

Correction Examen du CES de Révision Comptable

Gestion Intégrée – Finance
(Session de Rattrapage - septembre 2000)

Question C1: Calcul du BFR pour l'outil M1

Le tableau 1 effectue l'évaluation des différentes composantes du FDR normatif pour l'outil M1.

Tableau 1 : Evaluation du BFR prévisionnel pour l'outil M1

Eléments du BFR	Temps d'écoulement	Coefficient de structure	Jours de CAHT
Besoin de financement			
Stocks MP	30	0,300 ⁽¹⁾	9
Stocks Encours	20	0,525 ⁽²⁾	10,5
Stocks PF	10	0,750 ⁽³⁾	7,5
Encours Clients	45	1,144 ⁽⁴⁾	51,48
TVA déductible	43	0,0945 ⁽⁵⁾	4,0635
Besoins en jours			82,5435
Ressources de financement			
Encours Fournisseurs	70	0,6195 ⁽⁶⁾	- 43,365
Personnel	15	0,2483 ⁽⁷⁾	- 3,725
TVA collectée	43	0,1440 ⁽⁸⁾	- 6,192
Ressources en jours			- 53,282
Besoin en Fonds de Roulement			29,2615

$$(1) \text{ CS des MP} = 40\% \text{ du du coût de production} = 40\% \times \frac{900}{1200} = 30\%.$$

$$(2) \text{ CS des encours} = 0,3 + \left(60\% \times \frac{900}{1200}\right) \frac{1}{2} = 0,525.$$

$$\text{ou bien } \frac{0,3 + (0,4 + 0,6) \frac{900}{1200}}{2} = 0,525.$$

$$(3) \text{ CS des PF} = 0,3 + 60\% \times \frac{900}{1200} = 0,75.$$

$$(4) \text{ CS des Clients locaux} = \text{clients HT} + \text{TVA} = 100\% + 80\% \times 18\% = 1,144.$$

$$(5) \text{ CS de la TVA déductible} = (40\% + 30\%) \frac{9}{12} \times 18\% = 0,0945.$$

$$(6) \text{ CS des fournisseurs} = (40\% + 30\%) \frac{9}{12} \times 1,18\% = 0,6195.$$

$$(7) \text{ CS du personnel} = \frac{600 \times 5 \times 12}{10800000} + 0,3 \times \frac{9}{12} + 0,02 = 0,2483.$$

$$(8) \text{ CS de la TVA déductible} = 18\% \times 0,8 = 0,144.$$

Sachant que le CAHT est égal à $1\,200 \times 9\,000 = 10\,800\,000$ D,

Le BFR en valeur est donc $10\,800\,000 \times 29,2615/360 = \mathbf{877\,845}$.

Question C2: Calcul du résultat prévisionnel de l'année 2000

Le tableau 2 calcule le résultat prévisionnel pour toute l'activité pour l'an 2000.

Tableau 2: Calcul du résultat prévisionnel pour l'an 2000

Eléments	PU	Q	Montant		Solde
Ventes					203 00 000
Outils M1	1 200	9 000	10 800 000		
Outils M2	950	10 000	9 500 000		
Charges totales					- 18 332 000
Charges de production				15 700 000	
Coût de production M1	900	9 000	8 100 000		
Coût de production M2	760	10 000	7 600 000		
Charges commerciales				402 000	
Représentants M1		36 000			
Commissions		216 000			
Représentants M2		150 000			
Charges de structure				350 000	
Salaires Direction		150 000			
Services extérieurs		200 000			
Dotations aux Amortissements				1 880 000	
Frais préliminaires		160 000			
Outil M1		1 300 000			
Outil M2		400 000			
Equipement Bureau		20 000			
Résultat d'exploitation					1 968 000

Résultat net dans la première hypothèse de financement = 1 968 000 x (1- 0,35) = 1 279200.

Résultat net dans la seconde hypothèse de financement = (res expl – ch fin1) x (1- taux IS) = [1968 000 – (2 000 000 x 0,15)]x (1- 0,35) = 1 084 200.

Question C3:

Pour comparer les deux modes de financement, il faut calculer soit le bénéfice par action ou bien le taux de rendement des capitaux propres. Nous retiendrons ici la deuxième méthode.

Ainsi, pour calculer le taux de rendement des capitaux, on a besoin de connaître le montant de l'investissement à financer par capitaux propres et le résultat net:

Le montant à investir est donnée par la Somme des dépenses à engager et du BFR. Le tableau 3 en fait le calcul, soit **6 350 000 D**.

Capitaux propres dans l'hypothèse H1 = 6 350 000.

Capitaux propres dans l'hypothèse H2 = 6 350 000 – 2 000 000 = 4 350 000.

Tableau 3 : Evaluation du coût d'investissement total

Composantes de l'investissement	Montant
Frais préliminaires	480 000
Matériel de production M1	2 600 000
Matériel de production M2	2 000 000
Equipement de bureau	200 000
BFR	1 070 000
Investissement total	6 350 000

Taux de rendement des capitaux propres = Bénéfice net / capitaux propres

$$\text{Taux de rendement dans l'hypothèse H1} = \frac{1279200}{6350000} = \mathbf{20,14\%}.$$

$$\text{Taux de rendement dans l'hypothèse H2} = \frac{1084200}{4350000} = \mathbf{24,92\%}.$$

Question C4:

En définissant:

R_e^c = Taux de rendement économique ou de l'entreprise non endettée en valeur comptable

K_e^c = Taux de rendement de l'entreprise endettée en valeur comptable

On peut exprimer alors le

taux de rendement financier en valeur comptable comme une fonction du taux de rendement économique et d'un effet de levier de la dette:

$$K_e^c = R_e^c + \left[R_e^c - i(1 - \tau) \right] \frac{D}{CP} \quad \text{ou encore}$$

$K_e^c = \underbrace{R_e^c}_{\substack{\text{Taux de rendement} \\ \text{économique}}} + \underbrace{\left[R_e^c - i(1 - \tau) \right]}_{\substack{\text{Prix d'une unité de risque} \\ \text{Effet de levier financier}}} \times \underbrace{\frac{D}{CP}}_{\substack{\text{Lever ou bras du levier}}}$

L'équation ci-dessus montre que le taux de rendement financier (ou des capitaux propres) est composé de deux éléments:

- Le taux de rendement économique (équivalent au TRI des actifs).
- Plus un effet de levier financier (censé rémunérer le risque financier encouru).

L'effet de levier financier est le produit de deux éléments: le prix d'une unité de risque (différence entre le taux de rendement économique et le coût de la dette) multipliée par le levier financier ou bras du levier (ou encore structure financière en valeur comptable).

Appliqué au cas, on obtient la relation suivante:

$$K_e^c = \mathbf{0,2014} + \left[\mathbf{0,2014} - \mathbf{0,15(1 - 0,35)} \right] \frac{\mathbf{2000000}}{\mathbf{4350000}} = \mathbf{24,92\%}.$$