

## Sujet 0 : Finance d'entreprise (UE 6) : corrigé

### **PARTIE 1 : PLAN DE FINANCEMENT**

Mme DUPONT vous demande :

1. de rédiger une note rappelant l'intérêt d'un plan de financement ainsi que les éléments à prendre en compte dans l'élaboration de ce document ;

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
Connaître les éléments essentiels d'un plan de financement	Les objectifs du plan de financement

*Il est attendu du candidat une certaine structure mais pas nécessairement le formalisme exact d'une note.*

- **Intérêt :**

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établi pour une durée de trois à cinq ans. Il regroupe les ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacune des années considérées et les emplois stables auxquels elle devra faire face pendant ces mêmes années.

Il peut être :

- un outil de négociation pour convaincre les apporteurs de fonds externes ;
- un outil de vérification de la cohérence de la stratégie suivie ;
- un outil de prévention des difficultés des entreprises.

- **Eléments :**

Au niveau des emplois :

- Les achats d'immobilisations afin de remplacer ou d'améliorer l'outil de production (notion d'investissement),
- Les dividendes afin de récompenser et de fidéliser les actionnaires,
- Les remboursements d'emprunt afin de respecter les engagements financiers de l'entreprise,
- L'augmentation du BFRE afin de prendre en compte les décalages de paiement liés au cycle d'exploitation.

Au niveau des ressources :

- Les emprunts afin de financer les projets grâce à des partenaires extérieurs (notion de ressource externe),
- Les subventions d'investissement,
- Les cessions d'immobilisations,
- La diminution du BFRE,
- L'apport initial en capital et l'augmentation de capital afin de financer les projets grâce aux actionnaires,
- La CAF afin de financer les projets grâce à l'activité propre de l'entreprise (notion de ressource interne)

Les intérêts liés aux emprunts peuvent être pris en compte dans la CAF ou être repris en emplois stables (nets d'IS en cas de présence d'IS).

Les variations de trésorerie et la trésorerie finale année par année peuvent ainsi apparaître.

## 2. d'élaborer le plan de financement de la société PAIN SHOW pour les années 2016 à 2018 ;

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valoriser le montant des engagements financiers de l'entreprise</li> <li>▪ Déterminer les capacités d'autofinancement prévisionnelles d'un projet avec prise en compte de l'impôt</li> <li>✓ Evaluer le besoin en fonds de roulement généré par l'exploitation en se référant aux normes de fonctionnement du cycle d'exploitation</li> <li>✚ Elaborer un plan de financement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le financement par emprunt avec construction d'un tableau d'amortissement (annuités constantes)</li> <li>▪ La capacité d'autofinancement</li> <li>✓ Le besoin en fonds de roulement d'exploitation</li> <li>✚ Le plan de financement présenté sur une durée de trois à cinq ans, selon un modèle adapté à l'analyse fonctionnelle</li> </ul>

- Extrait du tableau d'emprunt :

$$\text{Annuité} = 30\,000 * 3\% / (1 - 1,03^{-5}) = 6\,551$$

Année	Capital restant dû en début de période	Intérêts	Amortissements	Annuités
2016	30 000	900	5 651	6 551
2017	24 349	730	5 821	6 551
2018	18 528	556	5 995	6 551

- Amortissement :

$$\text{Dotations aux amortissements} : (30\,000) * 20\% = 6\,000$$

- Calcul de la CAF prévisionnelle :

	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	150 000	180 000	210 000
-Achats de matières et marchandises	- 50 000	- 60 000	- 70 000
-Charges externes	- 37 000	- 42 000	- 44 000
-Impôts et taxes	- 400	- 500	- 600
-Salaires bruts	- 32 000	- 32 000	- 32 000
-Charges patronales	- 4 000	- 4 000	- 4 000
-Dotations aux amortissements	- 6 000	- 6 000	- 6 000
-Intérêts	- 900	- 730	- 556
=Résultat avant impôt	= 19 700	= 34 770	= 52 844
-Impôt	-5 516	-9 736	-14 796
=Résultat après impôt	= 14 184	= 25 034	= 38 048
+Dotations aux amortissements	+ 6 000	+ 6 000	+ 6 000
<b>=CAF prévisionnelle</b>	<b>= 20 184</b>	<b>= 31 034</b>	<b>= 44 048</b>

Remarque : la CAF peut se calculer sans les intérêts qui seront placés alors en emplois nets d'IS

- Calcul du dégageant de fonds de roulement :

	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	150 000	180 000	210 000
BFR : CA*-22/360	- 9 167	- 11 000	- 12 833
Variation de BFR	- 9 167	- 1 833	- 1 833

$$\text{BFRE normatif} = 19 + 7 - 48 = - 22 \text{ jours de CA HT}$$

- Plan de financement :

	2016	2017	2018
<b>Ressources</b>			
CAF	20 184	31 034	44 048
Emprunt	30 000		
Apport en capital	4 000		
<b>Total ressources</b>	<b>54 184</b>	<b>31 034</b>	<b>44 048</b>
<b>Emplois</b>			
Investissements	30 000		
Remboursement d'emprunt	5 651	5 821	5 995
Variation BFRE	- 9 167	- 1 833	- 1 833
<b>Total emplois</b>	<b>26 484</b>	<b>3 988</b>	<b>4 162</b>
<b>Ecart annuel</b>	<b>27 700</b>	<b>27 046</b>	<b>39 886</b>
<b>Trésorerie initiale</b>	<b>0</b>	<b>27 700</b>	<b>54 746</b>
<b>Trésorerie finale</b>	<b>27 700</b>	<b>54 746</b>	<b>94 632</b>

**3. de construire un argumentaire permettant de juger de la cohérence du plan de financement afin de convaincre le banquier.**

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
Porter un jugement sur l'équilibre global du plan de financement	Le plan de financement

*Le candidat présentera son travail de façon structurée avec une introduction rappelant le contexte (création d'entreprise) et la problématique (recherche de financement externe bancaire avec appui d'un plan de financement).*

Le développement de l'argumentaire pourra comprendre les éléments suivants afin de convaincre le banquier :

- Plan de financement équilibré sur les 3 années (trésorerie finale largement positive tous les ans).
- Utilisation des normes du secteur pour calculer le BFRE (réalisme du projet).
- Variation du BFRE négative (ressource).
- Investissement de départ faible (demande d'emprunt faible aussi) au vu des CAF prévisionnelles.
- Effort initial des associés avec un apport en capital.
- Aucun dividende sur les 3 ans pour pérenniser la structure.
- Evolution positive prévue du CA et des CAF.
- Remboursement aisé des amortissements d'emprunts au vu des montants du plan.

La conclusion pourra souligner le réalisme du projet au vu de l'activité prévue et de l'équilibre du plan de financement.

## PARTIE 2 : DIAGNOSTIC FINANCIER

Dans le but de préparer le rendez-vous annuel avec son client, Mme DUPONT vous demande de :

1. calculer, en justifiant vos choix, trois soldes intermédiaires de gestion significatifs et des ratios utiles pour 2017 et 2018 permettant d'apprécier au mieux la situation de l'entreprise ;

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Déterminer et calculer différents soldes intermédiaires de gestion</li> <li>▪ Déterminer et calculer différents ratios relatifs à l'activité et à la structure financière</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les soldes intermédiaires de gestion</li> <li>▪ Les ratios d'activité</li> <li>▪ Les ratios de rotation</li> <li>▪ Les ratios d'investissement</li> <li>▪ Les ratios d'endettement</li> <li>▪ Les ratios de structure</li> </ul>

Il est attendu du candidat de savoir sélectionner et de savoir calculer 3 SIG significatifs, à choisir parmi les SIG suivants :

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Ventes de marchandises	33 300	31 900
Coût d'achat des mar vendues	21 545	19 514
<b>MARGE COMMERCIALE</b>	<b>11 755</b>	<b>12 386</b>
Production vendue	210 048	174 272
+ Production stockée	0	0
+ Production immobilisée	0	0
<b>= PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>210 048</b>	<b>174 272</b>
Production de l'exercice	210 048	174 272
+ Marge commerciale	11 755	12 386
- Consommations en provenance de tiers	99 885	87 276
<b>VALEUR AJOUTÉE</b>	<b>122 918</b>	<b>99 382</b>
Valeur ajoutée	122 918	99 382
+ Subventions d'exploitation	1 200	0
- Impôts et taxes et versements assimilés	550	539
- Charges de personnel	49 946	48 551
<b>= EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>73 622</b>	<b>50 292</b>
Excédent brut d'exploitation	71 622	50 292
- Dotations aux amortissements	6 200	5 600
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>67 422</b>	<b>44 692</b>

Il est attendu du candidat de savoir sélectionner et de savoir calculer des ratios utiles. Le candidat pourra s'appuyer sur les ratios de l'annexe 7 pour pouvoir comparer par la suite avec les chiffres du secteur mais pourra aussi créer d'autres ratios utiles.

### RATIOS SIGNIFICATIFS (LISTE NON EXHAUSTIVE)

	Entreprise 2018	Entreprise 2017	Secteur d'activité traiteur	Secteur d'activité boulangerie et terminaux de cuisson
Taux de croissance du chiffre d'affaires traiteur	$\frac{33\ 300 - 31\ 900}{31\ 900} = 4\%$		1%	
Taux de croissance du CA Terminal de cuisson	$\frac{210\ 048 - 174\ 272}{174\ 272} = 21\%$			2%
Taux de croissance CA	$\frac{243\ 348 - 206\ 172}{206\ 172} = 18\%$			
Taux de marge commerciale	$\frac{11\ 755}{33\ 300} = 35.30\%$	38.8%	19%	15%
Taux de valeur ajoutée	$\frac{122\ 918}{243\ 348} = 50.5\%$	48.20%	46%	43%
Charges de personnel / CA	$\frac{49\ 946}{243\ 348} = 20.52\%$	23.54%		
Taux de croissance VA	$\frac{122\ 918 - 99\ 382}{99\ 382} = 23.7\%$		+ 1,1%	+ 1%
Crédit clients	$\frac{1005 \times 360}{243\ 348 \times 1.2} = 1.24\text{ j}$	2 j	5 j	5 j
Crédit fournisseurs	$\frac{15\ 184 \times 360}{(21\ 710 + 56\ 284 + 42\ 866) \times 1} = 38\text{ j}$	29 j	22 j	28 j

### 2. calculer et interpréter les taux de rentabilité économique et financière de l'entreprise après impôts pour 2017 et 2018 ;

Compétences attendues	Savoir associés
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Calculer et distinguer la rentabilité économique et financière après impôts</li> <li>▪ Mettre en évidence l'effet de levier</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La rentabilité économique</li> <li>• La rentabilité financière</li> <li>▪ L'effet de levier financier</li> </ul>

		2018	2017
Rentabilité économique après IS	<u>Résultat d'exploitation</u> (KP+Dettes financières)	$\frac{67\ 422 \times 0.72}{(105\ 438 + 16\ 790)} = 39.7\%$	$\frac{44\ 692 \times 0.72}{(61\ 951 + 20\ 653)} = 39\%$
		Accepter capitaux propres hors résultat	Accepter capitaux propres hors résultat
Rentabilité financière après IS	<u>Résultat net</u> KP	$\frac{51\ 487}{105\ 438} = 48.8\%$	$\frac{37\ 322}{61\ 951} = 60.25\%$
	Accepter aussi (résultat d'exploitation – charges d'intérêt) net IS/KP		

Effet de levier financier ( $rf - re'$ ) largement positif car rentabilité économique très élevée et taux d'intérêt faible (par exemple, en 2018 :  $i = 637 / 16\ 790 = 3,79\%$  ;  $i' = 3,79\% \times 0,72 = 2,73\%$ )

3. retrouver, pour l'année 2018, le flux de trésorerie d'activité du tableau de flux de trésorerie (selon la méthode directe) en faisant apparaître notamment le flux de trésorerie d'exploitation (document A à compléter et à rendre avec la copie).

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Construire un tableau de flux de trésorerie non normalisé selon la méthode directe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le flux de trésorerie d'exploitation</li> <li>• Le flux de trésorerie d'activité</li> </ul>

	2018	2017
<b>ACTIVITE</b>		
Produits d'exploitation encaissables (1)	<b>244 548</b>	206 172
- Charges d'exploitation décaissables (2)	<b>- 171 356</b>	-156 566
- Variation créances d'exploitation (3)	<b>-176</b>	-357
+ Variation des dettes d'exploitation (4)	<b>+ 6 761</b>	+ 2 312
<b>= Flux de trésorerie d'exploitation</b>	<b>79 777</b>	<b>51 561</b>
Produits hors exploitation encaissables	<b>0</b>	0
- Charges hors exploitation décaissables (5)	<b>- 15 535</b>	-7 370
- Variation des créances hors exploitation	<b>0</b>	0
+ Variation des dettes hors exploitation (6)	<b>+ 1 838</b>	+ 1 350
<b>= (A) Flux de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>66 080</b>	45 541
<b>INVESTISSEMENT</b>		
- Acquisitions d'immobilisations	<b>- 35 900</b>	-1 000
+ Cession (ou réduction) d'immobilisations	<b>+ 10 000</b>	0
- Variation des créances sur immobilisations	<b>0</b>	0
+ Variation des dettes sur immobilisations	<b>+ 900</b>	0
<b>= (B) Flux de trésorerie généré par l'investissement</b>	<b>-25 000</b>	-1 000
<b>FINANCEMENT</b>		
Augmentations de capital en numéraire		
- Dividendes	<b>- 8 000</b>	<b>0</b>
+ Nouveaux emprunts	<b>+ 12 000</b>	
- Remboursements d'emprunts	<b>-15 831</b>	-5 400
+ Subventions d'investissement reçues		
<b>= (C) Flux de trésorerie généré par le financement</b>	<b>-11 831</b>	-5 400
<b>TRÉSORERIE</b>		
Trésorerie à la clôture	<b>104 723</b>	75 474
Trésorerie à l'ouverture	<b>75 474</b>	36 333
<b>= Variation de la trésorerie = A + B + C</b>	<b>29 249</b>	39 141

(1) **Produits d'exploitation décaissables** : 243 348 + 1 200 = **244 548**

(2)

Charges d'exploitation	177 126
- Variations stocks marchandises	+ 165
- Variations stocks MP	+ 265
- Dotations amortissements	-6 200
<b>= charges d'exploitation décaissables</b>	<b>171 356</b>

(3) Variation des créances d'exploitation

Postes	Montant 2018	Montant 2017	
Avances et acomptes versés	300	120	
Clients et comptes rattachés	1 005	1 159	
CCA	770	620	<b>Variation</b>
<b>= Créances d'exploitation</b>	<b>2 075</b>	<b>1 899</b>	<b>+ 176</b>

(4)

Dettes fournisseurs et comptes rattachés	15 184	9 556	
Dettes fiscales et sociales	7 448	4 265	
- Dette d'IS	-4 580	-2 710	
PCA	310	450	
- ECA	-290	-150	
+ ECP	+100		<b>Variation</b>
<b>= dettes d'exploitation</b>	<b>18 172</b>	<b>11 411</b>	<b>-6 761</b>

(5)

Charges financières	637
+ charges exceptionnelles sur opération de gestion	2 030
+ IS	12 868
<b>= charges hors exploitation décaissables</b>	<b>15 535</b>

(6) Variation des dettes hors exploitation

	Montant 2018	Montant 2017	Variation
Dettes d'IS	4 580	2 710	
Intérêts courus sur emprunts	178	210	
	<b>4 758</b>	<b>2 920</b>	<b>+ 1 838</b>

**4. rédiger un commentaire structuré permettant de répondre aux attentes de M. CHICHERY et permettant de porter un jugement sur les forces et faiblesses de l'entreprise (trois pages maximum).**

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conduire un diagnostic financier à partir de données financières</li> <li>▪ Proposer une conclusion générale</li> </ul>	Diagnostic financier : démarche, outils

*Le candidat présentera son travail de façon structurée avec une introduction rappelant le contexte et la problématique (le bien-fondé de la stratégie de diversification) et une conclusion générale.*

Il sera attendu du candidat notamment les éléments suivants :

**ACTIVITE** : l'activité de l'entreprise est prospère ; le taux de croissance du CA (+18%) est très satisfaisant mais disparité entre les 2 secteurs d'activité :

- pour l'activité traiteur, la croissance du CA est faible mais reste supérieure à celle du secteur d'activité ;
- pour l'activité terminal de cuisson, le CA a progressé 10 fois plus que le secteur d'activité ;
- le taux de marge commerciale est satisfaisant par rapport au secteur d'activité mais en baisse ;
- la valeur ajoutée augmente plus rapidement que le CA : l'entreprise a su contenir la progression des consommations intermédiaires,
- l'absence de dépréciations et la faible progression des dotations aux amortissements expliquent la croissance du résultat d'exploitation (+50%).

**STRUCTURE FINANCIERE** : L'entreprise est très peu endettée (le taux d'endettement est de 16% en 2018 et de 33% en 2017) ; or, elle bénéficie d'un effet de levier financier positif ; elle aurait intérêt à s'endetter davantage (dans les mêmes conditions) pour bénéficier d'un effet de levier plus important et augmenter encore la rentabilité de ses capitaux propres.

**TRESORERIE** : La trésorerie a augmenté de près de 30 000 € au cours de l'année 2018 : l'entreprise génère de la trésorerie grâce à son exploitation et son activité au sens large ; le flux de trésorerie généré par l'activité a permis à l'entreprise de financer les investissements mais aussi de verser des dividendes et de diminuer son endettement.

*Conclusion* : Les 3 premières années d'existence de la société PAIN SHOW sont couronnées de succès : le CA est en pleine croissance et la trésorerie explose.

Par contre, l'activité traiteur paraît moins rentable que l'activité terminal de cuisson ; la stratégie de diversification semble donc peu judicieuse, toutefois, elle peut se justifier dans le cadre d'une stratégie de croissance.

### PARTIE 3 : PLACEMENTS DES EXCEDENTS DE TRESORERIE

1. Conseiller M. CHICHERY en présentant les avantages et les inconvénients de chacun des types de placements.

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
Identifier les avantages et les risques des placements des excédents de trésorerie	Les produits bancaires et financiers ( <i>compte à terme, actions, obligations</i> )

Le candidat pourra présenter les éléments suivants (*liste non exhaustive*).

<b>Placement</b>	<b>Avantages</b>	<b>Inconvénients</b>
Compte à terme	Sécurité (capital garanti) Intérêts garantis	Faible rendement Somme bloquée
Actions	Possibilité de plus-value en cas de revente Dividendes possibles Liquidité quasi-assurée	Risque de moins-value ou de perte totale du placement (instabilité de la bourse) Dividende non garanti
Obligations	Possibilité de plus-value (certes faible) en cas de revente Revenus connus à l'avance (intérêts)	Risque (certes faible) de non-remboursement de l'entreprise émettrice (défaillance) Les taux d'intérêts actuels sont faibles

2. Expliquer la signification et l'utilité des différents indicateurs du tableau et éventuellement leur mode de calcul.

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
Expliquer la cote des actions	La lecture de la cote des actions

Le candidat devra bien mettre en perspective, en lien les trois éléments demandés (*signification, utilité, mode de calcul*) lorsque cela est possible (*pas de mode de calcul pour le cours*).

<b>Indicateurs</b>	<b>Mode de calcul</b>	<b>Signification</b>	<b>Utilité</b>
<b>cours</b>	Confrontation de l'offre et de la demande	Prix d'achat de l'action	Savoir si le prix d'achat est élevé et si les perspectives futures du cours laissent augurer une plus-value (source de revenu futur)
<b>BNPA (Bénéfice net par action)</b>	Bénéfice net/nombre d'actions	Bénéfice unitaire (pour une action)	Permet d'apprécier le dividende unitaire potentiel qui pourra en résulter
<b>PER</b>	Cours/BNPA	Price Earning Ratio	Permet de voir si une action est surcotée ou sous-cotée. Permet de décider d'un achat ou d'une vente de l'action
<b>Dividende par action</b>	Dividende/Nombre d'actions	Dividende unitaire (pour une action)	Permet de connaître la source de revenu annuel de ce placement en euros.
<b>Rendement</b>	Dividende/cours	Taux de rentabilité annuel du placement	Permet de connaître la source de revenu annuel de ce placement en pourcentage. A comparer avec d'autres placements risqués ou non (livret A, obligations...)

**3. Porter un jugement sur l'action l'OREAL afin d'aider M. CHICHERY dans sa réflexion (une page maximum).**

<i>Compétences attendues</i>	<i>Savoir associés</i>
Porter un jugement sur un placement financier (actions)	Les actions

*Le candidat présentera son travail de façon structurée avec une introduction rappelant le contexte et la problématique (le placement d'un excédent de trésorerie en action l'OREAL est-il pertinent ?).*

Il sera attendu du candidat les éléments suivants incitant à l'achat de cette valeur :

- Entreprise proposant un BNPA et/ou un dividende élevé, stable et bien supérieur aux concurrents ;
- Une action est certes toujours risquée mais la renommée et les prévisions concernant l'OREAL incitent à relativiser ce risque ;
- Il s'agit d'une valeur fortement demandée (PER élevé) et donc attractive ;
- A moyen ou long terme, une plus-value peut être escomptée.

Néanmoins, les points suivants viennent nuancer le propos :

- Un PER élevé montre une valeur surcotée susceptible de baisser (même si les prévisions ne le montrent pas) ;
- Le cours de l'action est très élevé, ce qui peut être un frein à l'achat et ce qui minimise le nombre d'actions achetées ;
- Les prévisions (stabilité du cours) ne montrent pas une plus-value à réaliser dans les 2 années à venir (achat non-spéculatif) ;
- Le rendement de l'action est très faible du fait du cours élevé.

*Conclusion* : Un achat qui semble relativement sûr malgré le risque inhérent à toute action. Néanmoins une plus-value rapide n'est pas à espérer.