

# FINANCE D'ENTREPRISE

## DCG - Session 2008 – Corrigé indicatif

### DOSSIER 1 - DIAGNOSTIC FINANCIER

#### 1. Calculer les soldes intermédiaires de gestion à l'aide de l'annexe A

#### Annexe A : Tableau des SOLDES INTERMÉDIAIRES DE GESTION

| TABLEAU DES SOLDES INTERMÉDIAIRES DE GESTION            |           |                                                         |           |                                                                            |           |           |
|---------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| PRODUITS                                                | 2007      | CHARGES                                                 | 2007      | Soldes intermédiaires de gestion                                           | 2007      | 2006      |
| 1. Ventes de marchandises                               | -         | 2. Coût d'achat des marchandises vendues :              | -         | 3. MARGE COMMERCIALE :                                                     | -         | -         |
| 4. Production vendue :                                  | 4 362 000 | ou Destockage de production                             |           |                                                                            |           |           |
| 5. Production stockée :                                 | 38 240    |                                                         | -         |                                                                            |           |           |
| 6. Production immobilisée :                             | -         |                                                         |           |                                                                            |           |           |
| TOTAL                                                   | 4 400 240 | TOTAL                                                   |           | 7. PRODUCTION DE L'EXERCICE :                                              | 4 400 240 | 3 894 040 |
| 7. PRODUCTION DE L'EXERCICE                             | 4 400 240 | 8. Consommation de l'exercice en provenance des tiers : | 1 413 520 | 9. VALEUR AJOUTÉE :                                                        |           |           |
| 3. MARGE COMMERCIALE :                                  | -         | TOTAL                                                   | 1 413 520 |                                                                            |           |           |
| TOTAL                                                   | 4 400 240 |                                                         | 1 413 520 |                                                                            | 2 986 720 | 2 677 480 |
| 9. VALEUR AJOUTÉE :                                     | 2 986 720 | 11. Impôts, taxes et versements assimilés :             | 141 400   | 13. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION :<br>OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION |           |           |
| 10. Subvention d'exploitation :                         | -         | 12. Charges de personnel :                              | 638 300   |                                                                            |           |           |
| TOTAL                                                   | 2 986 720 | TOTAL                                                   | 779 700   |                                                                            | 2 207 020 | 1 975 750 |
| 13. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION                        | 2 207 020 | 13. INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION :                 | -         | 18. RESULTAT D'EXPLOITATION :                                              |           |           |
| 14. Reprises et transferts sur charges d'exploitation : | 540       | 16. Dotations aux amortissements et aux provisions :    | 126 000   |                                                                            |           |           |
| 15. Autres produits :                                   | -         | 17. Autres charges :                                    | -         |                                                                            |           |           |
| TOTAL                                                   | 2 207 560 | TOTAL                                                   | 126 000   | 18. RESULTAT D'EXPLOITATION :                                              | 2 081 560 | 1 775 650 |
| 18. RESULTAT D'EXPLOITATION :                           | 2 081 560 | 18. RESULTAT D'EXPLOITATION :                           | -         | 23. RESULTAT COURANT AVANT IMPOT :                                         |           |           |
| 19. Quotes parts sur opérations faites en commun        | -         | 21. Quotes parts sur opérations faites en commun        | -         |                                                                            |           |           |
| 20. Produits financiers :                               | 513 780   | 22. Charges financières :                               | 1 260 000 |                                                                            |           |           |
| TOTAL                                                   | 2 595 340 | TOTAL                                                   | 1 260 000 | 23. RESULTAT COURANT AVANT IMPOT :                                         | 1 335 340 | 1 148 730 |
| 24. Produits exceptionnels :                            | 410 500   | 25. Charges exceptionnelles :                           | 615 000   | 26. RESULTAT EXCEPTIONNEL :                                                | (204 500) | (155 730) |
| 23. RESULTAT COURANT AVANT IMPOT                        | 1 335 340 | 23. RESULTAT COURANT AVANT IMPOT                        | -         | 29. RESULTAT NET DE L'EXERCICE :                                           |           |           |
| 26. RESULTAT EXCEPTIONNEL :                             | -         | 26. RESULTAT EXCEPTIONNEL :                             | 204 500   |                                                                            |           |           |
|                                                         |           | 27. Participation des salariés :                        | -         |                                                                            |           |           |
|                                                         |           | 28. Impôt sur les bénéfices :                           | 376 950   | 31. PLUS-VALUES ET MOINS-VALUES SUR<br>CESSIONS D'ELEMENTS D'ACTIF         |           |           |
| TOTAL                                                   | 1 335 340 | TOTAL                                                   | 581 450   |                                                                            |           |           |
|                                                         |           |                                                         |           |                                                                            |           |           |
| 30. Produits des cessions d'éléments d'actif            | 400 000   | 29. Valeur comptable éléments d'actif cédés :           | 600 000   |                                                                            | (200 000) | (151 680) |

**2. Indiquer les principaux retraitements des soldes intermédiaires de gestion préconisés par la Centrale des Bilans de la Banque de France. Préciser la justification de chacun d'entre eux.**

Dans le cadre d'une approche plus économique de l'entreprise, la Centrale de bilans de la Banque de France procède notamment aux retraitements suivants :

- **Contrat de crédit-bail.** Le recours à un contrat de crédit bail doit être analysé en deux opérations complémentaires : l'acquisition de l'immobilisation et son financement à 100 % par un emprunt. Les loyers de crédit-bail sont retirés des autres charges externes et reclassés en dotations aux amortissements et en charges d'intérêts.  
L'objectif de ce retraitement est de disposer d'études comparatives fondées sur des valeurs homogènes
- **Charges de personnel intérimaire et participation des salariés aux résultats.** Ces charges correspondent au coût du facteur travail et doivent être reclassées en charges de personnel.  
L'objectif de ce retraitement est de montrer que d'un point de vue économique ; le personnel extérieur doit être appréhendé comme des véritables charges de personnel.

**3. Définir la notion d'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE). Préciser l'intérêt de cet indicateur pour la gestion.**

L'ETE représente la trésorerie générée ou consommée par les seules opérations d'exploitation de l'entreprise au cours d'un exercice.

$$ETE = EBE - \text{Var BFRE}$$

Cet indicateur est essentiel pour la gestion puisque son calcul est indépendant :

- du montant des stocks
- de la politique d'amortissements, de dépréciations et de provisions de l'entreprise

L'ETE est un solde structurel qui varie avec l'activité. En effet, ses composantes sont liées au chiffre d'affaires. Ainsi l'ETE peut être prévu en fonction des scénarii d'activités envisagés.

**4. Indiquer de quelle façon l'Excédent de trésorerie d'Exploitation se différencie de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) ?**

L'EBE est un flux de fonds tandis que l'ETE est un flux de trésorerie. Le calcul de l'EBE prend en compte toutes les variations de stocks tandis que l'ETE exclu les variations de stocks et la variation de l'encours commercial.

**5. Calculer l'Excédent de trésorerie d'exploitation pour les exercices 2006 et 2007. Indiquer si son évolution traduit un effet de ciseaux. Justifier votre réponse.**

**▲ Calcul de l'Excédent de trésorerie d'exploitation pour les exercices 2006 et 2007**

|                                     | Exercice 2007 | Exercice 2006 | Exercice 2005 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Stocks (montant brut)               | 432 500       | 415 780       | 415 000       |
| Créances d'exploitation brutes..... | 656 960       | 427 000       | 562 000       |

| Éléments                                     | 2007        | 2006        |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|
| Ventes                                       | 4 362 000   | 3 929 500   |
| Production stockée                           | 38 240      | (35 460)    |
| - Consommation en provenance des tiers       | (1 413 520) | (1 216 560) |
| - Impôts, taxes et versements assimilés      | (141 400)   | (127 260)   |
| - Charges de personnel                       | (638 300)   | (574 470)   |
| = EBE                                        | 2 207 020   | 1 975 750   |
| + Variation des stocks.....                  | 16 720      | 780         |
| + Variation des créances d'exploitation..... | 229 960     | (135 000)   |
| - Variation des dettes d'exploitation.....   | (25 000)    | (19 780)    |
| = Δ BFRE.....                                | 221 680     | (154 000)   |

**Calcul de l'excédent de trésorerie d'exploitation**

| Éléments | 2007 | 2006 |
|----------|------|------|
|----------|------|------|

|                                              |           |           |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
| = EBE.....                                   | 2 207 020 | 1 975 750 |
| - Δ BFRE.....                                | (221 680) | 154 000   |
| = Excédent de trésorerie d'exploitation..... | 1 985 340 | 2 129 750 |

#### ▲ Evolution de l'excédent de trésorerie et vérification de l'existence d'un effet de ciseaux

La croissance du chiffre d'affaires a entraîné une baisse de l'ETE entre 2006 et 2007 et l'on peut se demander si cette évolution ne traduit pas un effet de ciseaux. Le tableau ci-dessous apporte des éléments de réponse.

|                       | 2007           | 2006           |
|-----------------------|----------------|----------------|
| CA                    | 4 362 000      | 3 929 500      |
| EBE (1)               | 2 207 020      | 1 975 750      |
| EBE / CA              | <b>50,60 %</b> | <b>50,28 %</b> |
| BFRE                  | 866 180        | 654 500        |
| BFRE / CA             | <b>19,86 %</b> | <b>16,40 %</b> |
| Variation du BFRE (2) | 221 680        | - 154 000      |
| ETE (1) – (2)         | 1 985 340      | 2 129 750      |

Il convient de préciser que l'effet de ciseaux est un risque qui se manifeste dans les entreprises qui connaissent une forte croissance du chiffre d'affaires et dont le ratio BFRE/CA est nettement supérieur au ratio EBE/CA.

Bien que le niveau de l'ETE ait baissé de 6,8 % entre 2006 et 2007, l'entreprise n'est pas dans une configuration d'effet de ciseaux car le ratio EBE/CA est ici 3 fois supérieur au ratio BFRE/CA.

Par contre, le poids du BFRE augmente plus que proportionnellement au CA ce qui, à terme, peut être dangereux et pourrait, si le phénomène était confirmé, provoquer un effet de ciseau.

## 6. Tableau de flux simplifié pour l'exercice 2007

TABLEAU DES FLUX (simplifié ; en valeurs brutes)

|                                                         | Exercice 2007    | Exercice 2006    | Exercice 2005    |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ACTIVITÉ</b>                                         |                  |                  |                  |
| CAF (1)                                                 | 1 084 850        | 1 024 230        | 868 307          |
| - Δ BFR lié à l'activité (2)                            | (322 680)        | 152 100          | (101 722)        |
| <b>A. Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>  | <b>762 170</b>   | <b>1 176 330</b> | <b>766 585</b>   |
| <b>INVESTISSEMENT</b>                                   |                  |                  |                  |
| - Acquisitions d'immobilisations                        | (750 000)        | (500 000)        | (300 000)        |
| Cessions ou réductions d'immobilisations                | 400 000          | 388 320          | 349 488          |
| - Δ BFR lié aux opérations d'investissement (3)         | 53 200           | (153 200)        | (216 680)        |
| <b>B. Flux net de trésorerie lié à l'investissement</b> | <b>(296 800)</b> | <b>(264 880)</b> | <b>(167 192)</b> |
| <b>FINANCEMENT</b>                                      |                  |                  |                  |
| Augmentation des capitaux propres                       | 310 000          | 0                | 0                |
| Augmentation des dettes financières                     | 230 000          | 344 000          | 299 600          |
| - Remboursements                                        | (1 044 000)      | (649 600)        | (580 000)        |
| - Dividendes                                            | (300 000)        | (300 000)        | (378 009)        |
| - Δ BFR lié aux opérations de financement (4)           | (20 000)         | 0                | 0                |
| <b>C. Flux net de trésorerie lié au financement</b>     | <b>(824 000)</b> | <b>(605 600)</b> | <b>(658 409)</b> |
| <b>A + B + C = Variation globale de trésorerie</b>      | <b>(358 630)</b> | <b>305 850</b>   | <b>(59 016)</b>  |
| + Trésorerie à l'ouverture.....                         | 834 220          | 528 370          | 587 386          |
| <b>= Trésorerie à la clôture.....</b>                   | <b>475 590</b>   | <b>834 220</b>   | <b>528 370</b>   |

### (2) Calcul de la variation du BFR lié à l'activité :

|                                                        | Exercice 2007  |
|--------------------------------------------------------|----------------|
| Variation du BFRE.....                                 | 221 680        |
| + Δ BFRHE lié à l'activité :                           |                |
| + Δ Créances hors exploitation lié à l'activité :      |                |
| + Variation des autres créances hors exploitation..... | 140 000        |
| - Δ Dettes hors exploitation liées à l'activité :      |                |
| - Variation de la Dette d'IS.....                      | (25 000)       |
| - Variation des intérêts courus et non échus.....      | (14 000)       |
| <b>= Δ BFR lié à l'activité</b>                        | <b>322 680</b> |

### (3) Variation du BFR lié aux opérations de financement

|                                                      |          |
|------------------------------------------------------|----------|
| + Δ des fournisseurs d'immobilisations.....          | 63 200   |
| - Δ des créances sur cessions d'immobilisations..... | (10 000) |

(4) **Variation du BFR lié au financement** : il s'agit de la variation du capital appelé, non versé

## Deuxième partie : présentation du diagnostic financier

### 1. Rappeler la finalité d'un diagnostic financier

- comprendre l'évolution passée de l'entreprise au travers des flux financiers ;
- juger ses possibilités d'évolution future au vu de sa situation financière.
- lier les conclusions tirées des documents financiers aux événements qui ont affecté l'entreprise pendant la période étudiée pour prendre des décisions.

### 2. Présenter le diagnostic financier de la société SATIM

#### ▲ Calculs préparatoires au diagnostic financier de la SA SATIM

##### Etude de la performance et de la rentabilité :

|                         | 2007      | 2006      | Appréciation                         |
|-------------------------|-----------|-----------|--------------------------------------|
| CA                      | 4 362 000 | 3 929 500 |                                      |
| Evolution du CA         | 432 500   |           |                                      |
| Evolution du CA en %    | 11,01%    |           | Bonne progression                    |
| Rentabilité financière  | 21,89%    | 23,88%    | Très bonne malgré une légère baisse  |
| Rentabilité commerciale | 17,28%    | 16,85%    | Très confortable et en légère hausse |

##### Etude des investissements réalisés

|                               |         |                                    |
|-------------------------------|---------|------------------------------------|
| Dotations aux amortissements  | 70 000  |                                    |
| Investissements de l'exercice | 750 000 | Augmentation 8,2 % (Significative) |

##### Tableau des agrégats du bilan fonctionnel

|              | 2 007     | 2 006     | Variation | %    |
|--------------|-----------|-----------|-----------|------|
| FRNG         | 1 228 570 | 1 297 720 | - 69 150  | -5%  |
| BFRE         | 866 180   | 644 500   | 221 680   | 34%  |
| BFRHE        | - 113 200 | - 181 000 | 67 800    | -37% |
| BFR          | 752 980   | 463 500   | 289 480   | 62%  |
| TN           | 475 590   | 834 220   | - 358 630 | -43% |
| Vérification | 1 228 570 | 1 297 720 | - 69 150  | -5%  |

BFR > FRNG en 2006 et 2007 et TN > 0 mais en baisse de 43 %

##### Analyse du BFER en nombre de jours de CA

|                           |          |          |
|---------------------------|----------|----------|
| BFRE/j CAHT               | 71 jours | 59 jours |
| Poids du BFRE (BFRE/CAHT) | 19,86%   | 16,40%   |

##### Capacité de remboursement et d'endettement

|                                            |      |
|--------------------------------------------|------|
| Dette financière actuelle (DF) : 2 656 000 |      |
| CAF/Remboursement DF doit être > 2         | 1,04 |
| DF/CAF (doit être < 3 ou 4)                | 2,44 |

##### Détail de l'actif circulant d'exploitation

|                          | 2 007   | 2 006   | Variation         |      |
|--------------------------|---------|---------|-------------------|------|
|                          |         |         | en Valeur Absolue | en % |
| Stocks                   | 432 500 | 415 780 | 16 720            | 4%   |
| Avances et acptes versés | -       | -       | -                 |      |
| Créances d'exploitation  | 656 960 | 427 000 | 229 960           | 54%  |
| Avances et acptes reçus  | -       | -       | -                 |      |
| Dettes d'exploitation    | 223 280 | 198 280 | 25 000            | 13%  |
| BFRE                     | 866 180 | 644 500 | 221 680           | 34%  |

## Appréciation des résultats

|                              | 2007  | 2006  |
|------------------------------|-------|-------|
| EBE/CA                       | 50,60 | 50,28 |
| Résultat net / CA            | 17,28 | 16,85 |
| Résultat d'exploitation / CA | 47,72 | 45,19 |
| VA/CA                        | 68,47 | 68,14 |

## Synthèse des points forts et des points faibles

| Points forts                                               | Points faibles                               |
|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| Politique de distribution de dividende relativement stable | Variation de TN < 0                          |
| Bonne croissance du CA                                     | Créances d'exploitation très mal gérées      |
| Stocks bien gérés                                          | Evolution du BFRE mal maîtrisée              |
| Dettes d'exploitation bien gérées                          | Léger tassement de la rentabilité financière |
| Entreprise actuellement en phase de désendettement         |                                              |
| Rentabilité commerciale en légère amélioration             |                                              |

## ➤ Diagnostic financier de la SA SATIM

### a. L'analyse de l'activité et des résultats

L'entreprise industrielle SATIM spécialisée dans la haute technologie de l'imagerie micro-onde a vu son chiffre d'affaires évoluer de 11,01 % cette année avec encore une très bonne rentabilité financière (21,89% des capitaux propres contre 23,88 % en 2006). La rentabilité commerciale déjà excellente en 2006 s'est encore renforcée cette année (17,28 %).

### b. L'équilibre financier du bilan

L'équilibre fonctionnel est respecté au cours de 2006 et 2007 car le BFR est resté inférieur au FRNG.

Toutefois, le FRNG a baissé de 5 % alors que le BFRE a progressé de 34 % ce qui s'est traduit par une dégradation de la trésorerie nette de 43 %.

Le poids du BFR par rapport au CA est en augmentation sensible et est passé de 59 jours à 71 jours entre 2006 et 2007.

### c. L'endettement financier

L'entreprise est en phase de désendettement de 24 % avec une capacité de remboursement légèrement insuffisante. Elle dispose, par contre, d'une bonne capacité d'endettement. Elle a privilégié cette année le financement par fonds propres et l'autonomie financière s'en trouve ainsi renforcée.

### d. L'évolution de la trésorerie

La trésorerie s'est nettement dégradée (- 43 %) au cours de l'exercice mais reste malgré tout excédentaire en fin d'exercice.

## 3. Quels autres domaines aurait-on pu également aborder dans le cadre d'un diagnostic financier ?

Parmi les autres points qu'il serait possible d'aborder, il convient notamment de retenir :

- les investissements réalisés : L'entreprise renouvelle bien ses immobilisations d'exploitation ce qui est bon pour l'avenir et s'est même lancée dans un programme d'investissements de croissance de façon significative (91 % environ des investissements de l'exercice).
- l'évolution des postes constitutifs du BFRE : les stocks ont été bien gérés mais les créances d'exploitation sont très mal contrôlées (+ 54 % contre 11 % de hausse du CA HT).  
Les dettes d'exploitation ont augmenté proportionnellement au chiffre d'affaires HT ce qui a permis à l'entreprise de bénéficier favorablement du crédit fournisseurs.
- La rentabilité économique de l'investissement.
- Le taux d'obsolescence des investissements...

## Conclusion :

Il s'agit d'une entreprise à fort potentiel qui ne devrait pas avoir trop d'inquiétudes pour l'avenir mais qui doit surveiller de près le poste clients.

## DOSSIER 2 - PLAN DE FINANCEMENT

### 1. Citer les objectifs du plan de financement.

Dans le cadre d'une politique d'investissements, le plan de financement permet d'apprécier l'aptitude financière de l'entreprise à s'assurer de la compatibilité de ces financements et des besoins de l'activité avec la capacité financière de l'entreprise

Le plan de financement est élaboré, notamment, pour répondre aux exigences spécifiques des banquiers car l'entreprise, pour obtenir ses financements, doit prouver qu'elle est en mesure de disposer de la capacité financière nécessaire pour faire face au remboursement de ses emprunts.

### 2. Pour les années 2008 à 2010, présenter le plan de financement de ce projet sans tenir compte des financements externes.

#### ▲ Calcul de la CAF

|                         | 2008           |
|-------------------------|----------------|
| CA                      | 1 620 000      |
| Marge sur coût variable | 486 000        |
| Charges fixes           | -270 000       |
| Résultat avant IS       | 216 000        |
| IS 33 1/3%              | 72 000         |
| Résultat après IS       | 144 000        |
| DAP                     | 90 000         |
| <b>CAF</b>              | <b>234 000</b> |

#### ▲ Plan de financement pour les années 2008 à 2010 sans prise en compte des financements externes

| Eléments                              | 2008      | 2009      | 2010      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| <i>Ressources</i>                     |           |           |           |
| C.A.F                                 | 234 000   | 234 000   | 234 000   |
| Cessions d'immobilisations            | 22 500    |           |           |
| Ressources                            | 256 500   | 234 000   | 234 000   |
| <i>Emplois</i>                        |           |           |           |
| Dividendes                            |           | 39 750    | 36 000    |
| Acquisitions d'immobilisations        | 540 000   |           |           |
| Augmentation du BFRE 100x1620 000/360 | 450 000   |           |           |
| Emplois                               | 990 000   | 39 750    | 36 000    |
| Ecart :                               | (733 500) | 194 250   | 198 000   |
| Trésorerie initiale                   | 0         | (733 500) | (539 250) |
| Trésorerie finale                     | (733 500) | (539 250) | (341 250) |

### 3. Présenter le plan de remboursement de l'emprunt destiné au financement de l'investissement : mentionner la dette de début de période ; les charges d'intérêts ; les remboursements ainsi que l'annuité constante pour chaque période dans un même tableau (arrondir les calculs à l'euro le plus proche).

$$\text{Calcul de l'annuité : } 300\,000 \times \frac{0,05}{[1 - (1,05)^{-5}]} = 69\,292$$

| Période | Dette début | Charge d'intérêt | Amortissement de l'emprunt | Annuité |
|---------|-------------|------------------|----------------------------|---------|
| 2008    | 300 000     | 15 000           | 54 292                     | 69 292  |
| 2009    | 245 708     | 12 285           | 57 007                     | 69 292  |
| 2010    | 188 700     | 9 435            | 59 857                     | 69 292  |
| 2011    | 128 843     | 6 442            | 62 850                     | 69 292  |
| 2012    | 65 993      | 3 300            | 65 993                     | 69 292  |
|         |             |                  | 300 000                    |         |

**4. Ajuster le plan de financement en prenant en compte les moyens de financement externes de l'investissement.**

**Plan de financement après l'opération d'emprunt**

| Eléments                        | 2008      | 2009     | 2010    |
|---------------------------------|-----------|----------|---------|
| <i>Ressources avant emprunt</i> | 256 500   | 234 000  | 234 000 |
| + augmentation du capital       | 450 000   |          |         |
| + Emprunt                       | 300 000   |          |         |
| - Intérêts nets                 | (10 000)  | (8 190)  | (6 290) |
| Ressources                      | 996 500   | 225 810  | 227 710 |
| <i>Emplois avant emprunt</i>    | 990 000   | 39 750   | 36 000  |
| + Remboursements de l'emprunt   | 54 292    | 57 007   | 59 857  |
| Emplois                         | 1 044 292 | 96 757   | 95 857  |
| Ecart :                         | (47 792)  | 129 053  | 131 853 |
| Trésorerie initiale             | 0         | (47 792) | 81 260  |
| Trésorerie finale               | (47 792)  | 81 260   | 213 113 |

**5. Commenter les résultats obtenus.**

A l'issue des 3 années étudiées le plan de financement est largement équilibré. L'opération d'investissement s'avère donc particulièrement intéressante.

**6. D'une manière générale, quelle raison peut pousser un dirigeant à privilégier l'emprunt comme mode de financement externe des investissements ?**

Recourir à l'emprunt permet à une entreprise de bénéficier de l'effet de levier financier à condition que la rentabilité de l'investissement avant financement soit supérieure au taux d'intérêt après impôt.

**DOSSIER 3 - EMPRUNT OBLIGATIONS**

**1. Vérifier le montant du coupon couru.**

Nombre de jours du 1<sup>er</sup> avril au 30 septembre = 183 + 3 jours ouvrés = 186 jours

Coupon couru = 4.9% x 186 / 365 = 2.497

*Remarque : avec un calcul sans prise en compte des jours de banque, on obtient :*

- nombre de jours du 1<sup>er</sup> avril au 30 septembre = 183 jours ouvrés

- coupon couru = 4.9% x 183 / 365 = 2.457

**2. Indiquer le prix payé pour une obligation ce jour.**

Prix payé = (98.76 + 2.497)% x 1000 = 1 012.57 € (ou 1 012.17)

**3. Comment peut-on expliquer la variation du cours ?**

Les cours et les taux varient en sens contraire. Si le cours de l'obligation baisse, cela signifie que les taux longs ont augmenté.

**4. Calculer au taux de 6 % la valeur théorique de marché d'une obligation. Conclure.**

$$\text{Valeur théorique} = \left[ 4.9 \frac{1 - (1 + 6\%)^{-3}}{6\%} + 1000 \right] (1 + r)^{-3} = 97.06$$

La valeur de l'obligation a diminué car les taux ont augmenté.

**5. Indiquer ce que représente le taux de 6%.**

Le taux de 6 % peut représenter :

- le taux du marché obligataire ;
- le taux requis par les prêteurs ;

- le taux de rendement actuariel brut.