

Avertissement : ceci est un corrigé indicatif qui n'engage que son auteur**DOSSIER 1 – DIAGNOSTIC FINANCIER - 11 points**

1. Complétez le tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des Experts Comptables pour l'exercice 2012.

Flux de trésorerie liés à l'activité	
Résultat net	3 539
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</i>	
• Amortissements et dépréciations (1)	13 839
• Plus-values de cession nettes d'impôts (2)	- 2 069
• Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat (3)	- 407
Marge brute d'autofinancement	14 902
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (4)	
Stocks	- 45 008
Créances d'exploitation	- 48 592
Dettes d'exploitation	10 017
Autres créances liées à l'activité	24 171
Autres dettes liées à l'activité	- 134
Flux net de trésorerie généré par l'activité	- 44 644
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisitions d'immobilisations (5)	- 34 996
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts (6)	3 746
Réduction d'immobilisations financières (7)	500
Variation des créances et dettes sur immobilisations (8)	2 519
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	- 28 231
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Dividendes versés	0
Incidence des variations de capital (9)	17 373
Émission d'emprunts (10)	32 691
Remboursement d'emprunts (10)	- 6 800
Subventions d'investissements reçues	5 265
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	48 529
Variation de trésorerie	-24 346
Trésorerie d'ouverture (11)	64 681
Trésorerie de clôture (11)	40 335

Explications des calculs pour chaque poste du tableau :

(1) Dotations nettes	Résultat	Provisions sur actif circulant à exclure
Amortissements	15 946	
Dépréciations stocks	6 138	6 138
Dépréciations créances	442	442
Risques et charges exploitation	879	
Dotations financières	369	
Dotations exceptionnelles	395	
Reprises sur dépréciations stocks	-21 000	-21 000
Reprises sur dépréciations créances	-5 227	-5 227
Reprises sur provisions pour litiges	-3 750	
Total	- 5 808	-19 647

Dotations nettes de reprises = -5 808 – (-19 647) = 13 839

(2) Plus-values de cession nettes d'IS = PCEA – VNC = (4 780 – 1 677) * 2/3 = 2 069

(3) Quote-part de subvention : cf. compte de résultat = 407

(4) Variation du BFR

Élément	2011	2012	variation
<u>Stocks nets</u>			
Matières premières et autres approvisionnements	19 878	51 477	
Produits intermédiaires et finis	179 979	208 447	
Marchandises	22 458	7 399	
Total	222 315	267 323	+ 45 008
<u>Créances liées à l'exploitation</u>			
Clients	146 548	233 170	
CCA	97 929	59 899	
Total	244 477	293 069	+ 48 592
<u>Créances liées à l'activité</u>			
Créances diverses	67 893	43 722	
Total	67 893	43 722	-24 171
<u>Dettes d'exploitation</u>			
Avances et acomptes reçus	3 032		
Fournisseurs	130 907	148 830	
Ecart de conversion passif	1 165	922	
Ecart de conversion actif		- 369	
Dettes fiscales et sociales	71 477	67 215	
Total	206 581	216 598	-10 017
<u>Dettes liées à l'activité</u>			
Intérêts courus sur emprunts	442	308	
Total	442	308	+ 134

(5) Acquisitions d'immobilisations = 38 496 – 3 500

(6) Produits de cession d'éléments d'actif nets d'IS = 4 780 – (4 780 – 1 677) * 1/3 = 3 746

(7) Réduction des prêts et autres titres immobilisés = 500

(8) Variation des dettes sur immobilisations = 2 519 – 0 = 2 519

(9) Augmentation de capital réalisée par apports nouveaux (partiellement versés) et par incorporation de réserves :

Élément	2011	2012	variation
Capital	314 889	364 889	+ 50 000
Primes d'émission		7 373	+ 7 373
Autres réserves	115 860	85 860	- 30 000
Capital souscrit - appelé, non versé	0	10 000	+ 10 000
Total			+ 17 373

(10) Remboursement d'emprunt :

Dettes financières	2011	2012	variation
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	202 744	242 752	
Emprunts et dettes financières divers	82 975	61 438	
Intérêts courus	- 22 640	- 15 354	
CBC	- 442	-308	
Total	262 637	288 528	+ 25 891

Variation de + 25 891 se décomposant de la façon suivante :

Emprunts remboursés = 6 800 (énoncé)

Emprunts émis = 25 891 + 6 800 = 32 691

(11) Trésorerie nette :

Trésorerie nette	2011	2012	Variation
Disponibilités	87 321	55 689	
VMP	0	0	
CBC	- 22 640	- 15 354	
Total	64 681	40 335	- 24 346

2. Calculez pour l'exercice 2012, la marge commerciale, la production de l'exercice, la valeur ajoutée, l'EBE, la capacité d'autofinancement et les ratios dont les valeurs relatives sont fournies au sein de l'annexe 7.

Solde	Détail de calcul		2012 (calculé)	2011 (énoncé)
Marge commerciale	Vente de marchandises - coût d'achat des marchandises vendues	790 361 - 355 297 -15 059	420 005	536 981
Production de l'exercice	Production vendue +/- Production stockée	738 256 13 602	751 858	637 762
Valeur ajoutée	Marge commerciale Production de l'exercice - consommations de l'exercice en provenance des tiers	420 005 751 858 - 310 836 31 599 - 456 015	436 611	444 699
EBE	Valeur ajoutée + subventions - impôts et taxes - charges de personnel	436 611 16 441 - 9 769 - 352 450 - 99 907	-9 074	-41 734
Capacité d'autofinancement	Résultat net + Dotations aux provisions - Reprises sur provisions + Valeur nette comptable des actifs cédés - Produits cession des éléments d'actif - Subvention d'investissement virée au résultat	3 539 15 946 6 580 879 369 395 - 29 981 1 677 - 4 780 - 407	- 5 783	- 83 881

Ratio	Détail de calcul		2012 (calculé)	2011 (énoncé)
Taux de marge commerciale	<u>Marge commerciale</u> Ventes de marchandises	<u>420 005</u> 790 361	53,1 %	52,2 %
Taux de valeur ajoutée	<u>Valeur ajoutée</u> CA HT	<u>436 611</u> 1 528 617	28,6 %	26,3 %
Taux d'endettement	<u>Dettes financières</u> Capitaux propres	<u>304 190</u> 471 440	64,52 %	65,64 %
BFRE en % du CAHT	<u>BFRE</u> CAHT	<u>357 981</u> 1 528 617	23,42 %	17,41 %

3. **A partir des résultats trouvés aux questions précédentes, rédigez un commentaire structuré d'environ une page. Ce diagnostic abordera notamment les notions d'activité, de profitabilité, d'équilibre financier et de trésorerie.**

Activité de l'entreprise : l'entreprise se situe sur un marché très concurrentiel

- Chiffre d'affaires global en baisse de 9,5 % (de 1 689 K€ à 1 528 K€).
- Baisse due à la chute des ventes de marchandises (-26% de 1 029 K€ à 790 K€), partiellement compensée par une hausse de la production vendue (+11% de 660 à 738 K€).

Profitabilité :

- pour l'activité commerciale, baisse de la marge commerciale logiquement liée à la baisse des ventes (de 537 à 420 K€), mais le taux de marge est en légère progression (53,1% contre 52,2 %), ce qui atténue légèrement l'effet de la baisse d'activité
- l'activité de production est en forte hausse et semble avoir impacté positivement la profitabilité de l'entreprise : le taux de valeur ajoutée s'accroît de 2,5 points
- la CAF, qui était largement négative en 2011, approche l'équilibre (-6 K€ en 2012) permettant enfin à l'entreprise de mettre fin à la spirale déficitaire

Equilibre financier :

- bonne structure financière à long terme : le FRNG est positif, les ressources stables couvrant largement les emplois stables (449 K€ en 2012)
- l'endettement a progressé (de 263 K€ à 289 K€) mais, du fait d'une augmentation de capital en numéraire, le taux d'endettement a légèrement diminué, passant de 65,6 à 64,2 %.
- la forte hausse du BFR n'a en revanche pas été compensée par une hausse égale du FRNG ce qui entraîne une dégradation de la trésorerie.

Trésorerie :

- la trésorerie nette s'est dégradée, passant de 65 K€ à 40 K€
- si l'activité de l'entreprise a été génératrice de flux positifs (Marge brute d'autofinancement de 14 K€), la forte hausse du BFRE a eu l'effet inverse (-46 K€), notamment à cause de la hausse importante des stocks et des créances. Situation liée sans doute à la modification de l'activité de l'entreprise (activité de production remplaçant une activité de distribution)
- les flux liés aux opérations de financement (+ 48 K€) proviennent du recours à l'emprunt + dans une moindre mesure d'apports en capital et permettent de financer les investissements en totalité.

DOSSIER 2 – PROJET DE DÉVELOPPEMENT- 5 points

1. **Indiquez le lien entre niveau du besoin en fonds de roulement d'exploitation et rentabilité économique**

La rentabilité économique permet de mesurer la performance économique de l'entreprise par rapport aux moyens développés pour l'obtenir (Actif économique).

Le calcul de la rentabilité économique tient donc compte du BFRE :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation net d'IS}}{(\text{Immobilisations} + \text{BFRE})}$$

Toute hausse du BFRE a pour effet de dégrader la rentabilité économique.

2. **Présentez l'intérêt de la décomposition en temps d'écoulement et en coefficient de structure de chaque poste du besoin en fonds de roulement d'exploitation.**

Pour déterminer le montant d'un poste dans le besoin en fonds de roulement d'exploitation, il faut multiplier deux facteurs :

- le coefficient de structure, qui représente le poids du poste étudié par rapport au chiffre d'affaires
- le temps d'écoulement qui indique les durées moyennes (de stockage, de crédit client ou de crédit fournisseur)

L'intérêt de la décomposition entre ces deux facteurs est de pouvoir réaliser une meilleure analyse du besoin de financement, en isolant les éléments sur lesquels l'entreprise peut plus facilement agir (les temps d'écoulement). Il est également possible de calculer plus rapidement le BFRE correspondant à différents niveaux de chiffre d'affaires.

3. A partir de l'annexe 8, calculez le besoin en fonds de roulement normatif en jours de chiffre d'affaires HT qui sera généré par cette nouvelle activité.

COMPOSANTES DU BRFE	TE (en jour)	CS	BFRE (en jour de CA)	
			ACTIF	PASSIF
Stock de matières premières	60	0,03 =15/(500)	1,80	
Stock d'emballages	45	0,13 =65/500	5,85	
Stock de produits finis	30	0,49 =(15+65+55+80)/500	12,90	
Fournisseurs de matières premières	30	0,03 = 15*1,10 / 500		0,90
Fournisseurs d'emballages	45 =(30+60)/2	0,16 =65*1,20/500		7,20
Fournisseurs de charges de production	15	0,13 =55*1,20/500		1,95
Fournisseurs de charges de distribution	30	0,35 =145*1,20/500		10,50
Créances clients	60 =(45+75)/2	1,10 =500*1,1/500	66,00	
Salaires	15 =30/2	0,14 =((80+40)/1,4)*0,8/500		2,10
Charges sociales	30 =(30+0)/2+15	0,10 =((80+40)/1,4)*(0,4+0,2)/500		3,00
TVA déductible	35 =(30+0)/2+20	0,11 =((15*0,1)+(65+55+145)*0,2)/500	3,85	
TVA collectée	35 =(30+0)/2+20	0,10 =500*0,1/500		3,50
BFRE en nb de jours de CAHT			61,25	
Arrondi à :			62	

DOSSIER 3 – CHOIX DE FINANCEMENT - 4 points**1. Déterminez le coût de revient de l'emprunt**

L'emprunt n'étant assorti d'aucun versement de frais, le coût de revient de l'emprunt correspond au taux d'intérêt net d'IS, soit $5,4\% \times \frac{2}{3} = 3,6\%$.

2. Construisez un tableau faisant apparaître les flux monétaires résultant de l'exécution du contrat de crédit-bail et vérifiez que le coût de revient de ce financement est bien de 4,18 %

Années	0	1	2	3	4	5	6
+ Valeur à neuf du bien financé	150 000						
- dépôt de garantie versé à la souscription	-10 000						
+ récupération du dépôt de garantie					10 000		
- Levée de l'option d'achat					-30 000		
+ économies d'IS / amortissement option d'achat						5 000	5 000
- perte d'économies d'IS / amortissement du bien		-8 333	-8 333	-8 333	-8 333	-8 333	-8 333
- Redevance de crédit-bail	-34 200	-34 200	-34 200	-34 200			
+ économies d'IS sur les redevances de CB		11 400	11 400	11 400	11 400		
FNT du crédit-bail	105 800	-31 133	-31 133	-31 133	-16 933	-3 333	-3 333

Taux de revient du crédit bail ? **4,18%**

Il s'agit du taux d'actualisation pour lequel les capitaux empruntés équivalent aux flux nets de trésorerie actualisés, soit le taux i pour lequel on a l'égalité suivante :

$$105\,800 = -31\,133x(1+i)^{-1} - 31\,133x(1+i)^{-2} - 31\,133x(1+i)^{-3} - 16\,933x(1+i)^{-4} - 3\,333x(1+i)^{-5} - 3\,333x(1+i)^{-5}$$

3. Indiquez quelle modalité de financement il convient de retenir en justifiant votre choix

Le choix de financement devrait se porter sur le mode le moins onéreux, c'est-à-dire le financement par emprunt dont le coût est moins important (3,6% contre 4,18 %)

Il ne s'agit néanmoins pas du seul critère à prendre en compte. En effet, il faudrait également tenir compte de la structure financière de l'entreprise et des contraintes auxquelles elle est soumise (en terme notamment de capacité d'endettement).

4. Rappelez brièvement les avantages du financement par crédit-bail

C'est un mode de financement plus facile à obtenir qu'un emprunt classique et qui au premier abord ne pèse pas sur la structure financière.

Le bien est financé à 100% sans que l'entreprise ait besoin d'un apport initial.

Les redevances sont déductibles fiscalement dans leur intégralité.

Le contrat reste souple, avec la possibilité de lever l'option de rachat selon les besoins de l'entreprise.