

Dossier 1 : Diagnostic financier (11 points)

1.1. Analyse de l'exploitation

En une dizaine de lignes, vous procéderez à l'analyse de l'exploitation en commentant, à l'aide des ratios que vous jugerez pertinents, les comptes de résultat des années 2003 à 2005 (annexes 1 & 2).

En premier lieu, l'analyse rapide de l'évolution des principaux soldes du compte de résultat permet de faire les constats suivants :

- Reo est une entreprise strictement industrielle sans marge commerciale. Son volume d'activité a connu une forte croissance sur les 3 dernières années, mais cette croissance s'essouffle entre 2004 et 2005.
- Les charges de personnel ont augmenté un peu plus vite que le chiffre d'affaires (28 % contre 23 % entre 2003 et 2005), mais cela suffit à dégrader largement l'EBE (- 92 % entre 2004 et 2005) qui devient proche de zéro en 2005, signe d'une grande fragilité du cycle d'exploitation. On peut parler ici d'effet ciseau.
- Les investissements réalisés en 2005 pèsent sur le résultat d'exploitation (dotations aux amortissements en hausse de 76 % entre 2004 et 2005) qui connaît donc une chute importante sur les trois années.

En second lieu, il est possible de comparer les ratios de l'entreprise Reo aux ratios des entreprises du secteur disponibles dans l'annexe 1.

	Reo 2005	Reo 2004	Secteur 2004	Détails Réo 2005
CA HT / effectifs (k€)	48,8	55,9	161,1	292 650 / 6
VA HT / effectifs (k€)	40	46	50,3	239930 / 6
Investissements / effectifs (k€)	1,9	0	2,9	11 400 / 6
Rémunérations / effectifs (k€)	26,2	28,7	26,9	(235 675 x 2/3) / 6
VA HT / CA HT (%)	82	82,4	31,2	239 930 / 292 650
Investissements / VA HT (%)	4,7	0	5,8	11 400 / 239930
EBE / VA HT (%)	0,2	3,9	19,0	576 / 239 930
Marge brute (EBE / CA HT) (%)	0,2	3,2		
Marge nette (RN / CA HT) (%)	-0,9	1		
Frais Financiers / CA HT (%)	0,4	0,2	1,2	1 126 / 292 650

Ce tableau comparatif met en évidence la structure économique très particulière de Reo au regard des standards sectoriels :

- Des effectifs importants par rapport au chiffre d'affaires réalisé (ratio CA / effectifs presque 3 fois inférieur à celui du secteur).
- Un taux de valeur ajoutée très supérieur à celui du secteur (82 % contre 31 %), mais une productivité apparente (VA HT / effectifs) assez proche de celle du secteur.

Ces constats peuvent être expliqués par la particularité de l'entreprise Reo, qui réalise la majeure partie de son chiffre d'affaires en sous-traitance pour de grandes marques qui fournissent les matières premières. Ce faisant, Reo n'a que très peu de pouvoir de négociation et ses marges sont très faibles, toute la valeur ajoutée étant consommée par les charges de personnel.

Dans ce cadre, le développement de l'activité de production propre semble très profitable à l'entreprise, qui pourra davantage maîtriser son niveau de marge en disposant notamment d'un pouvoir de négociation plus important vis-à-vis de ses distributeurs.

1.2. Analyse du risque

A l'aide des ratios d'endettement fournis en annexe 2 et en calculant la capacité d'autofinancement (CAF) pour 2004 et 2005, vous proposerez en quelques lignes une analyse synthétique de l'endettement de la société Reo. Que pouvez-vous en conclure quant à la politique d'investissement prévue pour 2006 ?

Calcul de la CAF :

	2005	2004
Résultat Net	-2700	2850
+ DAP	3050	1800
- PCEAC	-2000	0
+ VCEA	1100	0
= CAF	-550	4650

La CAF négative dégagée par l'activité en 2005 est préoccupante. Elle interdit à l'entreprise de poursuivre la politique d'investissement engagée en 2005 sans financement externe. En 2004, la CAF représente 64 % des dettes financières à long terme (4650 / (8 000 – 800)). Ce niveau d'autofinancement très faible était déjà symptomatique de la difficulté de l'entreprise à générer des ressources de financement à partir de ses activités. Ce premier constat semble indiquer que la société Reo présente un niveau de risque relativement élevé, même si nous ne disposons pas de références sectorielles.

Ratios d'endettement (annexe 2) :

		2005	2004	2003
Solvabilité	Indépendance financière = Endettement total / Total du bilan	72%	48%	52%
	Taux d'endettement = Dettes financières / Total du bilan	35%	30%	36%
	Autonomie financière = Dettes financières / Capitaux propres	104%	55%	72%
Liquidité	Liquidité générale = Actifs à moins d'un an / Passifs à moins d'un an	68%	291%	256%
	Liquidité immédiate = (Disponibilités + VMP) / Passifs à moins d'un an	0%	18%	9%

L'analyse des ratios d'endettement vient en partie amender l'analyse par la CAF :

Le taux d'endettement de l'entreprise est dans la fourchette haute de ce qui est généralement considéré comme raisonnable (endettement financier < 1/3 du passif total), mais il n'est pas encore excessif. Le ratio d'autonomie financière a largement diminué entre 2004 et 2005 et il se situe maintenant au niveau maximal généralement accepté par les établissements financiers (dettes financières < capitaux propres).

L'entreprise Reo est donc très endettée, mais elle reste à la frontière des limites couramment admises. Le problème réside donc surtout dans son incapacité (en 2004 et 2005 au moins) à générer des flux d'autofinancement permettant de poursuivre la politique d'investissement sans faire appel à des financements externes.

1.3. Analyse de la rentabilité

Vous calculerez et commenterez la rentabilité économique et la rentabilité financière de la société Reo pour 2004 et 2005. Que pouvez-vous en conclure sur l'effet de levier financier ?

Le calcul de rentabilité économique présenté ici correspond à la définition proposée dans la série 2 du cours à distance. D'autres expressions de la rentabilité économique peuvent être utilisées par les candidats (avec l'actif économique et en raisonnant après impôt par exemple).

	2005	2004
Rentabilité économique = Rt exploitation / Actif total	-7,90%	30,10%
Rentabilité financière = Rt net / Capitaux propres avant résultat	-20,45%	27,94%

Les deux niveaux de rentabilité sont très élevés en 2004, largement supérieurs à ce que l'on peut généralement observer dans ce type de secteur d'activité industrielle.

En revanche, la baisse de rentabilité entre 2004 et 2005 est très marquée.

La rentabilité financière chute de 185 % et la rentabilité économique de 126 %. L'effet de levier est donc négatif et l'on parlera alors d'effet massue.

1.4. Analyse de la structure financière

1.4.1. Vous présenterez et commenterez la structure fonctionnelle du bilan en calculant le fonds de roulement net global (FRNG), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette pour 2004 et 2005.

	2005	2004	Détails pour 2005
Ressources durables			
Capital	10 000	7 000	
Capital souscrit non appelé	-3 000	0	
Réserves	3 200	3 200	
Résultat	-2 700	2 850	
Amort. et prov. Actif	12 700	10 550	
Dettes Financières	10 900	7 200	13500 - 1500 - 1100
Total	31 100	30 800	
Emplois stables			
Actif immobilisé brut (hors CSNA)	33 800	24 400	22100 + 3900 + 7800
FRNG	-2 700	6 400	
Actif circulant exploitation			
Stocks bruts	3 650	3 800	
Créances clients brutes	5 200	5 500	2500 + 1000 + 2000 - 300
Total	8 850	9 300	
Dettes exploitation			
Dettes fournisseurs	4 500	1 750	3900 + 600
Dettes fiscales et sociales	2 450	400	2 450 - 0
Total	6 950	2 150	

BFRE	1 900	7 150
ACHE		
VMP actions	0	500
Dettes HE		
IS	0	450
ICNE	1 100	800
Total	1100	1250
BFRHE	-1100	-750
Trésorerie active		
VMP SICAV	0	500
Disponibilités	0	500
Total	0	1000
Trésorerie passive		
CBC	1 500	0
EENE	2 000	1 000
Total	3 500	1 000
TN	-3 500	0

Vérification :

BFRE	1 900	7 150
BFRHE	-1100	-750
TN	-3 500	0
FRNG	-2 700	6 400

Délais de paiement moyens (en jours de CA et d'achats) :

	2005	2004
Délai de rotation créances clients	5,3	5,9
Délai de rotation dettes fournisseurs	25,72	10,5

La structure financière de l'entreprise Reo est très déséquilibrée en 2005. L'augmentation importante de l'actif immobilisé due aux investissements de 2005 entraîne une forte dégradation du fonds de roulement qui devient largement négatif (-2700 €).

Pour faire face à de probables difficultés de trésorerie durant l'année, les dirigeants ont cherché à diminuer le besoin en fonds de roulement, en allongeant les délais de règlement des fournisseurs. Les délais de règlement des clients restent anormalement bas, surtout pour une entreprise industrielle qui n'a pas d'activité de distribution propre. Une bonne partie de ces créances clients (plus de 1/3) a été escomptée, ce qui contribue à détériorer la trésorerie.

Malgré une bonne gestion du BFR, la trésorerie nette chute et devient très négative en 2005, principalement du fait de la baisse importante du FRNG.

1.4.2. Vous complétez, en précisant le détail de vos calculs, la première partie du tableau de financement 2005 proposé par le PCG, qui figure en annexe 3.1.

Attention : seule l'année 2005 était demandée (N dans le tableau suivant).

MODÈLE DE TABLEAU DES EMPLOIS ET DES RESSOURCES
I - Tableau de financement en compte

Emplois	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Ressources	Exercice (N)	Exercice (N-1)
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	2850	2050	Capacité d'autofinancement de l'exercice.....	-550	4650
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé :			Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé		
- Immobilisations incorporelles	300		Cessions d'immobilisations :		
- Immobilisations corporelles	11100		- incorporelles.....		
- Immobilisations financières.....			- corporelles.....	2000	
Charges à répartir sur plusieurs exercices ^(a)			Cessions ou réductions d'immobilisations financières.....		
Réduction des capitaux propres (réduction de capital, retraits)			Augmentation des capitaux propres :		
Remboursements de dettes financières ^(b)	3000	1650	- Augmentation de capital ou apports.....	0	
			- Augmentation des autres capitaux propres.....		
			Augmentation des dettes financières ^(c)	6700	
Total des emplois	17250	3700	Total des ressources	8150	4650
Variation du fonds de roulement net global (ressource nette)		950	Variation du fonds de roulement net global (emploi net)	9100	

(a) Montant brut transféré au cours de l'exercice.

(b) Sauf concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques.

(c) Hors primes de remboursement des obligations.

- Distributions mises en paiement
= Résultat 2004 (2850) – Variation des réserves (0) = 2850
- Acquisition immobilisations incorporelles
= Brevets 2005 (1300) – Brevets 2004 (1000) = 300
- Acquisition immobilisations corporelles

	(3) Brut 2004	Acquisition	Cessions	(3) Brut 2005
Terrains	3 200	(1) 1 100		4 300
Machines	9 000	(2) 6 000	2 000	13 000
Installations techniques	10 000	(1) 4 000		14 000
		11 100		

(1) Par différence 4 300 - 1 100 ou 14 000 - 10 000

(2) Différence des bruts plus le prix d'achat des immobilisations cédées.

(3) Le brut est obtenu en additionnant les amortissements aux valeurs nettes.

= acquisition nouvelle construction (6000) + nouvelle machine (4000) + Terrain 2005 (4300) – Terrain 2004 (3200) = 11 100

- Remboursement de dettes financières = 3000 (énoncé)
- CAF = - 550 (voir calcul question 1.2)
- Cession immobilisations corporelles = 2000 (énoncé)
- Augmentation des dettes financières = [Dettes financières 2005 (13500) – CBC 2005 (1500) – ICNE 2005 (1100)] – [Dettes financières 2004 (8000) – ICNE 2004 (800)] + remboursement dettes financières 2005 (3000) = 6 700.

1.5. Analyse de la trésorerie

Vous complétez, en précisant le détail de vos calculs, le tableau de flux de trésorerie 2005 proposé par l'OEC qui figure en annexe 3.2.

**Tableau des flux de trésorerie de l'ordre des experts-comptables
à partir du résultat net**

Eléments	Sommes	Détail pour 2005
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	-2 700	
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</i>		
• Amortissements et provisions ⁽¹⁾	2 550	
• Plus-values des cessions	-900	(2000 -1100)
• Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat		
Marge brute d'autofinancement	-1 050	
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		
Stocks	150	(2000 + 1650) - (2200 + 1600)
Créances d'exploitation	1 800	(2500 - 300 ECP) - (4300 - 300 ECP)
Dettes d'exploitation	4 800	(3900 + 600 ECP + 2450) - (1450 + 300 ECP + 850 - 450 IS)
Autres créances liées à l'activité	500	VMP actions
Autres dettes liées à l'activité	-150	(0-450 IS) + (1100 - 800 ICNE)
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	6 050	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	-11 400	(6000 + 4000 + 1100 + 300)
Cessions d'immobilisations	2 000	
Réduction d'immobilisations financières		
Variation des créances et dettes sur immobilisations		
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	-9 400	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés	-2 850	
Incidence des variations de capital	0	
Emission d'emprunts	6 700	
Remboursement d'emprunts	-3 000	
Subventions d'investissements reçues		
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	850	
Variation de trésorerie (A+B+C)	-2 500	
Trésorerie d'ouverture (D)	1 000	
Trésorerie de clôture (A+B+C+D)	-1 500	

⁽¹⁾ A l'exclusion des provisions sur actif circulant

N	TN Ouverture	TN Clôture
VMP liquides et non risquées	500	0
Disponibilités	500	0
- Concours bancaires courants	0	1500
Trésorerie nette	1 000	-1 500

1.6. Recommandations

En une dizaine de lignes et synthétisant vos analyses précédentes, vous proposerez un certain nombre de recommandations aux dirigeants pour améliorer ou renforcer la santé financière de l'entreprise. Vous vous attacherez notamment à discuter les points suivants :

- la politique commerciale ;
- la gestion du cycle d'exploitation ;
- la politique d'investissement et de financement.

Politique commerciale :

La société Reo est dans une situation financière difficile. Les investissements importants réalisés durant l'exercice 2005 ont déséquilibré sa structure financière et entraîné une dégradation importante de la trésorerie. Comme l'a montré l'analyse des soldes de gestion, le modèle économique est très éloigné des standards sectoriels. Reo a une structure de charges très particulière, avec une valeur ajoutée très élevée mais presque intégralement consommée par les charges de personnel. **Il faut que l'entreprise augmente son chiffre d'affaires en développant une activité de production propre qui lui permettra de mieux maîtriser son niveau de marge et diminuera sa dépendance à l'égard de ses principaux clients actuels.**

Cycle d'exploitation :

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation a fait l'objet d'une attention particulière en 2005, avec une augmentation importante des délais de paiement des fournisseurs pour faire face aux difficultés de trésorerie. Cependant, le développement de l'activité de production propre devrait entraîner une hausse du besoin en fonds de roulement d'exploitation (stocks de matières premières et produits finis + délais de paiement plus longs pour les clients distributeurs). **Les dirigeants de Reo devront veiller à ce que les délais de paiement des créances clients -qui sont très faibles en 2005- n'augmentent pas trop rapidement avec le développement de la production propre.**

Politique d'investissement et de financement :

L'analyse du tableau de flux de trésorerie montre que les investissements importants (flux nets de trésorerie liés à l'investissement = 9 400) n'ont été financés par l'activité que pour 2/3 environ (flux nets liés à l'activité = 6 050). Malgré l'émission d'un nouvel emprunt pour 6 700 €, les flux liés à l'investissement restent faibles du fait du remboursement d'un emprunt pour 3 000 € et d'une politique de distribution des dividendes très généreuse (100 % du résultat 2004 distribué en 2005).

L'analyse des rentabilités montre un effet de levier négatif en 2005, ce qui, conjugué à un taux d'endettement déjà très élevé, limite les possibilités de recourir à de nouveaux emprunts.

Pour financer sa croissance, l'entreprise doit donc poursuivre sa politique d'augmentation de capital et appeler l'augmentation de capital déjà souscrite (3 000 €).

Les dirigeants doivent par ailleurs veiller à renforcer leurs capitaux propres en limitant les distributions de dividendes.

Dossier 2 : Décisions d'investissement et financement (5 points)

2.1. Coût du capital

En vous référant à la structure financière de la société en 2005 et en considérant que l'endettement fin 2005 correspond au niveau moyen d'endettement de la société sur l'année, vous calculerez le coût du capital sachant que les actionnaires de Reo attendent une rentabilité de leur investissement de 12 %.

Le coût du capital est une moyenne pondérée du coût des capitaux mobilisés : les capitaux propres et les dettes.

Le coût des capitaux propres est ici de 12 %.

Le coût des dettes financières n'est pas précisé dans l'énoncé. Bien qu'ils englobent également les intérêts payés sur les concours bancaires courants, les frais financiers permettent de calculer un coût moyen approximatif des dettes financières :

$$\text{Coût moyen approximé des dettes financières} = \text{Frais financiers} / \text{Dettes financières} \\ = 1\,126 / (13\,500 - 1\,500 - 1\,100) = 10,33 \% \text{ avant impôt.}$$

Le coût moyen de la dette après impôt sera donc de $10,33 \% \times 2/3 = 6,89 \%$

$$\text{Coût du capital} = [(12 \% \times 10\,500) + (6,89 \% \times (13\,500 - 1\,500 - 1\,100))] / (10\,500 + 13\,500 - 1\,500 - 1\,100) \\ = 9,4 \%$$

2.2. Choix du taux d'actualisation

Pour analyser l'investissement envisagé, peut-on utiliser le coût du capital comme taux d'actualisation ? Vous justifierez votre réponse de manière structurée.

Le taux d'actualisation doit refléter le niveau de risque global pris par les apporteurs de capitaux, c'est-à-dire les actionnaires et les établissements financiers.

Le niveau de risque global peut être décomposé en un risque propre à l'entreprise et un risque spécifique au projet d'investissement analysé.

L'analyse de l'endettement a montré que le niveau de risque de l'entreprise Reo était relativement élevé en 2005.

Par ailleurs, l'investissement envisagé s'inscrit dans une politique de développement ambitieuse mais risquée : l'entreprise pourra-t-elle écouler les produits qu'elle souhaite fabriquer pour son propre compte sur le marché ?

Pour tenir compte de ces deux niveaux de risque, le taux d'actualisation doit incorporer une prime de risque spécifique. En l'espèce, une prime de 0,6 point de pourcentage permet de tenir compte du risque tout en limitant le taux d'actualisation à un niveau raisonnable : 10 %.

2.3. Choix d'une méthode d'analyse

Si l'entreprise place les flux nets de trésorerie générés par l'investissement à 5 %, doit-on calculer une VAN ou une VAN globale pour analyser l'investissement ?

Seul le calcul de la VAN globale permet de prendre en compte les flux de trésorerie capitalisés qui sont dégagés par le placement. C'est donc cet indicateur qui doit être privilégié.

2.4. Analyse de l'investissement

Calculer les indicateurs suivants : VAN, TIR, VAN globale en utilisant un taux d'actualisation de 10 % et en supposant que l'entreprise place les flux nets de trésorerie annuels au taux de 5 %.

- VAN à 10 % :

$$\text{VAN} = -I + \sum (\text{CF actualisés}) + \text{VR actualisée} \\ = -3000 + 800 \times [1 - 1,1^{-5}] / 0,1 + 280 / 1,1^5 \\ \text{VAN} = \mathbf{206,49 \text{ €}}$$

- T.I.R. :

$$\text{T.I.R. : } i \text{ tel que } \text{VAN} = 0 \\ \text{T.I.R.} = \mathbf{12,55 \%}$$

- VAN globale à 10 % avec taux de placement à 5 % :

$$\text{VANg} = -I + [\sum (\text{CF capitalisés})] \text{ actualisée} + \text{VR actualisée} \\ = -3\,000 + [(800 \times 1,05^4) + (800 \times 1,05^3) + (800 \times 1,05^2) + (800 \times 1,05) + 800] / \\ (1,1)^5 + 280 / (1,1)^5 \\ \text{VANg} = \mathbf{-81,36 \text{ €}}$$

2.5. Aide à la décision

Finalement, en tenant compte des calculs précédents et de la structure financière de l'entreprise, que conseillez-vous aux dirigeants de Reo ? Ont-ils intérêt à réaliser l'investissement productif ? Ont-ils intérêt à placer les flux nets de trésorerie annuels ?

L'investissement envisagé dégage une VAN > 0 , il est donc rentable.

En revanche, la VAN globale calculée avec un taux de remplacement des flux nets à 5 % est négative. Les dirigeants n'auront donc pas intérêt à placer les revenus issus de cet investissement sur les marchés mais de réinvestir dans l'entreprise.

Au regard des analyses exposées dans le dossier 1 et du calcul de rentabilité de l'investissement, les éléments suivants peuvent être discutés :

- l'investissement est intrinsèquement rentable,
- mais l'entreprise est très endettée et son FRNG est largement négatif. La CAF est également négative en 2005. Sauf à pouvoir réaliser une augmentation de capital conséquente, cet investissement paraît difficilement envisageable pour l'année 2006. Il serait préférable que les dirigeants attendent de voir quelles sont les conséquences commerciales et financières du développement de leur activité de production propre avant de poursuivre leur programme d'investissement.

Dossier 3 : Finance de marché (4 points)

3.1. Quels sont les intérêts et les risques de la bourse :

- pour l'économie d'un pays ?
- pour une entreprise ?

a) Pour l'économie du pays.

Notre économie est dévoreuse de capitaux pour financer les besoins collectifs sociaux, économiques et satisfaire les demandes de financements des entreprises privées.

Il semble à peu près admis par la plus grande partie des sociétés modernes que le moyen le plus économique soit le recours aux capitaux mis à dispositions sur des places financières.

b) Pour une entreprise.

Pour l'entreprise c'est un moyen de réunir des capitaux importants qui sont nécessaires tant au stade de sa création que de son développement.

La constitution du capital social peut se faire sur le marché d'émission d'action.

L'émission d'obligation sur le marché primaire peut satisfaire les financements d'investissement des entreprises.

Et les risques qu'ils représentent :

- a) La bourse n'est pas sans risque puisque le marché tient compte des comportements d'acteurs qui réagissent selon des paramètres multiples complexes et parfois contradictoires.
- b) On craint que les marchés deviennent hégémoniques et privent les gouvernements des grandes démocraties d'un pouvoir d'action.

3.2. En quoi le développement de la zone EURO a-t-il modifié le paysage boursier européen ?

La zone EURO a favorisé le regroupement des bourses de PARIS, de BRUXELLES, d'AMSTERDAM et plus récemment de LISBONNE.

Ces bourses sont détenues à 100 % par la société EURONEXT Société Holding Commerciale de droit Néerlandais.

L'activité commerciale EURONEXT est appréciée par les boursiers.

Des tractations commerciales sont à prévoir dans le sens d'autres regroupements.

3.3. Qu'est-ce qu'une option put ? A quoi cela sert-il ?

Les options sont des droits conditionnels d'acheter ou de vendre un sous-jacent financier, exerçable selon la seule volonté de celui qui les a acquis.

On peut acheter ou vendre une option. En principe ces produits dérivés ont été créés afin de permettre à ceux qui détiennent des sous-jacents susceptibles de se déprécier rapidement de couvrir ce risque. Mais la couverture est assurée par une contre-partie qui accepte de prendre le risque.

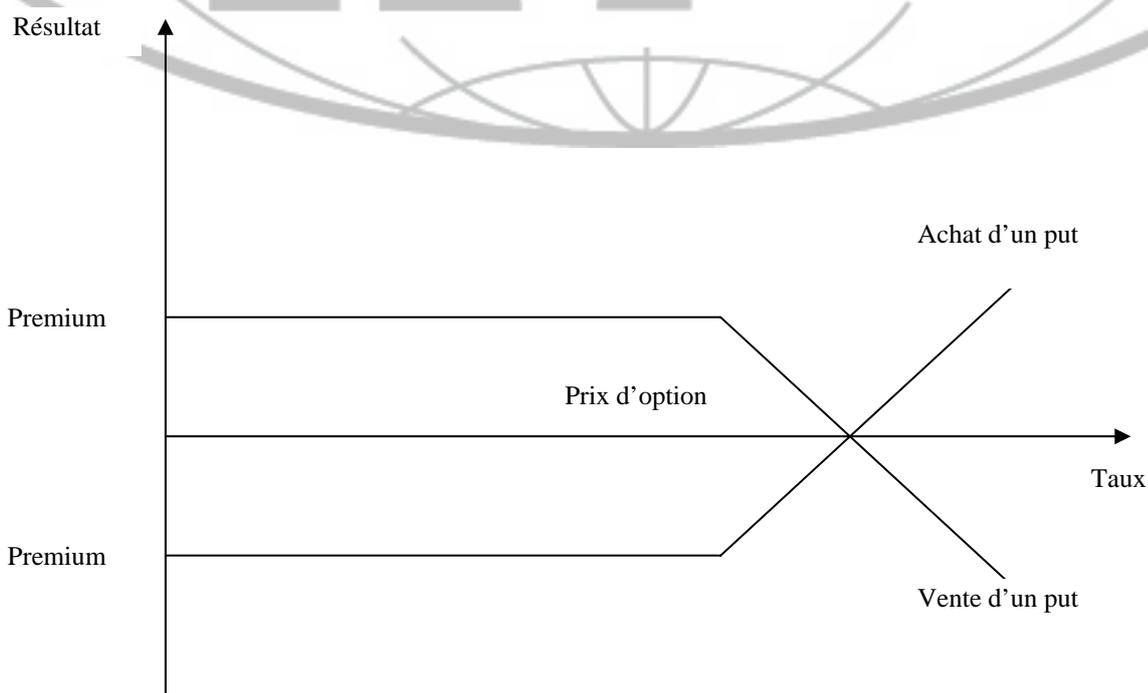
L'obligation est soumise à un risque de dépréciation en cas d'évolution à la hausse des taux d'intérêts. En achetant une option de vente PUT à un cours déterminé à l'avance le chef d'entreprise est protégé contre l'élévation du taux d'intérêt et donc de la dépréciation de son titre.

3.4. Qu'est-ce que la stratégie simple sur option ? Présentez le graphique correspondant.

L'achat d'un put garantit contre l'élévation du taux d'intérêt.

La vente en même temps d'un put aux mêmes conditions d'exercice permet au chef d'entreprise de récupérer la prime dans les zones de non exercice de l'option mais également de perdre le gain dans les zones d'exercices de l'option.

Présentation du graphique



3.5. Quels sont les différents types d'ordres d'achat et de vente sur le marché boursier ?

- a) Achat et ventes au marché.

Il s'agit d'ordres prioritaires sur tous les autres. Ces ordres seront exécutés en totalité dès le début de la cotation.

- b) Achats et ventes à cours limités

Il existe un cours plafond à l'achat et un cours plancher à la vente.

L'exécution est totale si la condition est observée sans fractionnement à l'ouverture.

Pendant la séance l'exécution peut être partielle (règle du FIFO) si le solde disponible ne permet pas de satisfaire la demande.

- c) A la meilleure limite (anciennement au prix du marché). Cet ordre est exécuté après les précédents en fonction des soldes disponibles.
- d) Tout ou rien. Exécution totale.
- e) A seuil de déclenchement. Plafond à l'achat et plancher à la vente.
- f) A plage de déclenchement variante qui permet de fixer les limites des cours de ventes ou des cours d'achats.