

# GESTION FINANCIÈRE

Durée 4 heures

## 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 (Cirulaire n°99-186 du 16 novembre 1999 ; BOEN n°42).

## Document remis au candidat

Le sujet comporte 9 pages numérotées de 1 à 12 (dont une annexe de 2 pages à rendre avec la copie).

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

### ***Le sujet se présente sous la forme de 3 dossiers indépendants :***

Page de garde		page 1
Présentation du sujet		page 2
<b>DOSSIER 1 :</b> Diagnostic financier	(11 points)	page 2
<b>DOSSIER 2 :</b> Variation d'activité, Affacturage	(4,5 points)	page 3
<b>DOSSIER 3 :</b> Finance de marché	(4,5 points)	page 3

### ***Le sujet comporte les annexes suivantes :***

#### **DOSSIER 1 :**

Annexe 1 : Documents de synthèse de la société FLEURY pages 4 à 8  
Annexe 2 : Informations complémentaires relatives à la société FLEURY page 9

Annexe A : Modèle de tableau de financement du Plan Comptable Général (parties I et II)  
**à rendre avec la copie d'examen.**

**pages 11 à 12**

#### **DOSSIER 2 :**

Annexe 3 : Données simplifiées relatives à l'exercice (N) page 9  
Annexe 4 : Informations recueillies auprès de la société d'affacturage et auprès des services administratifs de l'entreprise page 9

#### **DOSSIER 3 :**

Annexe 5 : Caractéristiques des valeurs mobilières émises par la société OBISOFT page 10

#### **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.

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

# SUJET

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

## DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER

La société FLEURY est une SARL spécialisée dans la construction de maisons individuelles. Créée il y a une dizaine d'années, elle s'est diversifiée et a développé deux activités distinctes, celle de promoteur immobilier et celle de lotisseur. La stratégie de développement s'est appuyée sur un important réseau de sous-traitants. Aujourd'hui, elle occupe une part importante sur le marché, mais une concurrence très vive l'oblige à une gestion encore plus rigoureuse de ses flux de trésorerie et à effectuer d'importants investissements, principalement dans le domaine de la qualité.

Le responsable financier, M<sup>lle</sup> DANDELLOT, souhaite établir le tableau de financement pour le dernier exercice afin de faire le point sur l'évolution de la situation de l'entreprise. Il est habitué à utiliser le modèle proposé par le Plan comptable général 1982, mais avec retraitements des biens dont elle dispose en crédit-bail ainsi que les effets escomptés non échus.

### Travail à faire

1. **Présenter, conformément aux options de M<sup>lle</sup> DANDELLOT, le tableau de financement de la société FLEURY pour l'exercice N, à partir des documents comptables et des informations complémentaires qui vous sont communiqués en annexes.**  
Pour cela, compléter le modèle vierge fourni en annexe A. Tous les calculs justificatifs devront être joints.
2. Retrouver la variation du fonds de roulement net global obtenue dans le tableau de financement à partir des deux fonds de roulement net globaux du bilan fonctionnel retraité.
3. Proposer à partir des documents en votre possession, du tableau de financement et de quelques ratios significatifs une approche du diagnostic financier de la société Fleury.
4. Quel est l'intérêt de retraiter le crédit-bail et les effets escomptés non échus ?

## DOSSIER 2 : VARIATION D'ACTIVITÉ, AFFACTURAGE

### PREMIÈRE PARTIE

*(voir annexe 3)*

L'entreprise Alizé se préoccupe des conséquences d'une variation d'activité sur sa rentabilité et sa trésorerie d'exploitation prévisionnelles.

La trésorerie de l'entreprise est actuellement tendue malgré un exercice (N) qui n'a pas enregistré d'augmentation sensible du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE), le déstockage de matières et de produits finis ayant permis de compenser la hausse de l'encours commercial.

Le chef comptable a synthétisé les travaux réalisés dans la première partie et les a complétés d'une analyse des charges par la variabilité et de diverses hypothèses. L'ensemble de ces informations vous sont fournies en annexe 3.

L'entreprise souhaite connaître pour (N+1) les conséquences d'une variation de plus ou moins 10% du volume de son chiffre d'affaires sur les soldes suivants : excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation et flux net de trésorerie d'exploitation (appelé également excédent de trésorerie d'exploitation lorsque ce solde est positif).

### Travail à faire

1. Calculer pour l'exercice (N) et pour l'exercice (N+1), dans chacune des deux hypothèses de variation du chiffre d'affaires, les soldes demandés.
- 2.- Calculer la variation des soldes en pourcentage entre les deux exercices.
3. En appelant :
  - **x** le chiffre d'affaires (N+1) de l'entreprise ;
  - **e** l'excédent brut d'exploitation (N+1) ;
  - **b** le besoin en fonds de roulement d'exploitation (N+1) ;
  - **t** le flux net de trésorerie d'exploitation (N+1) ;

Exprimer e, b, et t en fonction de x.

4. Représenter graphiquement les trois fonctions précédentes.

5. Analyser et commenter les résultats obtenus.

## DEUXIÈME PARTIE

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

1. Expliquer brièvement en quoi consiste l'affacturage.
2. Quels avantages pourrait en tirer l'entreprise Alizé ?

## TROISIÈME PARTIE

(Voir annexe 4)

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

**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.**

## DOSSIER 3 : FINANCE DE MARCHÉ

(Voir annexe 5)

La société OBISOFT figure aujourd'hui parmi les leaders mondiaux de l'édition de jeux vidéo. Elle est cotée sur Eurolist d'Euronext.

Outre les actions, d'autres valeurs mobilières ont été émises et sont également cotées.

Parmi celles-ci on relève :

- des OCEANE (Annexe 5 - point A) ;
- des obligations assorties de bons de souscription d'actions remboursables (Annexe 5 - point B) ;
- des bons de souscription d'action autonomes (Annexe 5 - point C)

### Travail à faire

1. Concernant les OCEANE (point A) :
  - 1.1 Vérifier le taux de rendement actuariel brut de 4,5%.
  - 1.2 Quel intérêt présente les OCEANE par rapport à des obligations convertibles classiques ?
  - 1.3 Un avant l'échéance, le taux d'intérêt du marché est de 4,5%, le cours de l'action OBISOFT de 41,80 € le cours de l'OCEANE de 52,45 €, calculer la valeur plancher de l'obligation convertible, la valeur intrinsèque et la valeur spéculative du droit à conversion.
2. Concernant les obligations (point B) :
  - 2.1 Comment évolue le cours de l'obligation en cas de variation du taux d'intérêt du marché ? Expliquer.
  - 2.2 Quel est le risque supporté par les détenteurs de ces titres ?
3. Concernant les bons de souscription d'actions remboursables (BSAR) (point B) :
  - 3.1 Si la société annonce son intention de procéder au remboursement anticipé des BSAR, que doit faire le détenteur de ces bons ? Expliquer.
  - 3.2 Quel est l'intérêt d'émettre des BSAR plutôt que des bons de souscription ordinaires ?
4. Concernant les bons de souscription d'action (BSA) classiques (point C) :
  - 4.1 Contrôler la parité d'exercice de 1 action nouvelle pour 15 bons.
  - 4.2 Sachant que le cours de l'action est de 41,80 €, le cours du BSA de 0,93 €, décomposer la valeur du bon de souscription en deux éléments.
  - 4.3 Donner la signification de ces deux éléments.

## ANNEXE 1

## Bilan de l'entreprise : Société FLEURY au 31 décembre (N) (en euros)

ACTIF	Exercice (N)			Exercice (N-1)	PASSIF (avant répartition)	Exercice (N)	Exercice (N-1)
	Brut	Am. et prov.	Net	Net			
Capital souscrit non appelé							
<b>Actif immobilisé</b>					<b>Capitaux propres</b>		
Immobilisations incorporelles :					Capital social (dont versé 214 000)	214 000	114 000
Frais d'établissement					Prime d'émission, de fusion, d'apport		
Frais de recherche et développement					Réserve légale	10 000	1 500
Concessions, brevets, licences, marques					Réserve statutaire ou contractuelle		
Fonds commercial <sup>(1)</sup>					Réserves réglementées		
Immobilisations corporelles :					Autres réserves	147 000	247 000
Terrains	50 000		50 000		Report à nouveau	9 500	500
Constructions	125 000	41 000	84 000	79 000	Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	157 000	170 000
Installations techniques, matériel et outillage industriel	67 500	4 000	63 500	35 000	Subventions d'investissement	5 000	
Autres immobilisations corporelles	154 500	134 000	20 500	63 000	Provisions réglementées		
Immobilisations corporelles en cours	10 000		10 000	5 000			
Avances et acomptes					<b>Total I</b>	<b>542 500</b>	<b>533 000</b>
Immobilisations financières <sup>(2)</sup> :					<b>Autres fonds propres</b>		
Participations	33 000		33 000	2 000	Produit des émissions de titres participatifs		
Créances rattachées à des participations	89 000		89 000	149 000	Avances conditionnées		
Autres immobilisations financières	7 000		7 000	8 000	<b>Total I bis</b>		
<b>Total I</b>	<b>536 000</b>	<b>179 000</b>	<b>357 000</b>	<b>341 000</b>	<b>Provisions pour risques et charges</b>		
<b>Actif circulant</b>					Provisions pour risques	64 000	10 000
Stocks et encours					Provisions pour charges	9 000	9 000
Matières premières et autres approv.	229 000		229 000	167 000	<b>Total II</b>	<b>73 000</b>	<b>19 000</b>
En-cours de production (biens et services)	532 000		532 000	514 000	<b>Dettes <sup>(1)</sup></b>		
Produits intermédiaires et finis					Dettes financières		
Avances et acomptes versés sur commandes	124 000		124 000	108 000	Emprunts obligataires convertibles		
Créances d'exploitation <sup>(3)</sup>					Autres emprunts obligataires		
Clients et comptes rattachés	783 000	127 000	656 000	686 000	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit <sup>(2)</sup>	283 000	291 000
Autres créances d'exploitation	77 000		77 000	67 000	Emprunts et dettes financières divers		
Créances diverses <sup>(4)</sup>					Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	148 000	142 000
Capital souscrit - appelé, non versé					Dettes d'exploitation		
Valeurs mobilières de placement					Dettes fournisseurs et comptes rattachés	961 000	900 000
Actions propres					Dettes fiscales et sociales	233 500	260 000
Autres titres	65 000		65 000	68 000	Autres dettes d'exploitation		
Disponibilités	291 000		291 000	253 500	Dettes diverses		
<b>Comptes de régularisation</b>					Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	59 000	54 000
Charges constatées d'avance <sup>(5)</sup>	6 000		6 000	3 000	Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)	36 000	7 000
<b>Total II</b>	<b>2 107 000</b>	<b>127 000</b>	<b>1 980 000</b>	<b>1 866 500</b>	Autres dettes diverses		
Charges à répartir sur plusieurs exercices					<b>Comptes de régularisation <sup>(1)</sup></b>		
Prime de remboursement des obligations					Produits constatés d'avance	1 000	1 500
Écart de conversion actif					<b>Total III</b>	<b>1 721 500</b>	<b>1 655 500</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>2 643 000</b>	<b>306 000</b>	<b>2 337 000</b>	<b>2 207 500</b>	<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>2 337 000</b>	<b>2 207 500</b>
<sup>(1)</sup> Dont droit au bail					Écart de conversion passif		
<sup>(2)</sup> Dont à moins d'un an							
<sup>(3)</sup> Dont à plus d'un an							
					<sup>(1)</sup> Dont à plus d'un an	203 000	248 000
					Dont à moins d'un an	1 370 500	1 265 500
					<sup>(2)</sup> Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	3 000	

**Compte de résultat de l'exercice N de l'entreprise : Société FLEURY (en euros)**

Charges (hors taxes)	N		N-1		Produits (hors taxes)	N		N-1	
		Totaux partiels	Totaux partiels			Totaux partiels	Totaux partiels		
<b>Charges d'exploitation :</b>					<b>Produits d'exploitation :</b>				
Coût d'achat des marchandises vendues dans l'exercice :					Ventes de marchandises				
Achats de marchandises					Production vendue :	5 358 000	4 798 000		
Variation de stocks					Ventes				
Consommations de l'exercice en provenance des tiers :		4 549 000	4 022 500		Travaux	5 358 000			
Achats stockés approvisionnements :	1 226 000				Prestations de services				
Matières premières	1 017 500				<b>Sous-total A - Montant net du chiffre d'affaires</b>	<b>5 358 000</b>	<b>4 798 000</b>		
Autres approvisionnements	208 500				dont à l'exportation.....				
Variation des stocks d'approvisionnements	-62 000				Production stockée	18 000	18 000	-129 000	
Achats de sous-traitance	3 061 000				En-cours de production de biens				
Achats non stockés de matières et de fournitures	23 000				En-cours de production de services				
Services extérieurs :	301 000				Produits				
Personnel extérieur					Production immobilisée		3 000		
Loyers en crédit-bail	21 000				Subventions d'exploitation		39 000	31 000	
Autres	280 000				Reprises sur provisions (et amortissements)		8 000		
Impôts et taxes et versements assimilés :		52 000	25 000		Transfert de charges				
Sur rémunérations	10 000				Autres produits		20 000	20 500	
Autres	42 000				<b>Sous-total B</b>	<b>88 000</b>	<b>-77 500</b>		
Charges de personnel :		482 000	360 000		<b>Total (A + B)</b>	<b>5 446 000</b>	<b>4 720 500</b>		
Salaires et traitements	349 000								
Charges sociales	133 000								
Dotations aux amortissements et provisions :		138 000	73 000						
Sur immobilisations : dotations aux amortissements	41 000								
Sur immobilisations : dotations aux provisions									
Sur actif circulant : dotations aux provisions	43 000								
Pour risques et charges : dotations aux provisions	54 000								
Autres charges		8 500	10 000		<b>Quote-part de résultat sur opérations faites en commun</b>				
<b>Total</b>		<b>5 229 500</b>	<b>4 490 500</b>		<b>Produits financiers :</b>				
<b>Quote-part de résultat sur opérations faites en commun</b>					De participation				
<b>Charges financières :</b>					D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé	7 500	6 000		
Dotations aux amortissements et provisions					Autres intérêts et produits assimilés	13 500	11 000		
Intérêts et charges assimilées		21 000	19 000		Reprises sur provisions et transferts de charges financières				
Différences négatives de change					Différences positives de change				
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				
<b>Total</b>		<b>21 000</b>	<b>19 000</b>		<b>Total</b>	<b>21 000</b>	<b>17 000</b>		
<b>Charges exceptionnelles :</b>					<b>Produits exceptionnels :</b>				
Sur opérations de gestion		500	21 000		Sur opérations de gestion	19 500	8 000		
Sur opérations en capital :					Sur opérations en capital :	2 500			
Valeurs comptables des éléments d'actif cédés					Produits des cessions d'éléments d'actif	2 000			
Dotations aux amortissements et provisions					Subventions d'investissements virées au compte de résultat	500			
<b>Total</b>		<b>500</b>	<b>21 000</b>		Reprises sur provisions et transferts de charges exceptionnelles				
<b>Participation des salariés aux résultats de l'entreprise</b>					<b>Total</b>	<b>22 000</b>	<b>8 000</b>		
<b>Impôts sur les bénéfices</b>		<b>81 000</b>	<b>45 000</b>		<b>Total des produits</b>	<b>5 489 000</b>	<b>4 745 500</b>		
<b>Solde créditeur = bénéfice</b>	<b>Total des charges</b>	<b>5 332 000</b>	<b>4 575 500</b>		<b>Solde débiteur = perte</b>				
		<b>157 000</b>	<b>170 000</b>		<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>5 489 000</b>	<b>4 745 500</b>		
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>5 489 000</b>	<b>4 745 500</b>		<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>5 489 000</b>	<b>4 745 500</b>		

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS

(en euros)

Exercice (N)

IMMOBILISATIONS	Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice	Augmentations	Diminutions		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice
			par virements de poste à poste	par cessions à des tiers ou mises hors service	
<b>Immobilisations incorporelles :</b>					
Frais d'établissement					
Frais de recherche et de développement					
Autres postes d'immobilisations incorporelles					
<b>TOTAL</b>					
<b>Immobilisations corporelles :</b>					
Terrains		50 000			50 000
Constructions	113 000	12 000			125 000
Sur sol propre					
Sur sol d'autrui					
Installations générales, agencements et aménagements des constructions					
Installations techniques, matériel et outillage industriels	57 500	15 000		5 000	67 500
Autres immobilisations corporelles :					
Installations générales, agencements et aménagements divers	33 500	1 500			35 000
Matériel de transport	87 000				87 000
Matériel de bureau et informatique, mobilier	30 000	3 500		1 000	32 500
Emballages récupérables et divers					
Immobilisations corporelles en-cours	5 000	10 000	5 000		10 000
Avances et acomptes					
<b>TOTAL</b>	326 000	92 000	5 000	6 000	407 000
<b>Immobilisations financières :</b>					
Participations évaluées par équivalence					
Autres participations (a)	151 000	92 000		121 000	122 000
Autres titres immobilisés					
Prêts	8 000			1 000	7 000
Autres immobilisations financières					
<b>TOTAL</b>	159 000	92 000	0	122 000	129 000
<b>TOTAL GENERAL</b>	485 000	184 000	5 000	128 000	536 000

(a) La diminution des autres participations ne concerne que les créances rattachées à des participations.

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

**TABLEAU DES AMORTISSEMENTS**

(en euros)

**Exercice (N)**

IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	Amortissements cumulés au début de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions : éléments sortis de l'actif et reprises	Amortissements cumulés à la fin de l'exercice	Amortissements linéaires	Autres
Immobilisations incorporelles : Frais d'établissement Frais de recherche et de développement Autres postes d'immobilisations incorporelles						
<b>Total</b>						
Immobilisations corporelles : Terrains Constructions Installations générales, agencements et aménagements des constructions Installations techniques, matériel et outillage industriels Autres immobilisations corporelles : Installations générales, agencements et aménagements divers Matériel de transport Matériel de bureau et informatique, mobilier Emballages récupérables et divers	34 000      22 500  25 000 49 000 13 500	7 000      12 500  4 500 11 000 6 000	      5 000   1 000	41 000      30 000  29 500 60 000 18 500	7 000      12 500  4 500 11 000 6 000	         298          0
<b>TOTAL</b>	144 000	41 000	6 000	179 000	41 000	298
<b>TOTAL GENERAL</b>	144 000	41 000	6 000	179 000	41 000	298

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

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

## TABLEAU DES PROVISIONS INSCRITES AU BILAN

(en euros)

Exercice (N)

NATURE DES PROVISIONS	Provisions au début de l'exercice	Augmentations : Dotations de l'exercice	Diminutions : Reprises de l'exercice		Provisions à la fin de l'exercice
			Montants utilisés au cours de l'exercice	Montants non utilisés repris au cours de l'exercice	
<b>Provisions réglementées :</b>					
Provisions pour reconstitutions des gisements					
Provisions pour investissements					
Provisions pour hausse des prix					
Amortissements dérogatoires					
Provisions pour prêts d'installation					
Autres provisions réglementées					
<b>TOTAL</b>					
<b>Provisions pour risques et charges :</b>					
Provisions pour litiges	10 000	54 000			64 000
Provisions pour garanties données aux clients					
Provisions pour pertes sur marchés à terme					
Provisions pour amendes et pénalités					
Provisions pour pertes de change					
Autres provisions pour risques					
Provisions pour pensions et obligations similaires					
Provisions pour impôts	9 000				9 000
Provisions pour renouvellement des immobilisations					
Autres provisions pour charges					
<b>TOTAL</b>	19 000	54 000			73 000
<b>Provisions pour dépréciation :</b>					
Provisions sur immobilisations :					
- incorporelles					
- corporelles					
- titres évalués par équivalence					
- titres de participation					
- autres immobilisations financières					
Sur stocks et encours					
Sur comptes clients	92 000	43 000	8 000		127 000
Autres provisions pour dépréciation					
<b>TOTAL</b>	92 000	43 000	8 000		127 000
<b>TOTAL GENERAL</b>	111 000	97 000	8 000		200 000
Dont dotations et reprises :					
- d'exploitation		97 000	8 000		
- financières					
- exceptionnelles					

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO



**ANNEXE 2**  
**Informations complémentaires relatives à la société FLEURY**

**A - Bilan**

- Les charges et les produits constatés d'avance sont relatifs à l'exploitation.
- L'entreprise a souscrit au cours de l'exercice N un emprunt bancaire de 32 000 €.

**B - Engagements hors-bilan**

- Durant l'exercice N, la société a financé un nouveau matériel informatique d'une valeur de 20 000 € par un contrat de crédit bail. L'entreprise devra verser 5 loyers annuels payables d'avance de 5 000 €. Au terme des 5 années, le matériel aura une valeur de rachat de 2 000 €.
- L'entreprise dispose par ailleurs d'un autre matériel provenant d'un contrat de crédit-bail signé en (N-2) et remboursable par 8 loyers semestriels. Ce matériel a une valeur d'origine de 55 000 € et une valeur de rachat de 5 000 €.
- Les effets escomptés non échus s'élèvent à :
  - 1 000 € au 31/12/(N - 1),
  - 2 000 € au 31/12/(N).

**ANNEXE 3**  
**Données simplifiées relatives à l'exercice (N)**

	Exercice (N)	
	En milliers d'euros	% du CA
Production vendue	60 500	100,00
Achats consommés de matières et fournitures	27 700	45,79
Charges externes proportionnelles au chiffre d'affaires	8 700	14,38
Charges externes indépendantes du chiffre d'affaires	4 000	6,61
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>20 100</b>	<b>33,22</b>
Charges de personnel proportionnelles au chiffre d'affaires	12 500	20,66
Charges de personnel indépendantes du chiffre d'affaires	3 000	4,96
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>4 600</b>	<b>7,60</b>
Charges d'exploitation calculées (indépendantes du chiffre d'affaires)	2 700	4,46
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1 900</b>	<b>3,14</b>

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) enregistré en (N) est considéré comme un besoin normal susceptible de servir de base à des travaux prévisionnels.

L'hypothèse de proportionnalité du BFRE au chiffre d'affaires est retenue.

Ses composantes essentielles ont été exprimées en jours de chiffre d'affaires hors taxes :

Composantes du BFRE d'exploitation	Jours de chiffres d'affaires hors taxes
Stocks	36
Créances d'exploitation	54
Dettes d'exploitation	18

Les hypothèses complémentaires retenues sont les suivantes :

- les prix sont considérés comme stables en (N+1),
- en l'absence d'un diagnostic complémentaire, le taux des achats consommés enregistré en (N) est supposé normal,
- seuls des investissements de remplacement sont envisagés, c'est-à-dire qu'un développement de 10% de l'activité peut être envisagé sans modification du niveau des charges de structure.

**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 sur 13 mois, charges sociales patronales : 45 % du salaire brut),
- des frais d'honoraires d'avocats et des frais d'encaissements : 8 500 € par an.

**ANNEXE 5**  
**Caractéristiques des valeurs mobilières émises par la société OBISOFT**

**A**

**Principales caractéristiques des OCEANE<sup>(a)</sup>**  
**(Obligations à option de Conversion et/ou d'Échange en Actions Nouvelles ou Existantes)**

- Nombre : 3 150 000 obligations
- 1 obligation permet de souscrire à 1,037 action de 0,31 euro de nominal.
- Prix nominal d'émission : 47,50 euros
- Durée de l'emprunt : 5 ans à compter de la date de règlement
- Intérêt annuel : 2,5 % l'an payable à terme échu le 30 novembre de chaque année.
- Taux de rendement actuariel brut : 4,5 % à la date de règlement (en l'absence de conversion et/ou d'échange d'actions et en l'absence d'amortissement anticipé)
- Amortissement normal : remboursement en totalité le 30 novembre 2006 à un prix de 52,70 euros soit environ 110,94 % de la valeur nominale.

<sup>(a)</sup> OCEANE : Obligation convertible échangeable en action nouvelle ou existante. La partie conversion correspond à la création d'actions nouvelles par augmentation de capital et la partie échangeable procède par la remise d'actions existantes. Le choix revient à l'émetteur de fournir des actions existantes ou nouvelles.

**B**

**Principales caractéristiques des OBSAR**  
**(Obligations assorties de bons de souscription d'actions remboursables)**

Caractéristiques des obligations

- Nombre : 716 746 obligations
- Prix nominal d'émission : 76,70 euros
- Durée de l'emprunt : 5 ans à compter de la date de règlement
- Taux nominal d'intérêt : les obligations porteront intérêt à taux variable payable trimestriellement à terme échu. Le taux nominal annuel est Euribor 3 mois
- Amortissement normal : les obligations seront amorties en une seule fois le 2 décembre 2008 par remboursement au pair soit 76,70 euros par obligation.

Caractéristique des BSAR (Bons de souscription d'actions remboursables)

- Nombre de BSAR : 1 433 492 BSAR (à chaque obligation sont attachés 2 BSAR)
- Parité : 1 BSAR permet de souscrire une action nouvelle
- Prix d'exercice : 38,35 euros
- Période d'exercice : les BSAR sont exerçables du 3 décembre 2003 au 2 décembre 2008, sous réserve des dispositions prévues pour le remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur et celles concernant les cas de suspension d'exercice des BSAR
- Remboursement anticipé des BSAR au gré de la société : la société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 3 décembre 2006 jusqu'à la fin de la période d'exercice, au remboursement anticipé de la totalité des BSAR restant en circulation dans les conditions suivantes :
  - au prix de 0,01 euro ;
  - toutefois, un tel remboursement anticipé ne sera possible que si la moyenne arithmétique des produits du cours de clôture de l'action OBISOFT par la parité d'exercice excède 55 euros. (Moyenne calculée sur dix jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action est cotée choisis par la société parmi les vingt jours de bourse qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé).

**C**

**Principales caractéristiques des bons de souscription d'actions nouvelles OBISOFT**  
**émis et attribués gratuitement aux actionnaires**

- Nombre de bons de souscription d'actions nouvelles (« BSA ») émis : le nombre total de BSA émis et attribués gratuitement aux actionnaires s'élève à 17 540 082. L'exercice de la totalité de ces BSA donnerait lieu à la création de 1 169 338 actions nouvelles OBISOFT.
- Parité d'exercice des BSA et prix de souscription des actions : 15 BSA donneront droit au titulaire de BSA de souscrire 1 action OBISOFT de 0,31 euros de valeur nominale, au prix de 28 euros.
- Période d'exercice : les BSA pourront être exercés à tout moment du 14 mai 2003 au 14 mai 2006 inclus, soit une durée de 3 ans. Les BSA qui n'auront pas été exercés au plus tard le 14 mai 2006 deviendront caducs et perdront toute valeur.
- Cotation des BSA : les BSA font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext.

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

ANNEXE A

Tableau I  
**TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE**

Emplois	Exercice (N)	Ressources	Exercice (N)
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice .....		Capacité d'autofinancement de l'exercice.....	
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé :		Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	
- Immobilisations incorporelles.....		Cessions d'immobilisations :	
- Immobilisations corporelles.....		- incorporelles.....	
- Immobilisations financières.....		- corporelles.....	
Charges à répartir sur plusieurs exercices <sup>(1)</sup> .....		Cessions ou réductions d'immobilisations financières .....	
Réduction des capitaux propres (réduction de capital, retraits).....		Augmentation des capitaux propres	
Remboursements de dettes financières <sup>(2)</sup> .....		Augmentation de capital ou apports.....	
		Augmentation des autres capitaux propres.....	
		Augmentation des dettes financières <sup>(2) (3)</sup> .....	
<b>Total des emplois.....</b>		<b>Total des ressources.....</b>	
<b>Variation du fonds de roulement net global (ressource nette).....</b>		<b>Variation du fonds de roulement net global (emploi net).....</b>	
<p>(1) Montant brut transféré au cours de l'exercice.                  (2) Sauf concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques.                  (3) Hors primes de remboursement des obligations.</p>			

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

**ANNEXE A (suite et fin)**

Tableau II

**TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE**

Variation du fonds de roulement net global	Exercice (n)		
	Besoins 1	Dégagement 2	Solde 2 - 1
<b>Variation « Exploitation » :</b>			
Variation des actifs d'exploitation			
Stocks et en-cours .....			
Avances et acomptes versés sur commandes.....			
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation <sup>(1)</sup> .....			
Variation des dettes d'exploitation			
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours.....			
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation <sup>(2)</sup> .....			
<b>Totaux</b> .....			
A. Variation nette « Exploitation » <sup>(3)</sup> .....			
<b>Variation « Hors exploitation » :</b>			
Variation des autres débiteurs <sup>(1) (4)</sup> .....			
Variation des autres créditeurs <sup>(2)</sup> .....			
<b>Totaux</b> .....			
B. Variation nette « Hors exploitation » <sup>(3)</sup> .....			
<b>Total A + B :</b>			
Besoins de l'exercice en fonds de roulement.....			
ou			
Dégagement net de fonds de roulement dans l'exercice.....			
<b>Variations « Trésorerie »</b>			
Variation des disponibilités.....			
Variation des concours bancaires courants et soldes crédeurs de banque.....			
<b>Totaux</b> .....			
C. Variation nette « Trésorerie » <sup>(3)</sup> .....			
<b>Variation du fonds de roulement net global.</b>			
<b>Total A + B + C :</b>			
Emploi net.....			
ou			
Ressource nette.....			

(1) Y compris charges constatées d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.

(2) Y compris produits constatés d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.

(3) Les montants sont assortis du signe (+) lorsque les dégagements l'emportent sur les besoins et du signe (-) dans le cas contraire.

(4) Y compris valeurs mobilières de placement.

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

# Corrigé devoir n°2

## DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER

### 1. Tableau de financement de la société FLEURY pour l'exercice N

Tableau I  
**TABEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE I**

Emplois	Exercice (N)	Renvois	Ressources	Exercice (N)	Renvois
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice .....	152 500	(5)	Capacité d'autofinancement de l'exercice	300 600	(1)
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé :			Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé.....		
- Immobilisations incorporelles.....			Cessions d'immobilisations :		
- Immobilisations corporelles.....	107 000	(6)	- incorporelles.....		
- Immobilisations financières.....	92 000	(7)	- corporelles.....	2 000	(2)
Charges à répartir sur plusieurs exercices <sup>(1)</sup> .....			Cessions ou réductions d'immobilisations financières .....	122 000	(3)
Réduction des capitaux propres (réduction de capital, retraits).....			Augmentation des capitaux propres		
			Augmentation de capital ou apports....	0	(4)
			Augmentation des autres capitaux propres.....	5 500	(8)
Remboursement de dettes financières <sup>(2)</sup>	59 100	(10)	Augmentation des dettes financières <sup>(2) (3)</sup>	52 000	(9)
<b>Total des emplois.....</b>	<b>410 600</b>		<b>Total des ressources.....</b>	<b>482 100</b>	
<b>Variation du fonds de roulement net global (ressource nette).....</b>	<b>71 500</b>		<b>Variation du fonds de roulement net global (emploi net).....</b>		

<sup>(1)</sup> Montant brut transféré au cours de l'exercice.  
<sup>(2)</sup> Sauf concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques.  
<sup>(3)</sup> Hors primes de remboursement des obligations.

#### Justificatifs tableau 1

Calculs préalables

Retraitement du loyer de crédit-bail : matériel acquis en N		
Montant du loyer	(a)	5 000
Dotations aux amortissements et remboursement d'emprunt (20 000 - 2 000) / 5	(b)	3 600
Charges d'intérêt	(c) = (a) - (b)	1 400

Retraitement du loyer de crédit-bail : matériel acquis en (N-2)		
Montant du loyer : 21 000 - 5 000	(d)	16 000
Dotations aux amortissements et remboursement d'emprunt (55 000 - 5 000) / 4	(e)	12 500
Charges d'intérêt	(f) = (d) - (e)	3 500

(1) Capacité d'autofinancement (retraitée)	Exercice (N)
Résultat de l'exercice	157 000
+ Dotations aux amortissements sur immobilisations	41 000
+ Dotations aux provisions sur actif circulant	43 000
+ Dotations aux provisions pour risques et charges	54 000
- Reprises sur amortissement et provisions d'exploitation	-8 000
+ Valeurs comptables des éléments d'actif cédés	0
- Produits des cessions d'éléments d'actif	-2 000
- Quote-part de subvention virée au compte de résultat	-500
+ Dotation aux amortissements sur crédit-bail - nouveau matériel	3 600
+ Dotation aux amortissements sur crédit-bail - ancien matériel	12 500
=	<b>300 600</b>

Voir (b)

Voir (e)

(2) Cessions d'immobilisations corporelles	Exercice (N)
Produits des cessions d'éléments d'actif	2 000

D'après le tableau des immobilisations, seules des immobilisations corporelles ont pu être cédées.

(3) Cessions ou réductions d'immobilisations financières	Exercice (N)
Remboursements de créances rattachées à des participations	121 000
+ Remboursement de prêts	1 000
=	122 000

D'après le tableau des immobilisations.

(4) Augmentation de capital ou apports	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Variation
Capital social	214 000	114 000	100 000
Autres réserves	147 000	247 000	-100 000
Augmentation de capital par apport			0

Nous pouvons en conclure que 100 000 € d'autres réserves ont été incorporées au capital.

(5) Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Sommes
Résultat (N-1)			170 000
+ Report à nouveau (N-1)			500
- Variation de la réserve légale	10 000	1 500	-8 500
- Variation des autres réserves hors incorporation			0
- Report à nouveau (N)			-9 500
=			152 500

(6) Acquisition d'immobilisations corporelles	Exercice (N)
Augmentation des immobilisations corporelles	92 000
- Virements de poste à poste	-5 000
+ Valeur d'origine du bien financé en crédit-bail en N	20 000
=	107 000

d'après tableau des immobilisations

(7) Acquisition d'immobilisations financières	Exercice (N)
Autres participations	92 000

tableau des immobilisations

(8) Subventions d'investissement reçues	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Variation
Subventions d'investissement	5 000	0	5 000
+ Quote-part de subventions d'investissements virées au résultat			500
= Subventions d'investissement reçues			5 500

(9) Nouveaux emprunts	Sommes
Emprunt bancaire souscrit en (N)	32 000
+ Emprunt alternatif au contrat de crédit-bail souscrit en N	20 000
= Nouveaux emprunts	52 000

(10) Remboursements d'emprunts

Dettes financières	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Variation
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	283 000	291 000	
- Concours bancaires courants et SCB	-3 000	0	
Variation des emprunts	280 000	291 000	-11 000

Nous avons la relation :

Variation des dettes financières	-11 000
= Nouvel emprunt bancaire	32 000
- Remboursements de dettes financières	-x

D'où x = 43 000

Corrigons cette somme de l'influence du retraitement des contrats de crédit-bail

Part du loyer correspondant à un remboursement d'emprunt	3 600
+ Part du loyer correspondant à un remboursement d'emprunt	12 500
= Part du loyer correspond à des remboursements d'emprunt	16 100

Voir (b)

Voir (e)

En résumé

Remboursements de dettes financières	43 000
+ Part du loyer correspond à des remboursements d'emprunt	16 100
= Remboursements d'emprunts	59 100

Tableau II  
**TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE II**

Variation du fonds de roulement net global	Exercice (n)			Renvois
	Besoins 1	Dégagement 2	Solde 2 - 1	
<b>Variations « Exploitation » :</b>				
Variations des actifs d'exploitation				
Stocks et en-cours .....	80 000			(a)
Avances et acomptes versés sur commandes.....	16 000			(b)
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation <sup>(1)</sup> .....	19 000			(c)
Variations des dettes d'exploitation				
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours.....		6 000		(d)
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation <sup>(2)</sup> .....		34 000		(e)
<b>Totaux</b> .....	115 000	40 000		
A. Variation nette « Exploitation » <sup>(3)</sup> .....			-75 000	
<b>Variations « Hors exploitation » :</b>				
Variations des autres débiteurs <sup>(1) (4)</sup> .....		3 000		(f)
Variations des autres créditeurs <sup>(2)</sup> .....		34 000		(g)
<b>Totaux</b> .....	0	37 000		
B. Variation nette « Hors exploitation » <sup>(3)</sup> .....			37 000	
<b>Total A + B :</b>				
Besoin de l'exercice en fonds de roulement.....				
ou				
Dégagement net de fonds de roulement dans l'exercice.....			-38 000	
<b>Variations « Trésorerie »</b>				
Variations des disponibilités.....	37 500			(h)
Variations des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque.....		4 000		(i)
<b>Totaux</b> .....	37 500	4 000		
C. Variation nette « Trésorerie » <sup>(3)</sup> .....			-33 500	
<b>Variations du fonds de roulement net global.</b>				
<b>Total A + B + C :</b>				
Emploi net.....			-71 500	
ou				
Ressource nette.....				

(1) Y compris charges constatées d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.

(2) Y compris produits constatés d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.

(3) Les montants sont assortis du signe (+) lorsque les dégagements l'emportent sur les besoins et du signe (-) dans le cas contraire.

(4) Y compris valeurs mobilières de placement.

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

**Justificatifs partie 2 du tableau de financement**

	Exercice (N)		Exercice (N-1)		Variation
<b>(a) Stocks et en-cours (montant brut)</b>					
Matières premières		229 000		167 000	
+ En cours de production de biens		532 000		514 000	
+ Provisions sur stocks				0	
=		761 000		681 000	<b>80 000</b>
<b>(b) Avances et acomptes versés sur commandes</b>		124 000		108 000	<b>16 000</b>
<b>(c) Créances d'exploitation</b>					
Clients et comptes rattachés		783 000		778 000	
= Clients et comptes rattachés	783 000		686 000		
+ Provisions sur comptes clients			92 000		
	783 000		778 000		
+ Effets escomptés non échus		2 000		1 000	
+ Autres créances d'exploitation		77 000		67 000	
+ Charges constatées d'avance		6 000		3 000	
=		868 000		849 000	<b>19 000</b>
<b>(d) Avances et acomptes reçus sur commandes</b>		148 000		142 000	<b>6 000</b>
<b>(e) Dettes d'exploitation</b>					
Dettes fournisseurs		961 000		900 000	
+ Dettes fiscales et sociales		233 500		260 000	
+ Produits constatés d'avance		1 000		1 500	
=		1 195 500		1 161 500	<b>34 000</b>
<b>(f) Créances hors exploitation</b>					
Valeurs mobilières de placement		65 000		68 000	
		65 000		68 000	<b>-3 000</b>
<b>(g) Dettes hors exploitation</b>					
+ Dettes sur immobilisations		59 000		54 000	
Dettes d'impôts sur les bénéfices		36 000		7 000	
=		95 000		61 000	<b>34 000</b>
<b>(h) Trésorerie active</b>					
Disponibilités		291 000		253 500	
		291 000		253 500	<b>37 500</b>
<b>(i) Trésorerie passive</b>					
Concours bancaires courants et SCB		3 000			
+ Effets escomptés non échus		2 000		1 000	
=		5 000		1 000	<b>4 000</b>

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO



## 2. Vérification de la variation du fonds de roulement net global (FRNG) à partir des bilans fonctionnels

Éléments	Exercice N		Exercice N-1	
	Détail	Sommes	Détail	Sommes
Capitaux propres (Total I du passif)		542 500		533 000
+ Provisions pour risques et charges		73 000		19 000
+ Provisions pour dépréciation		127 000		92 000
+ Amortissements de l'actif immobilisé		179 000		144 000
+ Amortissement du bien financé par crédit-bail acquis en (N-2) - (a)		37 500		25 000
+ Amortissement du bien financé par crédit-bail acquis en N - (b)		3 600		
<b>RESSOURCES PROPRES (A)</b>		<b>962 600</b>		<b>813 000</b>
Dettes financières stables (renvoi 10)		280 000		291 000
+ Emprunt du bien financé par crédit-bail acquis en (N-2) (a)		17 500		30 000
+ Emprunt du bien financé par crédit-bail acquis en N - (b)		16 400		
<b>DETTES FINANCIÈRES STABLES (B)</b>		<b>313 900</b>		<b>321 000</b>
<b>RESSOURCES DURABLES (C)=(A)+(B)</b>		<b>1 276 500</b>		<b>1 134 000</b>
Actif immobilisé en brut (b)		536 000		485 000
(b) = Actif immobilisé en net			341 000	
+ Amortissements de l'actif immobilisé			144 000	
+ Valeur d'origine du bien financé par crédit-bail en (N-2)		55 000		55 000
+ Valeur d'origine du bien financé par crédit-bail en N		20 000		
<b>EMPLOIS DURABLES (D)</b>		<b>611 000</b>		<b>540 000</b>
<b>FONDS DE ROULEMENT NET GLOBAL (E)=(C)-(D)</b>		<b>665 500</b>		<b>594 000</b>
<b>VARIATION DU FRNG</b>				<b>71 500</b>

(a) Retraitement du bien financé par crédit-bail acquis en (N-2)

Valeur d'origine du bien financé par crédit-bail en (N-2)		55 000		55 000
- Amortissements cumulés : - (c) x (d)		-37 500		-25 000
(c) = Amortissement annuel	12 500		12 500	
(d) = Nombre d'années	3		2	
= Valeur nette comptable de l'actif et montant de l'emprunt		17 500		30 000

(b) Retraitement du bien financé par crédit-bail acquis en N

Valeur d'origine du bien financé par crédit-bail en N		20 000		
- Amortissement de l'exercice		-3 600		
= Valeur nette comptable de l'actif et montant de l'emprunt		16 400		

Remarque : le retraitement des contrats de crédit-bail n'a pas d'influence sur les FRNG. Vérifions.

Éléments	Exercice N		Exercice N-1	
	Détail	Sommes	Détail	Sommes
Capitaux propres (Total I du passif)		542 500		533 000
+ Provisions pour risques et charges		73 000		19 000
+ Provisions pour dépréciation		127 000		92 000
+ Amortissements de l'actif immobilisé		179 000		144 000
<b>RESSOURCES PROPRES (A)</b>		<b>921 500</b>		<b>788 000</b>
<b>DETTES FINANCIÈRES STABLES</b> renvoi (10) (B)		<b>280 000</b>		<b>291 000</b>
<b>RESSOURCES DURABLES (C)=(A)+(B)</b>		<b>1 201 500</b>		<b>1 079 000</b>
Actif immobilisé en brut (1)		536 000		485 000
(1) = Actif immobilisé en net			341 000	
+ Amortissements de l'actif immobilisé			144 000	
<b>EMPLOIS DURABLES (D)</b>		<b>536 000</b>		<b>485 000</b>
<b>FONDS DE ROULEMENT NET GLOBAL (E)=(C)-(D)</b>		<b>665 500</b>		<b>594 000</b>
<b>VARIATION DU FRNG</b>				<b>71 500</b>

## 3. Diagnostic financier

- Calcul préalable de quelques ratios

Ratios	Exercice (N)	
<b>Capacité de remboursement des dettes stables</b>		
<u>Dettes financières stables</u>	313 900	= 1,04
CAF	300 600	
<b>Effort d'investissement</b>		
<u>Investissements d'exploitation</u>	107 000	= 2,61
Dotation annuelle aux amortissements	41 000	
<b>Evolution du poids du BFRE</b>		
<u>Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation</u>	75 000	= 12,91%
Variation du chiffre d'affaires HT	5 358 000 - 4 798 000	

• **Analyse**

Constatons tout d'abord que la hausse du chiffre d'affaires de 11,7% n'a pas eu de conséquences positive sur le résultat qui lui a baissé de 7,6%. Une analyse approfondie du compte de résultat doit être menée.

○ **Evolution de la trésorerie de l'entreprise**

L'entreprise a bien maîtrisé sa trésorerie durant l'exercice puisque le solde net de trésorerie augmente de 33 500 €. Cela provient d'une augmentation du fonds de roulement net global de 71 500 € supérieure à l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 34 500 €

○ **Evolution du fonds de roulement net global**

Les ressources de la période ne sont pratiquement constituées que de ressources propres d'origine interne, c'est-à-dire d'autofinancement et de ressources provenant du remboursement de créances financières. La variation des dettes financières correspond à un léger désendettement.

Le niveau des dettes financières est faible comparé aux capitaux propres et ne représentent qu'une année de capacité d'autofinancement.

Ces ressources ont permis de financer :

- des immobilisations corporelles pour 107 000 €. Il s'agit d'un programme d'investissement de croissance significatif (effort d'investissement de 2,61) ;
- des immobilisations financières pour 92 000 €. La nature exacte de ces immobilisations ne nous est pas connue.

○ **Evolution du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)**

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation augmente plus vite que le chiffre d'affaires.

Procédons à quelques investigations complémentaires.

	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Variation	Variation en %
(a) Stocks et en-cours (montant brut)	761 000	681 000	80 000	11,75%
(b) Avances et acomptes versés sur commandes	124 000	108 000	16 000	14,81%
(c) Créances d'exploitation	868 000	849 000	19 000	2,24%
(d) Avances et acomptes reçus sur commandes	148 000	142 000	6 000	4,23%
(e) Dettes d'exploitation	1 195 500	1 161 500	34 000	2,93%
BFRE (a) + (b) + (c) - (d) - (e)	409 500	334 500	75 000	22,42%

Ces chiffres doivent être rapprochés de l'augmentation de 11,70% du chiffre d'affaires.

Il apparaît que créances et dettes d'exploitation n'ont pas suivies la hausse du chiffre d'affaires. Le montant des dettes étant supérieur à celui des créances, la dégradation du BFRE s'en trouve expliquée.

○ **Conclusion**

La structure financière de cette société est solide : fonds propres importants, dettes financières faibles, solde net de trésorerie significatif.

Cette entreprise dispose d'une bonne solvabilité et ne devrait pas rencontrer de difficultés de trésorerie dans les mois prochains.

Par contre la rentabilité de cette entreprise est plus préoccupante et mérite des approfondissements. Il convient d'expliquer cette baisse de résultat parallèle à une hausse du chiffre d'affaires.

**4. Intérêt de retraiter le crédit-bail et les effets escomptés non échus**

- Privilégiant une approche économique et non juridique, crédit-bail et effets escomptés non échus sont retraités. Cela permet de faciliter les comparaisons inter-entreprises et dans le temps.
- Homogénéisation des ressources bancaires : la crédit-bail et l'escompte sont des financements au même titre que l'emprunt et le découvert bancaire.
- Homogénéisation des actifs :
  - activation des immobilisations constituant l'outil de production pour une meilleure mesure de la rentabilité économique,
  - correctif des créances d'exploitation pour juger des délais de règlement accordés aux clients.

## DOSSIER 2 : VARIATION D'ACTIVITÉ, AFFACTURAGE

### PREMIÈRE PARTIE

1. et 2. Calculs pour les exercices (N) et (N+1), de l'excédent brut d'exploitation, du résultat d'exploitation, du flux net de trésorerie d'exploitation en se plaçant dans chacune des deux hypothèses pour (N+1)

	Exercice N		Exercice N+1			
			Var. CA = +10%		Var. CA = -10%	
	Sommes	% du CA	Sommes	Var. en %	Sommes	Var. en %
Production vendue	60 500	100,000%	66 550	10,000%	54 450	-10,000%
Achats consommés de matières et fournitures	27 700	45,785%	30 470	10,000%	24 930	-10,000%
Charges externes proportionnelles au chiffre d'affaires	8 700	14,380%	9 570	10,000%	7 830	-10,000%
Charges externes indépendantes du chiffre d'affaires	4 000	6,612%	4 000	0,000%	4 000	0,000%
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>20 100</b>	<b>33,223%</b>	<b>22 510</b>	<b>11,990%</b>	<b>17 690</b>	<b>-11,990%</b>
Charges de personnel proportionnelles au chiffre d'affaires	12 500	20,661%	13 750	10,000%	11 250	-10,000%
Charges de personnel indépendantes du chiffre d'affaires	3 000	4,959%	3 000	0,000%	3 000	0,000%
<b>Excédent brut d'exploitation (1)</b>	<b>4 600</b>	<b>7,603%</b>	<b>5 760</b>	<b>25,217%</b>	<b>3 440</b>	<b>-25,217%</b>
Charges d'exploitation calculées (indépendantes du chiffre d'affaires)	2 700	4,463%	2 700	0,000%	2 700	0,000%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1 900</b>	<b>3,140%</b>	<b>3 060</b>	<b>61,053%</b>	<b>740</b>	<b>-61,053%</b>
BFRE	12 100	20,000%	13 310	10,000%	10 890	-10,000%
Variation du BFRE (2)	0		1 210		-1 210	
<b>Flux net de trésorerie d'exploitation (3)=(1)-(2)</b>	<b>4 600</b>	<b>7,603%</b>	<b>4 550</b>	<b>-1,087%</b>	<b>4 650</b>	<b>1,087%</b>

3. Mise sous forme d'équation de l'excédent brut d'exploitation, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et du flux net de trésorerie d'exploitation

Soit x le chiffre d'affaires de (N+1).

**Excédent brut d'exploitation : e**

e = Marge sur coût variable – Charges fixes décaissables

Marge sur coût variable (MCV) de l'exercice (N) :

MCV = Production vendue	60 500
- Achats consommés de matières et fournitures	- 27 700
- Charges externes proportionnelles au chiffre d'affaires	- 8 700
- Charges de personnel proportionnelles au chiffre d'affaires	<u>-12 500</u>
	<b>= 11 600</b>

Donc la marge sur coût variable représente :  $\frac{11\ 600}{60\ 500} \times 100 = 19,17\%$  du chiffre d'affaires.

Charges fixes décaissables = Charges externes indépendantes du chiffre d'affaires  
+ Charges de personnel indépendantes du chiffre d'affaires  
= 4 000 + 3 000 = 7 000

D'où

$$e = 0,1917 x - 7\ 000$$

**Besoin en fonds de roulement d'exploitation, b :**

D'après le tableau précédent, le BFRE représente 20% du chiffre d'affaires.

$$b = 0,2 x$$

**Flux net de trésorerie, t :**

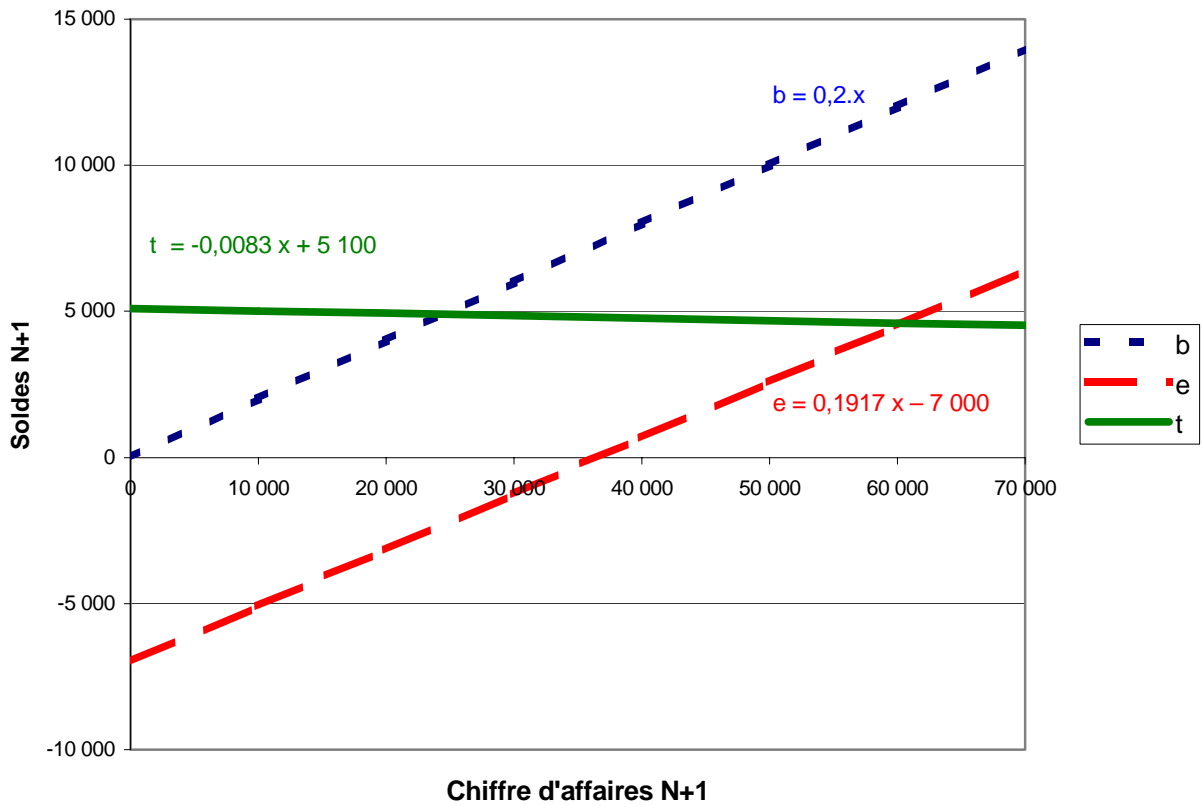
$$t = \text{EBE} - \text{variation du BFRE}$$

$$= 0,1917 x - 7\ 000 - (\text{BFRE}_{N+1} - \text{BFRE}_N)$$

$$= 0,1917 x - 7\ 000 - (0,2 x - 12\ 100)$$

$$t = -0,0083 x + 5\ 100$$

#### 4. Représentation graphique des équations ci-dessus



#### 5. Analyse et commentaire des résultats obtenus

- A la lecture du tableau, on constate les conséquences du levier opérationnel (+ 6,1) qui pour une variation de 10 % du chiffre d'affaires, induit une variation de 61% du résultat d'exploitation.
- Par contre, l'importance du BFRE nuit à la trésorerie de l'entreprise. Une augmentation du chiffre d'affaires produit une augmentation du BFRE supérieure à l'augmentation de l'EBE et dégrade la trésorerie d'exploitation. Il s'agit d'un effet de ciseaux. Cette situation est d'autant plus préoccupante que l'augmentation du résultat d'exploitation génère des décaissements supplémentaires : impôts sur les bénéfices, voire hausse des dividendes.
- Pour remédier à cette situation, il faut :
  - soit rendre le BFRE moins que proportionnel au chiffre d'affaires : amélioration de la gestion des stocks, meilleur suivi du portefeuille de créances,
  - soit rechercher les ressources pour accompagner la croissance, l'autofinancement par mise en réserve du résultat étant la première mesure à prendre pour éviter des décaissements supplémentaires (dividendes).

### DEUXIÈME PARTIE

#### 1. Explication brève concernant l'affacturage

L'affacturage est donc une opération par laquelle, dans le cadre d'une convention préalable, un établissement de crédit (appelé « factor » ou affactureur) se charge de l'encaissement du portefeuille de créances de son client (appelé adhérent ou fournisseur).

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.

http://c.zambotto.free.fr

CHRISTIAN ZAMBOTTO

## 2. Avantages que pourrait en tirer l'entreprise Alizé

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 les 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.

## TROISIÈME PARTIE

### Différentiel de coût

Comparons le coût annuel de l'affacturage aux économies annuelles réalisées par la société.

**Coût de l'affacturage** supporté par l'entreprise :

3 000 000 x 1,6% 48 000 €

**Économies réalisées** par l'entreprise :

- rémunération : 1 500 x 13 x 1,45 = 28 275 €

- frais d'honoraires et autres frais : 8 500 €

Économies totales : 36 775 €

On en conclut que le recours à l'affacturage n'est pas une solution financièrement avantageuse ; le coût annuel de l'affacturage est supérieur au montant des économies annuelles réalisées.

## DOSSIER 3 : FINANCE DE MARCHE

### 5. OCEANE

#### 5.1 Vérification du taux de rendement actuariel brut de 4,5%

Les obligations sont émises à 47,50 €

En cas de non conversion, l'obligataire perçoit un intérêt annuel de 47,5 x 2,5% et le remboursement de son obligation à 52,70 €

Le taux de rendement actuariel tra est tel que :

$$47,50 = 47,50 \times 2,5\% \times \frac{1 - (1 + \text{tra})^{-5}}{\text{tra}} + 52,70 \times (1 + \text{tra})^{-5}$$

$$\text{tra} = 4,5\%$$

#### 5.2 Intérêt des OCEANE par rapport à des obligations convertibles classiques

La conversion des OCEANE en actions peut se faire par remise d'actions existantes. Ces actions peuvent provenir d'un rachat en bourse.

Impact sur les droits pécuniaires

On évite dans cette situation l'effet dilutif lié à une conversion par augmentation de capital qui par voie de conséquence fait baisser le résultat par action.

Impact sur les droits de participer à la gestion

Les actionnaires détenant le contrôle de la société ne sont pas dans l'obligation de souscrire aux obligations convertibles et de procéder à la conversion pour maintenir leur pourcentage de contrôle.

### 5.3 Valeur plancher de l'obligation convertible, valeur intrinsèque et la valeur spéculative du droit à conversion

**Valeur plancher** : cette valeur correspond à la valeur d'une obligation classique sans option de conversion.

Elle correspond à la valeur actuelle des flux de trésorerie provenant de l'obligation actualisés au taux du marché. Cette obligation est remboursable dans un an à 52,70 €. A cela s'ajoute le dernier coupon.

$$VP = (47,50 \times 2,5\% + 52,70) \times 1,045^{-1}$$

$$VP = 51,57 \text{ €}$$

En cas de conversion immédiate, l'on recevrait 1,037 action au cours unitaire de 41,80 € soit :  $1,037 \times 41,80 = 43,35 \text{ €}$ . Cette valeur est communément appelée valeur de conversion (VC).

La valeur intrinsèque de l'OCEANE est la plus forte des deux valeurs entre VP ET VC soit : 51,57 €

Sachant que l'OCEANE cote 52,45 €, la valeur spéculative de l'OCEANE est de  $52,45 - 51,57 = 0,88 \text{ €}$

La valeur du droit à conversion correspond à la différence entre le cours de l'obligation convertible et la valeur plancher soit :  $52,45 - 51,75 = 0,88 \text{ €}$

La valeur intrinsèque du droit à conversion, égale au maximum entre 0 et  $VC - VP$ , est nulle puisque  $VC < VP$ .

La valeur spéculative du droit à conversion est la différence entre la valeur du droit à conversion et la valeur intrinsèque de ce droit soit 0,88 €

## 6. Obligations

### 6.1 Evolution du cours de l'obligation en cas de variation du taux d'intérêt du marché et explications

Il s'agit d'obligations à taux variable (référence Euribor 3 mois).

Le cours de ces obligations est insensible (ou presque) à l'évolution des taux d'intérêt (pas de risque en capital). Ces obligations servent en permanence une rémunération proche du taux du marché ; le cours des obligations au pied du coupon reste voisin de 100 (100% de la valeur nominale).

### 6.2 Quel est le risque supporté par les détenteurs de ces titres ?

Par contre c'est le produit financier perçu qui est variable : risque en rendement.

## 7. Bons de souscription d'actions remboursables

### 7.1 Si la société annonce son intention de procéder au remboursement anticipé des BSAR, que doit faire le détenteur de ces bons ? Expliquer.

Le remboursement anticipé des BSAR se fera à 0,01 €. Dans cette situation le cours de l'action est obligatoirement supérieur à 55€

Le BSAR permet de souscrire une action au prix de 38,35 €

La valeur intrinsèque du BSAR est au minimum de  $55 - 38,35 = 16,65 \text{ €}$

Tous les souscripteurs de bons vont obligatoirement exercer leur BSAR pour ne pas perdre au minimum  $16,65 - 0,01 = 16,64 \text{ €}$  par titre.

### 7.2 Intérêt

L'émetteur force l'exercice des bons.

Cela lui permet de réaliser une augmentation de capital en une seule fois et de disposer immédiatement d'un apport de fonds propres complémentaire.

## 8. Bons de souscription d'action

### 8.1 Contrôle de la parité d'exercice

17 540 082 BSA permettent de souscrire 1 169 338 actions soit 1 action pour  $17\,540\,082 / 1\,169\,338 = 15,00001026 \text{ BSA}$ .

### 8.2 Décomposition de la valeur du bon de souscription en deux éléments

Le cours de l'action est de 41,80 € pour un prix d'exercice de 15 bons de 28 €

La valeur intrinsèque des 15 bons est de :  $41,80 - 28 = 13,80 \text{ €}$

La valeur intrinsèque d'un bon est de  $13,80 / 15 = 0,92 \text{ €}$

La valeur spéculative du BSA est de  $0,93 - 0,92 = 0,01 \text{ €}$

### 8.3 Signification de ces deux éléments.

La **valeur intrinsèque** représente l'avantage financier tiré de l'exercice immédiat du bon. Si le cours de l'action est inférieur au prix d'exercice du bon, la valeur intrinsèque est nulle.

La **valeur spéculative ou valeur temps** valorise l'espoir de gain si le cours de l'action augmente. Cette valeur diminue lorsque le cours de l'action s'éloigne du prix d'exercice et lorsque le bon se rapproche de son échéance.

Elle représente la rémunération du risque pris par le vendeur.