

# DEVOIR GESTION FINANCIERE

Durée : 4 heures

## Matériel autorisé :

Calculatrice de poche à fonctionnement autonome et sans imprimante

*Le sujet se présente sous la forme de TROIS dossiers indépendants.*

<b>PREMIER DOSSIER :</b>	DIAGNOSTIC FINANCIER	12 points
<b>DEUXIÈME DOSSIER :</b>	FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION	2 points
<b>TROISIÈME DOSSIER :</b>	FINANCE DE MARCHÉ	6 points

*Le sujet comporte les annexes suivantes :*

## PREMIER DOSSIER :

*Annexe 1 Comptes de résultat des exercices (N -1) et (N) de la société Alizé  
Annexe 2 Retraitements envisagés  
Annexe 3 Informations complémentaires*

## DEUXIÈME DOSSIER :

*Annexe 4 Informations recueillies auprès de la société d'affacturage et auprès des services administratifs de l'entreprise*

## AVERTISSEMENT

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.

## SUJET

**Nota** : Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie. Toute information calculée devra être justifiée.

## PREMIER DOSSIER : DIAGNOSTIC FINANCIER

*(Voir annexes 1 à 3)*

La société anonyme Alizé est spécialisée dans la fabrication de moules en matière plastique destinés à la réalisation de produits conçus par d'autres entreprises.

Courant (N - 2), suite à des difficultés économiques et financières, la société a dû se restructurer et se positionner sur de nouveaux marchés. Depuis (N), cet effort de restructuration semble porter ses fruits. Un diagnostic des résultats de l'entreprise doit confirmer cette tendance.

Une étude de l'évolution de l'activité de l'entreprise sur les deux derniers exercices est en cours d'élaboration. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion pour les exercices (N - 1) et (N), tel que le préconise le Plan comptable général (PCG) sert de cadre à l'analyse financière.

Afin d'améliorer l'analyse, on souhaite effectuer les retraitements précisés en annexe 2 tout en conservant la présentation préconisée par le PCG.

#### **Travail à faire par le candidat**

- 11- Expliquer les retraitements demandés en annexe 2 sur le tableau des soldes PCG et leur fondement conceptuel.**
- 12- Présenter le tableau des soldes intermédiaires de gestion retraités pour les exercices (N-1) et (N).**
- 13- Répartir la valeur ajoutée précédente et les autres revenus entre les différents bénéficiaires pour les exercices (N -1) et (N).**  
*Remarque* : les "autres revenus" sont ainsi calculés :
  - Autres produits de gestion courante
  - Autres charges de gestion courante
  - + Transferts de charges d'exploitation
  - + Produits financiers générant un encaissement
  - Charges financières générant un décaissement hors charges d'intérêt sur endettement financier
  - + Produits exceptionnels (sauf produits de cession) générant un encaissement
  - Charges exceptionnelles générant un décaissement
- 14- Vérifier la part revenant à l'entreprise en (N) en partant du résultat de l'exercice.**
- 15- Procéder au diagnostic de la situation économique et financière de la société Alizé.**

Certains analystes financiers, dans le cadre d'un diagnostic interne, préconisent de réaliser des retraitements complémentaires ou différents de ceux précédemment réalisés.

#### **Travail à faire par le candidat**

- 16- Sans effectuer de calcul, expliquer pourquoi et comment, dans le tableau des soldes intermédiaires de gestion précédent d'autres retraitements sont envisageables dans le cas précis de cette entreprise.**

## **DEUXIÈME DOSSIER : GESTION DU POSTE CLIENTS**

*(Voir annexe 4)*

Face au développement de l'activité, le nombre des clients de l'entreprise Alizé ne cesse de croître et M. Agathe, président du conseil d'administration, s'interroge sur l'opportunité de faire appel à une société d'affacturage.

#### **Travail à faire par le candidat**

- 21- Expliquer brièvement en quoi consiste l'affacturage.**
- 22- Quels avantages pourrait en tirer l'entreprise Alizé ?**

L'entreprise se demande cependant si le coût des services de la société d'affacturage n'est pas trop élevé. Pour cela, les informations figurant en annexe 4 ont été relevées.

#### **Travail à faire par le candidat**

- 23- En comparant le coût annuel de l'affacturage aux économies réalisées par la société, déterminer si le recours à l'affacturage est une solution financièrement avantageuse.**

# TROISIÈME DOSSIER : FINANCE DE MARCHÉ

## Première partie

Une entreprise régionale a connu au cours des dix dernières années un fort développement. Actuellement cotée sur le second marché, elle est confrontée à un problème de financement de sa croissance.

M. SOARES, PDG vous consulte afin que vous le conseilliez quant aux valeurs mobilières qu'il pourrait émettre lui permettant de financer ses programmes d'investissement sans pour autant compromettre sa trésorerie future au cas où ses investissements exigeraient un délai de retour sur investissement plus long que prévu.

D'autre part, le PDG et sa famille, actuellement propriétaires de 55% des actions de l'entreprise ne peuvent participer immédiatement au financement du programme d'investissement à concurrence de leur participation dans le capital. M. SOARES exige de conserver le contrôle de son entreprise.

### Travail à faire par le candidat

- 31- Discuter des diverses solutions qui s'offrent à lui, des avantages et des inconvénients de chacune d'elle.**  
*Il vous appartient de détailler trois solutions au maximum et d'en citer d'autres.*

## Deuxième partie

L'information suivante est relevée dans un journal financier.

 ÉMISSION D'UN EMPRUNT DE 67 500 000 € A BONS DE SOUSCRIPTIONS D'ACTIONS	
<b>CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS</b> Prix d'émission : 500 € par obligation Nombre d'obligations : 135 000 Durée de l'emprunt : 8 ans, Remboursement en totalité le 5-12-2011 Intérêt annuel : 2% payable le 5 décembre de chaque année.	<b>CARACTÉRISTIQUES DES BONS</b> A chaque obligation sont attachés 4 bons donnant droit de souscrire chacun une action au prix de 100 € du 9-12-2003 au 20-11-2008.
<b>Priorité de souscription réservée aux actionnaires du 7-11-2003 au 21-11-2003 inclus.</b> Souscription du public : à partir du 22-11-2003	

### Travail à faire par le candidat

- 321- Discuter de l'intérêt et des risques de l'emprunt ci-dessus pour l'émetteur et pour le souscripteur.**  
**322- Pourquoi réserver une priorité de souscription aux actionnaires ?**  
**323- Quel est l'apport immédiat de ressources stables pour l'entreprise ?**  
**324- Quel est à terme l'apport potentiel de fonds propres ?**

Le 5-12-2003, le taux du marché obligataire pour les sociétés de même classe de risque est de 5%.

### Travail à faire par le candidat

- 325- Calculer la valeur théorique de l'obligation.**  
**326- En déduire le coût d'un bon de souscription.**

Faisons l'hypothèse que, courant 2004, le cours de l'action soit de 110 €, celui du bon de souscription de 18 €.

### Travail à faire par le candidat

- 327- Décomposer la valeur du bon de souscription en valeur intrinsèque et valeur spéculative. Définir ces deux valeurs.**

## Troisième partie

### Travail à faire par le candidat

- 331- Discuter de l'opportunité pour une entreprise de s'introduire en bourse et plus particulièrement sur le Nouveau marché.**  
**332- Quelles sont les spécificités du Nouveau marché par rapport aux autres marchés (premier, second marché) ?**

**Annexe 1**  
**Comptes de résultat des exercices (N -1) et (N) de la société Alizé**

Produits et charges (hors taxes)	Exercice (N)	Exercice (N -1)
Produits d'exploitation :		
Production vendue	6 028 877	5 067 796
Montant net du chiffre d'affaires	6 028 877	5 067 796
Production stockée	(3 756)	(68 774)
Subvention d'exploitation	17 570	26 000
Production immobilisée	5 106	4 434
Reprises sur provisions (et amortissements), transferts de charges	8 534	61 940
Total I	6 056 331	5 091 396
Charges d'exploitation :		
Achats de matières premières et autres approvisionnements	2 663 224	2 281 006
Variation de stocks matières premières et autres approvisionnements	104 806	(222 830)
Autres achats et charges externes	1 273 401	1 089 200
Impôts et taxes et versements assimilés	126 386	123 083
Salaires et traitements	1 034 152	1 059 875
Charges sociales	412 566	418 482
Dotations d'exploitation :		
sur immobilisations : dotations aux amortissements	222 903	226 413
sur actif circulant : dotations aux provisions	27 400	3 236
Autres charges	5 462	11 459
Total II	5 870 300	4 989 924
<b>1. Résultat d'exploitation (I - II) .....</b>	<b>186 031</b>	<b>101 472</b>
Produits financiers :		
Autres intérêts et produits assimilés	4 865	773
Reprises sur provisions et transferts de charges	592	
Différences positives de change	627	2 007
Total III	6 084	2 780
Charges financières :		
Dotations financières aux amortissements et provisions	400	592
Intérêts et charges assimilées	105 800	108 999
Différences négatives de change	676	78
Total IV	106 876	109 669
<b>2. Résultat financier (III - IV) .....</b>	<b>(100 792)</b>	<b>(106 889)</b>
<b>3. Résultat courant avant impôts (I - II + III - IV) .....</b>	<b>85 239</b>	<b>(5 417)</b>
Produits exceptionnels :		
sur opérations de gestion	2 506	1 240
sur opérations en capital	13 500	2 950
Reprises sur provisions et transferts de charges	34 908	38 288
Total V	50 914	42 478
Charges exceptionnelles :		
sur opérations de gestion	302	156
sur opérations en capital	9 600	
Dotations aux amortissements et aux provisions	37 014	24 780
Total VI	46 916	24 936
<b>4. Résultat exceptionnel (V - VI) .....</b>	<b>3 998</b>	<b>17 542</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (VII)	8 673	0
Impôts sur les bénéfices (VIII)	31 862	547
Total des produits (I + III + V)	6 113 329	5 136 654
Total des charges (II + IV + VI + VII + VIII)	6 064 627	5 125 076
<b>5. Bénéfice.....</b>	<b>48 702</b>	<b>11 578</b>

**Annexe 2**  
**Retraitements envisagés**

- Subventions d'exploitation
- Charges de personnel extérieur
- Loyers de location-financement

### Annexe 3 Informations complémentaires

#### Transfert de charges

Aucun transfert de charges n'a été enregistré au titre de l'exercice (N- 1).

Durant l'exercice (N), les produits financiers et exceptionnels ne comprennent pas de transferts de charges. Par contre, 5 000 € de transferts de charges d'exploitation ont été comptabilisés : avantages en nature octroyés à un salarié de l'entreprise (loyer de son logement acquitté par l'entreprise).

#### Cessions et mise au rebut d'immobilisations

En (N - 1), du matériel et outillage usagé, dont la valeur d'origine était de 18 000 € et la valeur nette comptable de zéro, a été mis au rebut. Le ferrailleur a procédé gratuitement à l'enlèvement du matériel.

Courant (N), des installations techniques ont été cédées au prix de 8 100 €. Elles étaient totalement amorties pour un montant de 39 200 €.

#### Subvention d'exploitation

Des aides à l'emploi nous ont été octroyées en (N-1) pour un montant de 16 000 € et en (N) pour 10 000 €. Les autres subventions permettent de compenser l'insuffisance de certains prix de vente.

#### Personnel extérieur

Les charges de personnel extérieur se sont élevées à 25 400 € en (N - 1) et à 99 570 € en (N).

#### Crédit-bail mobilier

Un contrat de crédit-bail portant sur un matériel a été conclu début (N - 2). Ses caractéristiques sont les suivantes :

- valeur d'origine du matériel : 150 000 € hors taxes ;
- valeur de rachat en fin de contrat : 12 000 € hors taxes ;
- durée : 6 ans ;
- redevance annuelle, payable d'avance : 35 000 € hors taxes.

#### Escomptes de règlement obtenus et accordés

	(N)	(N -1)
Escomptes obtenus	512	415
Escomptes accordés	241	225

#### Comptes courants d'associés

Aucun compte courant d'associés n'existe dans cette entreprise.

#### Dividendes

Depuis plusieurs années, la société ne distribue pas de dividendes.

### Annexe 4 Informations recueillies auprès de la société d'affacturage et auprès des services administratifs de l'entreprise

Le chiffre d'affaires confié à la société d'affacturage serait de 3 000 000 € par an.

Le montant moyen des factures de l'entreprise est de 2 500 €.

La rémunération de la société d'affacturage, hors coût du crédit serait de :

- 1,4 % de la valeur des factures dans la mesure où le montant moyen unitaire des factures remises au cours d'un trimestre est supérieur à 3 500 €,
- 1,6 % de la valeur des factures dans la mesure où le montant moyen unitaire des factures remises au cours d'un trimestre est compris entre 500 € et 3 500 €.

Le recours à l'affacturage permettrait à l'entreprise d'économiser :

- le salaire d'une personne (salaire brut : 1 500 € par mois, charges sociales patronales : 45 % du salaire brut),
- des frais d'honoraires d'avocats et des frais d'encaissements : 8 500 € par an.

# CORRIGE

## PREMIER DOSSIER : DIAGNOSTIC FINANCIER

### 11- Justificatif des retraitements à réaliser

Dans le cadre d'une approche plus économique de l'entreprise, afin de faciliter les comparaisons dans le temps et inter-entreprises, on procède aux retraitements suivants :

#### Charges de personnel extérieur

Ces charges correspondent au coût du facteur travail et doivent être reclassées en charges de personnel.

#### Subvention d'exploitation en complément de prix de vente

Ayant le caractère de complément de prix de vente, elle est remontée au niveau de la valeur ajoutée par la centrale de bilans de la banque de France. On peut également l'ajouter directement à la production de l'exercice. C'est cette solution que nous mettrons en œuvre ici.

#### Subvention (d'exploitation) d'une charge de personnel

Ce produit vient minorer la charge subventionnée : les aides à l'emploi sont à retirer des charges de personnel.

#### Redevances de location-financement

Les investissements financés par location-financement ne figurent pas à l'actif du bilan. Les comparaisons inter-entreprises sont faussées.

Il convient d'analyser la location-financement en deux opérations complémentaires : l'acquisition de l'immobilisation et son financement à 100 % par un emprunt. Les loyers sont retirés des autres charges externes et reclassés en dotations aux amortissements et en charges financières.

Retraitement du loyer de crédit-bail mobilier : 35 000 €

Dotations aux amortissements =  $\frac{\text{Valeur d'origine du bien} - \text{Valeur de rachat en fin de contrat}}{\text{Nombre de loyers}} = \frac{(150\,000 - 12\,000)}{6} = 23\,000 \text{ €}$

Charge d'intérêt = Loyer - Dotation = 35 000 - 23 000 = 12 000 €

### 12 – Présentation du TSIg retraité : Voir page suivante

### 13- Répartition des revenus

	Exercice (N)			Exercice (N - 1)			Variation en %
	Détail	Sommes	%	Détail	Sommes	%	
Valeur ajoutée		2 130 936			1 926 480		
+ Autres produits de gestion courante		0			0		
- Autres charges de gestion courante		(5 462)			(11 459)		
+ Transferts de charges d'exploitation		5 000			0		
+ Produits financiers (g)		5 492			2 780		
(g) = Autres intérêts et produits assimilés	4 865			773			
+ Différences positives de change	627			2 007			
- Charges financières (h)		(676)			(78)		
(h) = Différences négatives de change	676			78			
+ Produits exceptionnels (i)		7 906			4 190		
(i) = Produits excep. sur opérations de gestion	2 506			1 240			
+ Produits excep. sur opérations en capital	13 500			2 950			
- Produits des cessions d'éléments d'actif	(8 100)			0			
- Charges exceptionnelles (j)		(9 902)			(156)		
(j) = Charges excep. sur opérations de gestion	302			156			
+ Charges except. sur opérations en capital	9 600			0			
- Valeurs comptables des élém. d'actifs cédés	0			0			
= Revenus répartis (k)		2 133 294	100,0%		1 921 757	100,0%	11,0%
- Personnel (l)		(1 544 961)	-72,4%		(1 487 757)	-69,7%	3,8%
(l) = Charges de personnel	1 536 288			1 487 757			
+ Participation des salariés	8 673			0			
- Prêteurs (m)		(117 800)	-5,5%		(120 999)	-5,7%	-2,6%
(m) = Charges d'intérêts	105 800			108 999			
+ Charges d'intérêt sur crédit-bail	12 000			12 000			
- État (n)		(158 248)	-7,4%		(123 630)	-5,8%	28,0%
(n) = Impôts et taxes	126 386			123 083			
+ Impôts sur les bénéfices	31 862			547			
= Capacité d'autofinancement		312 285	14,6%		189 371	8,9%	64,9%
- Associés (o)		0	0,0%		0	0,0%	
(o) = Dividendes distribués	0			0			
= Entreprise : autofinancement (p)		312 285	14,6%		189 371	8,9%	64,9%
(p) = (k) - (l) - (m) - (n) - (o)							

**Tableaux des soldes intermédiaires de gestion (N -1) et (N) de la société Alizé**

	Exercice (N)			Exercice (N -1)			Variation en %
	Détail	Sommes	%	Détail	Sommes	%	
Production vendue		6 028 877			5 067 796		19,0%
- Production stockée		(3 756)			(68 774)		-94,5%
+ Production immobilisée		5 106			4 434		15,2%
+ Subventions d'exploitation en complément de prix de vente (a)		7 570			10 000		
(a) = Subventions d'exploitation	17 570			26 000			
- Subventions d'exploitation, aides à l'emploi	(10 000)			(16 000)			
= PRODUCTION DE L'EXERCICE .....		6 037 797	100,0%		5 013 456	100,0%	20,4%
Production de l'exercice		6 037 797			5 013 456		
+ Marge commerciale		0			0		
- Consommation en provenance de tiers (b)		(3 906 861)	-64,7%		(3 086 976)	-61,6%	26,6%
(b) = Achats de matières premières et autres appr.	2 663 224			2 281 006			
+/- Variation de stocks	104 806			(222 830)			
+ Autres charges externes (c)	1 138 831			1 028 800			10,7%
(c) = Autres charges externes	1 273 401			1 089 200			
- Loyer de crédit-bail	(35 000)			(35 000)			
- Charges de personnel extérieur	(99 570)			(25 400)			
= VALEUR AJOUTÉE.....		2 130 936	35,3%		1 926 480	38,4%	10,6%
Valeur ajoutée		2 130 936			1 926 480		
- Impôts et taxes et versements assimilés		(126 386)			(123 083)		2,7%
- Charges de personnel (d)		(1 536 288)	-25,4%		(1 487 757)	-29,7%	3,3%
(d) = Salaires et traitements	1 034 152			1 059 875			
+ Charges sociales	412 566			418 482			
- Subventions d'exploitation, aides à l'emploi	(10 000)			(16 000)			
+ Charges de personnel extérieur	99 570			25 400			
= EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION .....		468 262	7,8%		0	6,3%	48,4%
Excédent brut d'exploitation		468 262			315 640		
+ Reprises sur provisions et transferts de charges		8 534			61 940		
+ Autres produits de gestion courante		0			0		
- Dotations aux amortissements et aux provisions (e)		(273 303)	-4,5%		(252 649)	-5,0%	8,2%
(e) = Dotations aux amortissements et aux provisions	250 303			229 649			
+ Dotations aux amort. sur contrat de crédit-bail	23 000			23 000			
- Autres charges de gestion courante		(5 462)			(11 459)		
= RÉSULTAT D'EXPLOITATION (bénéfice) .....		198 031	3,3%		0	2,3%	74,5%
Résultat d'exploitation (bénéfice)		198 031			113 472		
+ Produits financiers		6 084	0,1%		2 780	0,1%	118,8%
- Charges financières (f)		(118 876)	-2,0%		(121 669)	-2,4%	-2,3%
(f) = Charges financières	106 876			109 669			
+ Charges d'intérêt sur crédit-bail	12 000			12 000			
= RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS .....		85 239	1,4%		(5 417)	-0,1%	
Résultat courant avant impôts		85 239			(5 417)		
+ Produits exceptionnels		50 914	0,8%		42 478	0,8%	19,9%
- Charges exceptionnelles		(46 916)	-0,8%		(24 936)	-0,5%	88,1%
+ RÉSULTAT EXCEPTIONNEL .....		3 998	0,1%		17 542	0,3%	-77,2%
Résultat courant avant impôts		85 239			(5 417)		
+ Résultat exceptionnel		3 998			17 542		
- Participation des salariés		(8 673)	-0,1%		0	0,0%	
- Impôt sur les bénéfices		(31 862)	-0,5%		(547)	0,0%	
= RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice) .....		48 702	0,8%		11 578	0,2%	320,6%
Résultat de l'exercice (bénéfice)		48 702			11 578		
Produits des cessions des éléments d'actifs		8 100			0		
- Valeurs comptables des éléments d'actifs cédés		0			0		
= PLUS OU MOINS-VALUES DE CESSION .....		8 100			0		

## 14- Contrôle de la part revenant à l'entreprise (non demandé pour (N-1))

	Exercice (N)		Exercice (N -1)	
	Détail	Sommes	Détail	Sommes
Résultat de l'exercice		48 702		11 578
+ Valeurs comptables des éléments d'actif cédés		0		0
- Produits des cessions d'éléments d'actifs		(8 100)		0
- Quote-part des sub. d'invest. virées au résultat		0		0
+ Dotations aux amortissements et provisions (q)		310 717		278 021
(q) = Dotations aux amort. et prov. d'exploitation	273 303		252 649	
+ Dotations aux amort. et prov. financiers	400		592	
+ Dotations aux amort. et prov. exceptionnels	37 014		24 780	
- Reprises sur prov. (et amortissements) d'exp. (r)		(39 034)		(100 228)
(r) = Reprises sur prov. (et amort.) d'exploit. (s)	3 534		61 940	
(s) = Reprises sur provisions (et amort.), transferts charges d'exploitation	8 534		61 940	
- Transferts de charges d'exploitation	(5 000)		0	
+ Reprises sur provisions financières	592		0	
+ Reprises sur provisions exceptionnelles	34 908		38 288	
= Capacité d'autofinancement (retraitée)		312 285		189 371
- Dividendes distribués au cours de l'exercice		0		0
= Autofinancement : part revenant à l'entreprise		312 285		189 371

## 15- Diagnostic de la situation économique et financière

Les faits marquants sont les suivants :

- croissance de l'activité de l'entreprise : l'augmentation de la production de plus de 20% et du chiffre d'affaires de 19% permet de multiplier le résultat de l'exercice par 4,2.
- dérapage des consommations intermédiaires de près de 27% (principalement des consommations de matières premières et approvisionnements).
- Les causes doivent en être recherchées : s'agit-il de difficultés techniques entraînant une surconsommation, d'une mauvaise politique d'approvisionnements, d'une hausse du prix des matières premières ?
- bonne maîtrise des charges de personnel (+3,3%)
- Des gains de productivité importants ont été enregistrés. Mais n'existerait-il par une corrélation entre l'augmentation de la consommation de matières et le faible accroissement des charges de personnel : recours à du personnel sous-qualifié ?
- Augmentation significative de l'EBE (+48,4%). La trésorerie devrait logiquement s'améliorer.
- Augmentation très importante du résultat d'exploitation (+74,5%)
  - de faibles investissements sans doute (baisse des dotations aux amortissements),
  - un accroissement inquiétant des provisions sur actifs circulants.
- Maîtrise de l'endettement (réduction des charges financières) certainement liée à la faiblesse des investissements.
- Redressement très net du résultat courant qui devient positif en (N)
- Un accroissement important du résultat net malgré un résultat exceptionnel en très forte diminution.
- L'amélioration de la situation a profité essentiellement à l'entreprise (autofinancement).
- Si l'État bénéficie également de la situation, il n'en est pas de même pour le personnel et les prêteurs qui voient leur part diminuer dans la répartition de la valeur ajoutée.

## 16- Autres retraitements envisageables dans cette entreprise

- Transferts de charge d'exploitation : à rattacher à la charge transférée.
- Dans cette entreprise il convient de retirer 5 000 € des consommations intermédiaires de l'exercice (N) : loyer enregistré en avantages en nature.
- Participation des salariés : à rattacher aux charges de personnel
- Impôts et taxes :
  - Deux solutions sont envisageables :
  - 1- à rattacher aux consommations intermédiaires (consommation d'un service externe octroyé par l'Etat et les collectivités locales),

2- à ventiler en :

- a. consommations intermédiaires pour les impôts et taxes directement liés à l'activité de production (taxe professionnelle, impôt foncier),
  - b. charges de personnel : taxe sur les salaires, taxe d'apprentissage, participation à la formation continue, versement de transport, allocation logement...
  - c. charges hors exploitation : taxe sur les véhicules de sociétés, droits d'enregistrement.
- Ventilation des autres charges de gestion courante (65) entre consommations intermédiaires et charges financières.
  - Rattachement à l'exploitation des escomptes obtenus et accordés. La centrale de bilans de la banque de France considère ces éléments directement liés aux relations commerciales engagées par l'entreprise et les fait intervenir au niveau du résultat d'exploitation.
  - Retraitement différent des contrats de location-financement : retraitement IASB...

## Deuxième partie

### 21- Explication brève concernant l'affacturage

Les entreprises ont la possibilité de faire appel à une société d'affacturage pour la gestion et/ou la cession de leurs créances commerciales à court terme.

L'affacturage (« factoring ») est une convention par laquelle un industriel ou un commerçant, appelé «adhérent », s'engage, généralement par le jeu d'une subrogation conventionnelle, à transférer la totalité de ses créances commerciales pendant une période donnée et dans un secteur d'activité donné à un établissement de crédit (appelé « factor » ou affactureur) qui se charge de l'encaissement du portefeuille de créances et règle leur montant sous déduction de commissions et agios, l'affactureur prenant à sa charge le risque de non-paiement.

L'affactureur propose des services de gestion et éventuellement un financement à court terme.

Les services de gestion, rémunérés par une commission d'affacturage proportionnelle au chiffre d'affaires confié correspondent :

- à la prise en charge de la gestion des comptes clients et du recouvrement : relance, recouvrement, encaissement, contentieux.
- à la garantie contre les impayés : en cas d'impayé, les créances approuvées par le « factor » peuvent être indemnisées jusqu'à 100 %.

Sans attendre l'échéance des créances, la société d'affacturage peut, à la demande de l'adhérent, pré financer le portefeuille. Une commission de financement est décomptée prorata temporis, au taux pratiqué sur le marché à court terme, sur le financement accordé.

### 22- Avantages que pourrait en tirer l'entreprise Alizé

L'affacturage est principalement utilisé par des entreprises de taille plutôt modeste qui n'ont pas les moyens de gérer efficacement leurs créances clients et qui cherchent à diversifier leurs financements à court terme (escompte, découvert).

La société d'affacturage est rémunérée par une commission calculée en appliquant un pourcentage au montant TTC des factures achetées. Le coût supporté par l'entreprise est à comparer aux économies qu'elle réalise par ailleurs (honoraires d'avocats, frais de justice, frais d'encaissement... voire frais de personnel).

Cette opération présente les avantages d'une stratégie d'impartition :

- recherche d'un coût moins élevé. La modification de la structure des charges en transformant les charges fixes en charges variables peut être profitable à l'entreprise,
- facilite l'absorption des variations des volumes d'activité,
- recherche de la compétence spécifique du sous-traitant. Les retards de paiement en France atteignent 20 jours. Le recours à l'affacturage diminue ce retard de plus de 10 jours,
- profiter de l'efficacité de services externes plus innovateurs. L'entreprise dispose d'un service de gestion clients d'une grande entreprise : moyens informatiques permettant un accès en temps réel aux informations dont elle a besoin : encaissements, relances tableau de bord...,
- permet à l'entreprise de se recentrer sur son métier,
- transfert de certains risques à l'extérieur. L'affacturage contribue à réduire le risque de défaillances en chaîne d'entreprises en indemnisant l'adhérent en cas d'insolvabilité d'une créance,
- diversification des sources de financement. L'affacturage limite la demande de financements auprès des partenaires financiers habituels, permettant de négocier de meilleures conditions.

### 23- Opportunité d'avoir recours à l'affacturage

Il convient de comparer le coût annuel de l'affacturage aux économies annuelles réalisées par la société à partir des renseignements de l'annexe 4.

**Coût annuel de l'affacturage** : 3 000 000 € x 1,6 % = 48 000 €

### Économies annuelles réalisées

Salaires d'une personne :	
1 500 € / mois x 1,45 (charges sociales patronales) x 12 mois	26 100 €
+ Frais d'honoraires d'avocats et frais d'encaissements	8 500 €
= Économies annuelles totales réalisées	34 600 €

En comparant le coût annuel de l'affacturage aux économies réalisées par la société, on en conclut que le recours à l'affacturage n'est pas une solution financièrement avantageuse. En effet, le coût annuel de l'affacturage dépasse le montant des économies annuelles réalisées.

## TROISIÈME DOSSIER : FINANCE DE MARCHÉ

### Première partie

#### 31- Solutions possibles à développer

Nature des titres émis	Conséquences	
	sur le % de contrôle de la famille SOARES	sur les flux de dépenses des premières années
Obligations à coupon zéro ou coupon unique	Pas de modification du contrôle existant	Pas de dépenses dans l'immédiat, mais grosse dépense à terme : capital et intérêts capitalisés
Certificats d'investissement souscrits par le public et certificats de droit de vote partagés entre les anciens actionnaires	Pas de modification du contrôle existant	Si dividende existant, prévoir un dividende global en augmentation pour maintenir le dividende unitaire stable
Actions à dividende prioritaire (ADP) sans droit de vote pour réaliser l'augmentation de capital	Pas de modification du contrôle existant a priori	Obligation de verser des dividendes faute de voir les ADP transformées en actions ordinaires avec risque de perte de contrôle. Prévoir un dividende global en augmentation pour maintenir le dividende unitaire stable et verser l'intérêt statutaire majoré sur les ADP
Obligations remboursables in fine	Pas de modification du contrôle existant	Nécessité de verser les charges d'intérêt annuelles et de prévoir le flux de remboursement à terme.
OBSA émises à un taux inférieur au taux du marché. Cession par la famille des obligations et conservation des bons de souscription	Pas de modification du contrôle immédiat. Pas de modification du contrôle à terme si les bons de souscription sont exercés en cas de cours de l'action favorable.	Nécessité de verser les charges d'intérêt annuelles et de prévoir le flux de remboursement à terme.
Actions privilégiées à droit de vote double pour les anciens actionnaires, augmentation de capital par émission d'actions ordinaires	Modification du contrôle. L'augmentation de capital sera calculée afin de ne pas faire perdre le contrôle à la famille SOARES. Si le % de flottant est important, on pourra se contenter d'un contrôle inférieur à 50%.	Si dividende existant, prévoir un dividende global en augmentation pour maintenir le dividende unitaire stable

### Deuxième partie

#### 321- Intérêt et risques

- **pour l'émetteur :**
  - Taux d'endettement inférieur au taux du marché ;
  - Relative facilité de placement des titres ;
  - Deux opérations de financement bouclées avec une seule émission

Mais

- Risque de ne pas enregistrer d'augmentation de capital en cas de non augmentation du cours de l'action ;
- **pour le souscripteur :**
  - Le bon de souscription est un titre spéculatif : espoir de gain important
  - Risque limité au différentiel de taux d'intérêt entre taux de l'obligation et taux du marché.

### 322- Priorité de souscription réservée aux anciens actionnaires

Permet aux anciens actionnaires de protéger leurs droits pécuniaires et leur droit de participer à la gestion :

- Droits pécuniaires : risque de baisse du cours de l'action lors de l'exercice des bons de souscription (prix d'exercice inférieur au cours de l'action), dilution du capital : risque de baisse du dividende par action en raison d'un plus grand nombre de titres à rémunérer ;
- Droit de participer à la gestion : permet aux anciens actionnaires de maintenir leur pourcentage de contrôle dans la société par l'exercice des bons de souscription.

### 323- Apport immédiat de ressources stables pour l'entreprise

67 500 000 €

### 324- Apport potentiel de fonds propres

$135\,000 \times 100 \times 4 = 54\,000\,000$  €

### 325- Valeur théorique de l'obligation

Cette obligation sert un coupon annuel de  $500 \times 2\% = 10$  € et est remboursée au pair dans 8 ans.

La valeur théorique VT de cette obligation est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs actualisés au taux du marché de 5%, soit :

$$VT = 10 \times \frac{1 - 1,05^{-8}}{0,05} + 500 \times 1,05^{-8} = 403,05$$

En appelant BS, le coût d'un bon de souscription, nous pouvons écrire :

$$403,05 + 4 \times BS = 500 \quad \text{d'où } BS = 24,24 \text{ €}$$

### 326- Décomposition de la valeur du bon de souscription :

En appelant VI, la valeur intrinsèque du bon et VS sa valeur spéculative ou valeur temps nous avons :  $18 = VI + VS$

$VI = \text{Maximum} [(cours de l'action - prix d'exercice) ; 0] = \text{Maximum} [(110 - 100) ; 0] = 10$  €

La valeur intrinsèque correspond au gain certain qui serait enregistré en cas d'exercice immédiat du bon de souscription.

$VS = 18 - 10 = 8$  €

La valeur spéculative valorise l'espoir de voir le cours de l'action encore monter avant l'échéance du bon.

## Troisième partie

### 331- Opportunité de s'introduire en bourse et plus particulièrement sur le Nouveau marché

- recherche de sources de financement moins onéreuses et accroissement de l'indépendance financière de l'entreprise : désintermédiation, multiplicité des valeurs mobilières possibles.
- facteur de notoriété d'autant plus que ce marché s'adresse principalement à des entreprises jeunes de haute technologie, fortement innovatrices ou à fort potentiel de croissance.
- facilite la transmission d'entreprise
- permet à certains actionnaires de se désengager: sociétés de capital risque, actionnaires minoritaires
- permet d'attribuer une valeur objective au patrimoine des actionnaires
- facteur d'amélioration de la qualité du management : politique minimale de communication
- facteur de réalisation de l'intéressement des salariés aux performances de l'entreprise.

### 332- Spécificités du Nouveau marché

Copié sur le modèle américain (Nasdaq), ce marché s'adresse à des entreprises innovantes, dont la taille ne permet pas de s'introduire sur d'autres marchés, ayant des perspectives de croissance fortes.

Il permet théoriquement à des entreprises en phase de démarrage de trouver des sources de financement.

Concernant l'organisation du marché, on relèvera que ce marché est à la fois la synthèse du marché traditionnel français gouverné par les ordres (confrontation de l'offre et de la demande à des heures fixes) et du marché anglo-saxon gouverné par les prix (un teneur de marché s'engage à proposer pendant les séances de fixation et en dehors une fourchette prix d'achat/prix de vente pour une quantité minimale de titres).