

Cet énoncé comporte deux exercices (pages numérotées 1 et 2 sur 2) ainsi qu'une annexe de quatre pages.

## Exercice 1

*Gascogne Paper* est une entreprise proposant une large gamme de papiers naturels, techniques et innovants pour l'emballage et l'industrie. Cette entreprise est un des leaders européens dans la filière bois-papier-emballage.

L'entreprise a publié ses comptes et vous êtes chargé de préparer une première analyse financière de sa situation en 2017. Vous disposez d'un extrait de son rapport annuel en annexe de ce devoir.

1. Calculer l'évolution du chiffre d'affaires entre 2016 et 2017.

$$g = \frac{406416 - 406771}{406771} \approx -0.000872 \\ \approx -0.09\%$$

2. Quel est le taux de marge brute en 2016 et 2017 ?

$$TMB_{2017} = \frac{\text{Résultat opérationnel courant 2017}}{\text{Chiffre d'affaires 2017}} = \frac{16120}{406416} \approx 0.0397 = 3.97\% \\ TMB_{2016} = \frac{\text{Résultat opérationnel courant 2016}}{\text{Chiffre d'affaires 2016}} = \frac{11599}{406771} \approx 0.0285 = 2.85\%$$

3. Quel est le taux de marge nette en 2016 et en 2017 ?

$$TMN_{2017} = \frac{\text{Résultat net 2017}}{\text{Chiffre d'affaires 2017}} = \frac{8223}{406416} \approx 0.0202 = 2.02\% \\ TMN_{2016} = \frac{\text{Résultat net 2016}}{\text{Chiffre d'affaires 2016}} = \frac{7377}{406771} \approx 0.0181 = 1.81\%$$

4. Quel est le taux de rentabilité financière en 2016 et en 2017 ?

$$TRF_{2017} = \frac{\text{Résultat net 2017}}{\text{Capitaux propres 2017}} = \frac{8223}{108113} \approx 0.0761 = 7.61\% \\ TRF_{2016} = \frac{\text{Résultat net 2016}}{\text{Capitaux propres 2016}} = \frac{7377}{100392} \approx 0.0735 = 7.35\%$$

5. Calculer l'effet de levier en 2016 et en 2017.

$$\text{Effet de levier}_{2017} = \frac{\text{Dettes financières 2017}}{\text{Capitaux propres 2017}} = \frac{60097 + 53766}{108113} \approx 1.052$$

$$\text{Effet de levier}_{2016} = \frac{\text{Dettes financières 2016}}{\text{Capitaux propres 2016}} = \frac{51599 + 52279}{100392} \approx 1.035$$

6. Commenter brièvement ces résultats.

Le chiffre d'affaires de *Gascogne Paper* a globalement été stable entre 2016 et 2017. Le taux de marge brute, qui permet d'apprécier la qualité de gestion du cycle d'exploitation de l'entreprise, est en nette hausse de plus de 100 points de base entre 2016 et 2017. *Gascogne Paper* est parvenue à mieux maîtriser ses coûts, notamment en ce qui concerne le personnel et les charges externes.

Le taux de marge nette progresse mais beaucoup plus faiblement : pour 1000€ de chiffre d'affaires généré, le résultat net a augmenté de 2€ entre 2016 et 2017. La progression des charges opérationnelles (4.538 millions d'€ contre 1.065 million d'€ un an plus tôt) explique cette hausse limitée.

La rentabilité financière est en hausse, et reste supérieure à 7%, ce qui signifie que pour 100€ investis par les apporteurs de capitaux, *Gascogne Paper* génère un peu plus de 7€ de résultat net par an.

L'effet de levier est au contraire relativement faible : pour 1€ de capital investi par les actionnaires, *Gascogne Paper* parvient à emprunter seulement un peu plus de 1€. Ceci étant dit, il est normal d'observer un effet de levier faible pour des industries classiques comparées à d'autres secteurs, comme par exemple le secteur bancaire.

### Rappels

$$\text{Taux de marge brute} = \frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Chiffre d'affaires}} = \frac{\text{Résultat opérationnel courant}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

$$\text{Taux de marge nette} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

$$\text{Taux de rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

$$\text{Effet de levier} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capitaux propres}}$$

## Exercice 2

L'entreprise *Gascogne Paper* souhaite lancer une nouvelle gamme de produits. Elle a le choix entre deux investissements, dont les caractéristiques sont données dans le tableau suivant (chiffres en milliers d'euros). En cas de réalisation d'un de ces projets, elle devra supporter l'ensemble des coûts en 2019.

	Projet A	Projet B
Nouveaux équipements	700	500
R&D	450	200
Frais divers	50	100

*Gascogne Paper* estime que le projet A lui procurera des revenus réguliers de 250 pendant 10 ans, alors que le projet B générera des revenus réguliers de 200 pendant 5 ans. Le taux d'actualisation est de 2%.

1. Représenter le diagramme des flux pour les deux projets.

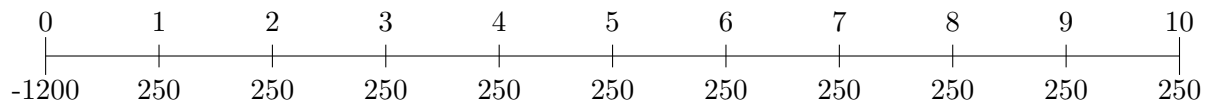


Figure 1: Diagramme des flux Projet A

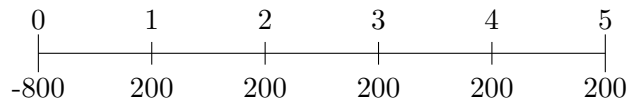


Figure 2: Diagramme des flux Projet B

2. Calculer le délai de récupération pour les deux projets.

Le projet A génère des revenus réguliers de 250 pour un investissement initial de 1200, donc le délai de récupération est de :

$$\left\lceil \frac{1200}{250} \right\rceil = 5 \text{ ans}$$

En ce qui concerne le projet B, il est de :

$$\left\lceil \frac{800}{200} \right\rceil = 4 \text{ ans}$$

3. Calculer la VAN pour les deux projets.

$$\begin{aligned} \text{VAN}_A &= -1200 + \sum_{j=1}^{10} \frac{250}{(1+0.02)^j} \\ &= -1200 + \frac{250}{0.02} \left[ 1 - \frac{1}{(1+0.02)^{10}} \right] \\ &\approx 1045.65 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{VAN}_B &= -800 + \sum_{j=1}^5 \frac{200}{(1+0.02)^j} \\ &= -800 + \frac{200}{0.02} \left[ 1 - \frac{1}{(1+0.02)^5} \right] \\ &\approx 142.69 \end{aligned}$$

4. Au regard de ces deux indicateurs, pouvez-vous conclure sur le choix du projet ? Justifier votre réponse.

Tout d'abord, on remarque que ces deux projets sont valables étant donné que leur VAN est positive.

Le projet A nécessite un délai de récupération plus long que le projet B mais le projet A a une VAN plus importante. Si l'entreprise estime non nécessaire de récupérer son investissement initial en moins de cinq ans, alors elle préférera le projet A.

# ANNEXE

## II.3. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES 2017

### II.3.1. ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

(En milliers d'euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016
Chiffre d'affaires	III.1	406 416	406 771
Variation des stocks des produits en cours et produits finis	III.2.1	(4 228)	(530)
Achats consommés	III.2.2	(200 767)	(202 952)
Charges externes		(86 076)	(92 298)
Frais de personnel	IV	(80 886)	(82 027)
Impôts et taxes		(7 840)	(8 427)
Dotations aux amortissements	V2, V3	(11 686)	(10 212)
(Dotations) Reprises de provisions	VI.2	(166)	388
Autres produits et (charges) d'exploitation	III.6	1 353	886
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>16 120</b>	<b>11 599</b>
Autres produits et (charges) opérationnels	III.3	(4 538)	(1 065)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>11 582</b>	<b>10 534</b>
Coût de l'endettement financier net		(2 363)	(2 193)
Autres produits et (charges) financiers		(728)	(922)
<b>Résultat financier net</b>	VIII.2	<b>(3 091)</b>	<b>(3 115)</b>
Quote-part dans le résultat des entités mises en équivalence (nette d'impôt)	III.5	209	267
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>8 699</b>	<b>7 686</b>
Produits (charges) d'impôt sur le résultat	IX	(476)	(309)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>8 223</b>	<b>7 377</b>
attribuable aux :			
. actionnaires de Gascogne SA		8 242	7 384
. Participations ne donnant pas le contrôle		(19)	(7)
<hr/>			
Variation des réévaluations du passif net au titre des prestations définies		520	(1 267)
Impôts liés		(220)	239
<b>. Eléments qui ne seront pas reclassés ultérieurement en résultat</b>		<b>300</b>	<b>(1 028)</b>
Variation des écarts de conversion		(785)	(423)
Impôts liés			
<b>. Eléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat</b>		<b>(785)</b>	<b>(423)</b>
<b>Produits et charges comptabilisés en autres éléments du résultat global</b>		<b>(485)</b>	<b>(1 451)</b>
<b>Résultat global</b>		<b>7 739</b>	<b>5 926</b>
<hr/>			
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>8 223</b>	<b>7 377</b>
attribuable aux:			
. actionnaires de Gascogne SA		8 242	7 384
. Participations ne donnant pas le contrôle		(19)	(7)
<b>Produits et charges comptabilisés en autres éléments du résultat global</b>		<b>(485)</b>	<b>(1 451)</b>
<b>Résultat global de l'ensemble consolidé</b>		<b>7 739</b>	<b>5 926</b>
attribuable aux:			
. actionnaires de Gascogne SA		7 757	5 933
. Participations ne donnant pas le contrôle		(19)	(7)
<b>Résultat par action de l'ensemble consolidé</b>			
Résultat de base par action (en €)	VII.2	0,40	0,36
Résultat dilué par action (en €)	VII.2	0,33	0,29

## II.3.2. ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE

(En milliers d'euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016
<b>Actifs</b>			
Goodwill et autres immobilisations incorporelles	V.1	2 266	2 734
Immobilisations corporelles	V.2	134 809	126 896
Participations mises en équivalence	III.5	3 405	3 196
Actifs financiers non courants	VIII.1.1	2 862	5 497
Impôts différés actifs	IX.2	668	564
<b>Actif non courants</b>		<b>144 010</b>	<b>138 887</b>
Stocks	III.2.1	87 910	93 052
Clients et autres débiteurs	III.1.2	77 349	76 461
Autres actifs courants	III.1.2	1 217	64
Impôt sur les bénéfices à récupérer	IX.1	10 258	7 399
Actifs financiers courants	VIII.1.1	83	114
Trésorerie et équivalents de trésorerie	VIII.1.5	23 604	5 473
<b>Actif courants</b>		<b>200 421</b>	<b>182 563</b>
<b>Total des actifs</b>		<b>344 431</b>	<b>321 450</b>
<b>Capitaux propres et passifs</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital	VII.1.1	50 994	50 994
Primes d'émission, de fusion, d'apport			0
Réserves consolidées		46 052	38 686
ORAN	VII.1.2	12 053	12 053
Réserves liées aux réévaluations du passif au titre des prestations définies		(3 643)	(3 944)
Actions propres	VII.1.3	(2 980)	(2 980)
Ecart de conversion	VII.1.5	(2 605)	(1 820)
Résultat consolidé		8 242	7 384
<b>Capitaux propres, attribuables aux actionnaires de Gascogne SA</b>	VII	<b>108 113</b>	<b>100 373</b>
Participations ne conférant pas le contrôle		0	19
<b>Total des capitaux propres consolidés</b>		<b>108 113</b>	<b>100 392</b>
<b>Passifs</b>			
Emprunts et dettes financières, part à plus d'un an	VIII.1.4	60 097	51 599
Avantages du personnel	IV.2.4	16 447	16 868
Provisions, part à plus d'un an	VI.1	2 349	1 352
Autres passifs non courants	III.6	1 076	5 258
Impôts différés passifs	IX	2 667	2 146
<b>Passifs non courants</b>		<b>82 636</b>	<b>77 223</b>
Emprunts et dettes financières, part à moins d'un an	VIII.1.4	53 766	52 279
Provisions, part à moins d'un an	VI.1	7 544	4 230
Fournisseurs et autres créditeurs	VIII.1.2	81 051	81 632
Autres passifs courants	III.6	11 009	5 346
Impôt sur les bénéfices à payer	IX.1	311	348
<b>Passifs courants</b>		<b>153 681</b>	<b>143 835</b>
<b>Total des passifs</b>		<b>236 318</b>	<b>221 058</b>
<b>Total des passifs et des capitaux propres</b>		<b>344 431</b>	<b>321 450</b>

### II.3.3. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>8 223</b>	<b>7 377</b>
Charge d'impôt	IX	476	309
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	III.5	(209)	(267)
Charges financières	VIII.2	3 091	3 115
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>11 582</b>	<b>10 535</b>
Dotations aux amortissements	V2	11 687	9 550
Dotations (reprises) aux provisions		4 220	(2 973)
Dotations (reprises) aux provisions pour dépréciations d'actifs			
Pertes (profits) sur cessions d'actifs immobilisés		(895)	477
Subventions d'investissement virées au résultat		(379)	(223)
Autres		(19)	52
<b>Capacité d'autofinancement opérationnelle</b>		<b>26 195</b>	<b>17 417</b>
Variation des stocks		4 049	7 579
Variation des clients et autres débiteurs		(1 596)	(1 961)
Variation des fournisseurs et autres créditeurs		1 805	1 292
Variation du passif fiscal et social		(1 212)	(745)
Variation des autres créances et dettes		(2 464)	(2 183)
<b>Flux générés par l'activité</b>		<b>26 778</b>	<b>21 399</b>
Intérêts payés		(2 409)	(2 107)
Autres produits et charges financiers payés		(464)	(437)
Impôts payés		(303)	(97)
<b>Flux de trésorerie opérationnels</b>		<b>23 602</b>	<b>18 758</b>
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		(18 321)	(19 853)
Acquisitions d'immobilisations financières		(118)	(1 562)
Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		1 414	128
Cessions d'immobilisations financières		213	311
Acquisition de titres de filiale sous déduction de la trésorerie acquise			
<b>Flux de trésorerie d'investissement</b>		<b>(16 812)</b>	<b>(20 976)</b>
<b>Excédent (besoin) de financement</b>		<b>6 790</b>	<b>(2 218)</b>
Augmentation de capital			
Subventions d'investissement reçues / remboursées		(1 689)	1 867
Augmentation des dettes financières		51 445	13 075
(Diminution) des dettes financières		(44 374)	(6 547)
Décalages de trésorerie liés aux opérations de financement			
Avance compte courant associés		7 060	
<b>Flux de trésorerie de financement</b>		<b>12 441</b>	<b>8 396</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>		<b>19 231</b>	<b>6 178</b>
Autres mouvements		(12)	(51)
<b>Trésorerie nette en début d'exercice</b>		<b>3 060</b>	<b>(3 067)</b>
Variation de la trésorerie nette		19 231	6 178
Autres mouvements		(12)	(51)
<b>Trésorerie nette en fin d'exercice</b>		<b>22 279</b>	<b>3 060</b>

### II.3.4. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	Capital social	Primes d'émission, de fusion, d'apport	Réserves et résultats non distribués	Réserves liées aux réévaluations du passif net au titre des prestations définies	ORAN	Actions propres	Ecart de conversion	Total attribuable aux actionnaires de Gascogne SA	Participations ne conférant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Situation au 31/12/2015</b>	<b>50 994</b>		<b>38 656</b>	<b>(2 915)</b>	<b>12 053</b>	<b>(2 980)</b>	<b>(1 418)</b>	<b>94 390</b>	<b>25</b>	<b>94 415</b>
Variation de périmètre			50	(50)						
Autres éléments du résultat global				(978)			(423)	(1 401)	0	(1 401)
Résultat global de la période			7 384					7 384	(6)	7 378
<b>Total des produits et des charges comptabilisés au titre de la période</b>			<b>7 434</b>	<b>(1 028)</b>			<b>(423)</b>	<b>5 983</b>	<b>(6)</b>	<b>5 977</b>
Augmentation du capital										
Dividendes distribués ORAN										
Actions propres										
Autres mouvements			(20)	(1)			21			
<b>Transactions avec les propriétaires de Gascogne SA</b>			<b>(20)</b>	<b>(1)</b>			<b>21</b>			
<b>Situation au 31/12/2016</b>	<b>50 994</b>		<b>46 070</b>	<b>(3 944)</b>	<b>12 053</b>	<b>(2 980)</b>	<b>(1 820)</b>	<b>100 373</b>	<b>19</b>	<b>100 392</b>
Variation de périmètre			(19)					(19)	(19)	(37)
Autres éléments du résultat global				301			(785)	(484)		(484)
Résultat global de la période			8 242					8 242		8 242
<b>Total des produits et des charges comptabilisés au titre de la période</b>			<b>8 223</b>	<b>301</b>			<b>(785)</b>	<b>7 740</b>	<b>(19)</b>	<b>7 721</b>
Augmentation du capital										
Dividendes distribués ORAN										
Actions propres										
Autres mouvements										
<b>Transactions avec les propriétaires de Gascogne SA</b>										
<b>Situation au 31/12/2017</b>	<b>50 994</b>		<b>54 294</b>	<b>(3 643)</b>	<b>12 053</b>	<b>(2 980)</b>	<b>(2 605)</b>	<b>108 113</b>	<b>0</b>	<b>108 113</b>