490
	Dotations d'exploitation	Sur immobilisations : dotations aux amortissements	70 000	86 700
		Sur immobilisations : dotations aux dépréciations		
		Sur actif circulant : dotations aux dépréciations	46 000	105 000
		Pour risques et charges : dotations aux provisions	10 000	9 000
	Autres charges			
	Total des charges d'exploitation (2)		**2 319 220**	**2 118 990**
Résultat d'exploitation (1) – (2)			**2 081 560**	**1 775 650**
Opérations en commun	**Bénéfice attribué ou perte transférée (3)**		**0**	**0**
	Perte supportée ou bénéfice transféré (4)		**0**	**0**
Produits financiers	Produits financiers de participation			
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé			
	Autres intérêts et produits assimilés		488 780	207 780
	Reprises sur provisions et transferts de charges		25 000	10 000
	Différences positives de change			
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			
	Total des produits financiers (5)		**513 780**	**217 780**
Charges financières	Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions		30 000	20 000
	Intérêts et charges assimilées		1 230 000	824 700
	Différences négatives de change			
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			
	Total des charges financières (6)		**1 260 000**	**844 700**
Résultat financier (5) – (6)			**– 746 220**	**– 626 920**
Résultat courant avant impôts (1) – (2) + (3) – (4) + (5) – (6)			**1 335 340**	**1 148 730**
Produits exceptionnels	Produits exceptionnels sur opérations de gestion		8 000	7 200
	Produits exceptionnels sur opérations en capital		400 000	388 320
		Produits de cession d'éléments d'actif Quote-part de subvention virée au résultat	*400 000* *0*	*388 320*
	Reprises sur dépréciations et provisions et transferts de charges exceptionnelles		2 500	2 250
	Total des produits exceptionnels (7)		**410 500**	**397 770**
Charges exceptionnelles	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		12 000	10 800
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital		600 000	540 000
		Valeurs nettes comptables des éléments d'actif cédés	*600 000*	*540 000*
	Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions		3 000	2 700
	Total des charges exceptionnelles (8)		**615 000**	**553 500**
Résultat exceptionnel (7) – (8)			**– 204 500**	**– 155 730**
Participation des salariés aux résultats (9)			0	0
Impôts sur les bénéfices (10)			282 710	248 250
Total des produits (1) + (3) + (5) + (7)			**5 325 060**	**4 510 190**
Total des charges (2) + (4) + (6) + (8) + (9) + (10)			**4 476 930**	**3 765 440**
Bénéfice ou perte			**848 130**	**744 750**

Dossier 2

La société envisage un nouvel investissement début N+1 d'une valeur de 1 200 000 €, amortissable sur 5 ans selon le mode linéaire. Cet investissement permettrait d'augmenter de façon significative le chiffre d'affaires.

Le projet est étudié sur 5 ans. À l'issue du projet, la valeur résiduelle est nulle.

Les prévisions sont les suivantes :

Éléments	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d'affaires supplémentaire	1 000 000	1 200 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Charges d'exploitations décaissables	800 000	600 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000
BFRE en jours de chiffre d'affaires	36	36	35	35	35

Le coût du capital est de 8 %.

Le taux d'IS est de 25 %.

7. Évaluer la rentabilité de l'investissement en déterminant la VAN ; en déduire le TRI (sans faire de calcul) et l'indice de profitabilité. Conclure.

Dossier 3

La société avait émis un emprunt obligataire le 15 juillet N–2 dont les caractéristiques sont les suivantes : valeur nominale : 150 € ; valeur de remboursement : 155 € ; date de versement du 1er coupon : 15 juillet N–1 ; taux nominal : 7,5 % ; remboursement *in fine* le 15 juillet N+8.

8. Calculer le prix d'émission sachant que le TRAB (t) est de 7,75 % à l'émission.

9. La valeur de l'obligation est de 145 € après le versement du 1er coupon. Que concluez-vous ?

10. Calculer la valeur d'une obligation au 15 septembre N (en cotation % et en euros) sachant que la cotation au pied du coupon est de 102 % à cette date.

Corrigé

Dossier 1

1. Soldes intermédiaires de gestion du PCG

Éléments	Exercice N	Exercice N–1
Ventes de marchandises – Coût d'achat des marchandises	0	
= Marge commerciale	**0**	**0**
Production vendue + Production stockée + Production immobilisée	4 362 000 8 240 0	3 929 500 – 35 460
= Production de l'exercice	**4 370 240**	**3 894 040**
Marge commerciale + Production de l'exercice – Consommation de l'exercice (1)	0 4 370 240 – 1 413 520	0 3 894 040 – 1 216 560
= Valeur ajoutée	**2 956 720**	**2 677 480**
Valeur ajoutée + Subventions d'exploitation – Impôts, taxes et versements assimilés – Charges de personnel (2)	2 956 720 30 000 – 141 400 – 638 300	2 677 480 0 – 127 260 – 574 470
= Excédent brut d'exploitation	**2 207 020**	**1 975 750**
Excédent brut d'exploitation + Reprises sur charges et transferts de charges + Autres produits – Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (3) – Autres charges	2 207 020 + 540 0 – 126 000 0	1 975 750 + 600 0 – 200 700 0
= Résultat d'exploitation	**2 081 560**	**1 775 650**
Résultat d'exploitation ± Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun + Produits financiers – Charges financières	2 081 560 0 + 513 780 – 1 260 000	1 775 650 0 + 217 780 – 844 700
= Résultat courant avant impôts	**1 335 340**	**1 148 730**
Produits exceptionnels – Charges exceptionnelles	410 500 – 615 000	397 770 – 553 500
= Résultat exceptionnel	**– 204 500**	**– 155 730**
Résultat courant avant impôts + Résultat exceptionnel – Participation des salariés – Impôts sur les bénéfices	1 335 340 – 204 500 0 – 282 710	1 148 730 – 155 730 0 – 248 250
= Résultat de l'exercice	**848 130**	**744 750**
± Value (400 000 – 600 000)	**– 200 000**	

(1) 650 000 + 21 520 + 742 000 = 1 413 520
(2) 425 533 + 212 767 = 638 300
(3) 70 000 + 46 000 + 10 000 = 126 000

2. Analyse de l'activité et des résultats et évolution des SIG

Éléments	VAR N/N–1 (€)	VAR N/N–1 (%)
CA HT	+ 432 500	+ 11,01 %
VA	+ 279 240	+ 10,50 %
EBE	+ 231 270	+ 11,71 %
RE	+ 305 910	+ 17,23 %
RCAI	+ 186 610	+ 16,24 %
RNC	+ 103 380	+ 13,89 %

Éléments	N	N–1
Taux de VA (VA / CA)	68 %	67 %
Taux d'EBE (EBE / CA)	51 %	50 %
Taux du RE (RE / CA)	48 %	45 %
Taux du RNC (RNC / CA)	19 %	19 %

L'entreprise SATI a vu son chiffre d'affaires évoluer de 11,01 %. La valeur ajoutée augmente de 10,50 %, soit à un rythme légèrement moins rapide que la hausse de la production, suite à une hausse de la consommation plus importante (environ 16 %). L'EBE s'est accru de 11,71 %. Cette hausse, conjuguée à une baisse des dotations d'exploitation, a engendré une augmentation du résultat d'exploitation de plus de 17 %. La hausse importante

des charges financières (près de 50 %) a été atténuée par l'accroissement des produits financiers qui ont plus que doublé. Il en résulte une progression du résultat courant d'un peu plus de 16 %. La rentabilité déjà excellente en N–1 s'est renforcée en N (+ 13,89 %).

3. Capacité d'autofinancement

CAF à partir du résultat de l'exercice

Résultat de l'exercice : 848 130
+ Dotations : + (70 000 + 46 000 + 10 000 + 30 000 + 3 000) = 159 000
– Reprises : – (540 + 25 000 + 2 500) = – 28 040
– Plus ou moins-value : – (400 000 – 600 000) = + 200 000
– Quote-part des subventions d'investissement : – 0
= **CAF : 1 179 090**

CAF à partir de l'EBE

EBE : 2 207 020
+ Transferts de charges d'exploitation : + 0
+ Autres produits : + 0
– Autres charges : – 0
± Opérations en commun : 0
+ Produits financiers : + (513 780 – 25 000) = + 488 780
– Charges financières : – (1 260 000 – 30 000) = – 1 230 000
+ Produits exceptionnels : + (410 500 – 400 000 – 2 500) = + 8 000
– Charges exceptionnelles : – (615 000 – 600 000 – 3 000) = – 12 000
– Participation : – 0
– IS : – 282 710
= **CAF : 1 179 090**

4. Retraitements économiques

Même si le référentiel retraite principalement le crédit-bail et le personnel extérieur, nous retraiterons ici les subventions d'exploitation, assimilées à des subventions en complément de prix de vente.

Redevance crédit-bail : 170 000 DAP crédit-bail = 600 000 / 5 = 120 000 Intérêts crédit-bail = 170 000 – 120 000 = 50 000	Personnel extérieur : 72 000 Subventions d'exploitation : 30 000

Production de l'exercice retraitée : 4 370 240 + 30 000 = 4 400 240
Valeur ajoutée retraitée : 2 956 720 + 30 000 + 72 000 + 170 000 = 3 228 720
EBE retraité : 2 207 020 + 170 000 = 2 377 020
Résultat d'exploitation retraité : 2 081 560 + 50 000 = 2 131 560

Les autres soldes sont inchangés.

CAF retraitée : 1 179 090 + 120 000 = 1 299 090

Les soldes retraités sont d'un niveau plus élevé que ceux du PCG.

La production de l'exercice connaît une hausse de 0,69 % du fait du retraitement des subventions d'exploitation. La valeur ajoutée augmente de 9,20 %, à la suite de la progression de la production de l'exercice et au retraitement du crédit-bail et du personnel extérieur ; l'EBE augmente de 7,7 % et le résultat d'exploitation de 2,40 %.

Les retraitements ont donc pour effet d'améliorer la présentation de ces résultats.

5. Partage de la VA retraitée et des autres revenus à répartir entre les différents agents

Éléments	Exercice N	%
VA retraitée	3 228 720	
± Produits et charges d'exploitation	0	
± Produits et charges HE (1)	484 780	
+ Transferts de charges d'exploitation	0	
= VA et autres revenus à répartir	3 713 500	100 %
Personnel (2)	710 300	19 %
État (3)	424 110	11 %
Prêteurs (4)	1 280 000	35 %
CAF retraitée	1 299 090	35 %

(1) + (513 780 – 25 000) – (1 260 000 – 1 230 000 – 30 000) + (410 500 – 400 000 – 2 500) – (615 000 – 600 000 – 3 000) = 484 780
(2) 425 533 + 212 767 + 72 000 = 710 300
(3) 141 400 + 282 710 = 424 110
(4) 1 230 000 + 50 000 = 1 280 000

6. Excédent de trésorerie d'exploitation (ETE)

Éléments	N	N–1
EBE	2 207 020	1 975 750
– VAR BFRE	– 221 680	– (– 154 000)
= ETE	**1 985 340**	**2 129 750**

Une hausse du chiffre d'affaires ne conduit pas toujours à une augmentation de l'ETE. En effet, la hausse du chiffre d'affaires conduit à augmenter l'EBE mais elle induit corrélativement une hausse du BFRE. Si le BFRE augmente plus que l'EBE, il existe un seuil au-delà duquel la hausse du chiffre d'affaires tend à diminuer la trésorerie : c'est l'effet ciseaux. Il se manifeste dans les entreprises qui connaissent une forte croissance du chiffre d'affaires et dont le ratio « BFRE / CA » est nettement supérieur au ratio « EBE / CA ».

Ici, l'EBE augmente dans les mêmes proportions que le chiffre d'affaires ; cependant, on constate une hausse du BFRE en N par rapport à N–1 alors que le BFRE avait diminué entre N–2 et N–1. Cette hausse induit une baisse de l'ETE. Il existerait donc un effet de ciseaux. Si l'effet de ciseaux se vérifie, la croissance de l'activité pourrait générer, à terme, des difficultés de trésorerie.

Dossier 2

7. Rentabilité de l'investissement, TRI et indice de profitabilité

Dotation aux amortissements

DAP = 1 200 000 / 5 = 240 000 €

CAF d'exploitation

Éléments	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d'affaires	1 000 000	1 200 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
– Charges d'exploitation	800 000	600 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000
= EBE	200 000	600 000	800 000	800 000	800 000
– DAP	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
= RE avant IS	– 40 000	360 000	560 000	560 000	560 000
– IS (25 %)	– (–10 000)	90 000	140 000	140 000	140 000
= RE net d'IS	– 30 000	270 000	420 000	420 000	420 000
+ DAP	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
= CAF d'exploitation	**210 000**	**510 000**	**660 000**	**660 000**	**660 000**

Variation du BFRE

Années	BFRE	Variation du BFRE
N+1	100 000 (1)	100 000
N+2	120 000	20 000
N+3	194 444	74 444
N+4	194 444	0
N+5	194 444	0

(1) 1 000 000 × 36 / 360 = 100 000

Tableau des flux de trésorerie d'exploitation (FTE)

Éléments	Début N+1	Fin N+1	Fin N+2	Fin N+3	Fin N+4	Fin N+5
CAF d'exploitation		210 000	510 000	660 000	660 000	660 000
Récupération du BFRE						194 444
Investissement	– 1 200 000					
Variation du BFRE	– 100 000	– 20 000	– 74 444			
FTE	**– 1 300 000**	**190 000**	**435 556**	**660 000**	**660 000**	**854 444**

Critères financiers

VAN 8 % = – 1 300 000 + 190 000 $(1{,}08)^{-1}$ + … + 854 444 $(1{,}08)^{-5}$ = 839 914 €

TRI (t) : – 1 300 000 + 190 000 $(1 + t)^{-1}$ + … + 854 444 $(1 + t)^{-5}$ = 0 ; le TRI sera supérieur à 8 % car la VAN est positive.

IP = (839 914 / 1 300 000) + 1 = 1,65 ; l'IP est > 1 car la VAN est positive.

Conclusion

La VAN est positive ; le projet rapportera 839 914 € pour un investissement de 1 200 000 € ; le projet est donc rentable et sera accepté.

Dossier 3

8. Valeur d'émission

Coupon c = 150 × 7,5 % = 11,25 €

E = 11,25 $[1 – (1{,}0775)^{-10}]$ / 0,0775 + 155 $(1{,}0775)^{-10}$ = **149,83 €**

9. Valeur de l'obligation après le paiement du premier coupon

La valeur de l'obligation est passée de 149,83 € à 145 €, elle a donc diminué. Cela signifie que le TRAB a augmenté car le cours d'une obligation varie en sens inverse des taux d'intérêt.

10. Valeur de l'obligation au 15 septembre N

Nombre de jours entre le 15 juillet N et le 15 septembre N= (31 – 15) + 31 + 15 + 3 jours ouvrés = 65 jours

Intérêt couru au 15 septembre N = 7,5 % × 65 / 365 = 1,335 %

Vo = 102 % + 1,335 % = 103,335 % = 103,335 × 150 / 100 = **155 €**