

100%
gratuit

Les corrigés du DCG 2012
à télécharger gratuitement !
sur www.comptalia.com



Comptalia, l'école qui en fait + pour votre réussite !



SESSION 2012

UE 6 - FINANCE D'ENTREPRISE

Durée de l'épreuve : 3 heures – Coefficient : 1

SESSION 2012

UE 6 – FINANCE D'ENTREPRISE

Durée de l'épreuve : 3 heures – coefficient 1

Document autorisé :

Aucun.

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire (circulaire n°99-186 du 16/11/99 ; BOEN n°42).

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 10 pages numérotées de 1/10 à 11/10, dont 3 annexes à rendre notées A, B et C.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – DIAGNOSTIC FINANCIER	(11 points).....	page 2
DOSSIER 2 – PROJET D'INVESTISSEMENT	(6 points).....	page 3
DOSSIER 3 – GESTION DU RISQUE DE CHANGE ..	(3 points).....	page 3

Le sujet comporte les annexes suivantes :

DOSSIER 1

Annexe 1 – Actif des bilans 2010 et 2011	page 4
Annexe 2 – Passif des bilans 2010 et 2011	page 5
Annexe 3 – Compte de résultat des exercices 2009, 2010 et 2011	page 6
Annexe 4 - Informations complémentaires sur la société THERMOCLIM	page 7
Annexe 5 – Soldes intermédiaires de gestion des exercices 2009, 2010 et 2011.....	page 7

Annexe A – Tableau de financement (à rendre avec la copie).....	page 9
Annexe B – Tableau de calcul de ratios (à rendre avec la copie)	page 10
Annexe C – Extrait du tableau des flux de la Centrale des bilans de la Banque de France (à rendre avec la copie)	page 10

DOSSIER 2

Annexe 6 – Projet d'investissement de la société SUPIBEN	page 8
--	--------

DOSSIER 3

Annexe 7 – État des créances et dettes libellées en USD à échéance du 31 mars 2012.....	page 8
Annexe 8 – Données relatives au contrat commercial à échéance du 15 février 2012.....	page 8

AVERTISSEMENT

Si le texte du sujet, de ses questions ou de ses annexes, vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement dans votre copie.

SUJET

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie et à la qualité rédactionnelle.

Il sera tenu compte de ces éléments dans l'évaluation de votre travail.
Toute information calculée devra être justifiée.

DOSSIER 1 – DIAGNOSTIC FINANCIER

La société THERMOCLIM est spécialisée dans l'installation et la maintenance d'équipements de génie climatique et énergies renouvelables. Installée depuis 2003 dans le sud-ouest de la France, elle s'adresse à un marché de professionnels régionaux, des secteurs privé et public. Elle a connu depuis sa création un développement rapide, avec une croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 20 % par an.

Ces derniers mois, la conjoncture est plus difficile sur ce secteur très concurrentiel, et a entraîné une baisse sensible des prix. Néanmoins, son volume d'activité continue de croître, avec un chiffre d'affaires 2011 qui s'élève à 10,2 millions d'euros.

Pour les années à venir, les dirigeants de la société THERMOCLIM pensent pouvoir maintenir une croissance à deux chiffres en renforçant ses positions sur les marchés actuels et en étendant ses activités dans le sud-est. Cependant, ils s'interrogent sur le financement de ce développement car la trésorerie de l'entreprise s'est considérablement dégradée au cours du dernier exercice. Ils vous demandent d'analyser l'évolution de l'activité et de la structure financière de l'entreprise.

Travail à faire

À l'aide des annexes 1 à 5,

- 1. Compléter le tableau de financement de l'exercice 2011 (annexe A à rendre avec la copie).**
- 2. Compléter le tableau de calcul de ratios pour l'exercice 2011 (annexe B à rendre avec la copie).**
- 3. Calculer le flux de trésorerie interne du tableau des flux de la centrale des bilans de la Banque de France en complétant l'annexe C (à rendre avec la copie).**
- 4. Montrer l'intérêt de la notion de flux interne utilisée dans le tableau des flux de la centrale des bilans de la Banque de France.**
- 5. Présenter un diagnostic structuré, d'environ une page, de la société THERMOCLIM en utilisant les résultats des questions précédentes. Ce diagnostic mettra en évidence les points suivants :**
 - évolution de la profitabilité ;**
 - évolution de l'équilibre financier ;**
 - évolution de la trésorerie.**

DOSSIER 2 – PROJET D'INVESTISSEMENT

La société SUPIBEN envisage de diversifier sa production en fabriquant un nouveau produit. Les modalités de l'investissement et de son financement ainsi que les prévisions d'exploitation sont présentées en **annexe 6**.

Travail à faire

À l'aide de l'annexe 6,

1. Calculer le seuil de rentabilité d'exploitation, l'indice de sécurité (ou taux de marge de sécurité) et le levier d'exploitation (ou levier opérationnel).
2. Commenter les résultats obtenus en précisant la signification et l'intérêt de chacun de ces calculs.
3. Déterminer la valeur actuelle nette en justifiant le choix du taux d'actualisation, puis le taux interne de rentabilité du projet.
4. Conclure sur l'opportunité de ce projet.

DOSSIER 3 – GESTION DU RISQUE DE CHANGE

La société CROQUE est implantée dans la région toulousaine. Elle est spécialisée dans la conception et la fabrication de moules en polyester destinés à l'industrie.

Sa spécialisation l'a conduite à réaliser une part importante de son activité avec des sociétés hors zone euro.

Elle est ainsi exposée au risque de change à la fois sur une partie de ses ventes et de ses achats.

Première partie - Position de change

Travail à faire

À l'aide de l'annexe 7,

1. Déterminer et caractériser la position de change de l'entreprise en USD (dollar américain) à l'échéance du 31 mars 2012.
2. Déterminer la nature du risque encouru par l'entreprise et le type de couverture adaptée.

Deuxième partie – Choix d'une couverture

Le 15 décembre 2011, la société CROQUE signe un contrat commercial avec un client anglais à échéance du 15 février 2012, d'un montant de 150 000 GBP (livre britannique).

Travail à faire

À l'aide de l'annexe 8,

1. Chiffrer l'équivalent en euros encaissé le 15 février 2012 et le résultat de la couverture pour chacune des politiques envisagées par le trésorier sur la base d'un cours au 15 février 2012 de : $1 \text{ €} = 0,838 \text{ GBP}$.
2. Déterminer le cours à partir duquel il devient intéressant pour l'entreprise de lever l'option.

Annexe 1 - Actif des bilans au 31 décembre 2010 et 2011

		Exercice 2011			Exercice 2010		
		Brut	Amortissements et dépréciations	Net	Brut	Amortissements et dépréciations	Net
Total 0							
ACTIF IMMOBILISE	Capital souscrit non appelé						
	Immobilisations incorporelles						
	Frais d'établissements						
	Frais de recherche et développement						
	Concessions, brevets, licences ...	33 077	1 343	31 734			
	Fonds commercial						
	Autres immobilisations incorporelles						
	Immobilisations incorporelles en cours						
	Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles						
	Immobilisations corporelles						
	Terrains						
	Constructions						
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	80 148	26 393	53 755	35 252	22 260	12 992
	Autres immobilisations corporelles	376 695	58 083	318 612	227 907	26 662	201 245
	Immobilisations en cours						
	Avances et acomptes						
	Immobilisations financières						
	Participations évaluées par équivalence						
	Autres participations						
	Créances rattachées à des participations						
	Titres immobilisés de l'activité de portefeuille						
	Autres titres immobilisés	1 955		1 955	1 955		1 955
	Prêts	32 600		32 600	12 600		12 600
Autres immobilisations financières							
	Total I	524 475	85 819	438 656	277 714	48 922	228 792
ACTIF CIRCULANT	Stocks et en-cours						
	Matières premières, approvisionnements	63 610		63 610	37 288		37 288
	En cours de production de biens						
	En cours de production de services						
	Produits intermédiaires et finis						
	Marchandises						
	Avances et acomptes versés sur commandes						
	Créances d'exploitation						
	Créances clients et comptes rattachés	1 492 442	8 510	1 483 932	997 961		997 961
	Autres créances d'exploitation	259 187		259 187	219 179		219 179
	Capital souscrit et appelé, non versé						
	Valeurs mobilières de placement						
	Actions propres						
	Autres titres						
	Disponibilités	64 834		64 834	94 786		94 786
	Charges constatées d'avance	56 328		56 328	16 433		16 433
		TOTAL II	1 936 401	8 510	1 927 891	1 365 647	0
Frais d'émission d'emprunt à étaler							
Primes de remboursement des obligations							
Ecarts de conversion actif	6 266		6 266				
	TOTAL GENERAL	2 467 142	94 329	2 372 813	1 643 361	48 922	1 594 439

Annexe 2 – Passif des bilans au 31 décembre 2010 et 2011

PASSIF (avant répartition)		Exercice 2011	Exercice 2010
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel	400 000	200 000
	Primes d'émission		
	Ecarts de réévaluation		
	Ecarts d'équivalence		
	Réserves		
	Réserve légale	20 000	4 000
	Réserves statutaires ou contractuelles	378 929	335 643
	Réserves réglementées		
	Autres		
	Report à nouveau		
	Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	78 826	359 286
	Subventions d'investissement	10 000	2 000
	Provisions réglementées		
TOTAL I	887 755	900 929	
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs		
	Avances conditionnées		
	TOTAL I bis	0	0
Provision pour risques et charges	Provisions pour risques	24 591	18 325
	Provisions pour charges		
	TOTAL II	24 591	18 325
DETTES	Dettes financières		
	Emprunts obligataires convertibles		
	Autres emprunts obligataires		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	482 290	82 978
	Emprunts et dettes financières divers	28 402	11 772
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		
	Dettes d'exploitation		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	657 440	374 797
	Dettes fiscales et sociales	247 795	114 308
	Autres dettes d'exploitation		
	Dettes diverses		
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	8 926	
	Dettes fiscales (impôts sur les bénéfices)		4 230
	Autres dettes diverses		
	Instruments de trésorerie		
	Produits constatés d'avance	35 614	73 925
TOTAL III	1 460 467	662 010	
Ecarts de conversion passif		13 175	
TOTAL GENERAL	2 372 813	1 594 439	
(1) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	289 884		

Annexe 3 – Compte de résultat des exercices 2009, 2010 et 2011

		Exercice 2011	Exercice 2010	Exercice 2009	
Produits d'exploitation	Ventes de marchandises	10 244 740	7 988 397	5 563 178	
	Production vendue (biens et services)				
	Production stockée				
	Production immobilisée		39 000		
	Subventions d'exploitation	7 769	7 914	6 633	
	Reprises sur provisions, transfert de charges				
	Autres produits	829	910	6	
	Total I	10 253 338	8 036 221	5 569 817	
Charges d'exploitation	Achats de marchandises				
	Variation de stock de marchandises				
	Achats de matières premières et approvisionnements	3 982 489	2 752 950	1 822 147	
	Variation de stock de matières premières et approvisionnements	-26 322	-16 859	11 753	
	Autres achats et charges externes	3 983 073	3 285 276	2 210 224	
	Impôts, taxes et versements assimilés	79 155	58 996	40 323	
	Salaires et traitements	1 281 434	941 814	684 944	
	Charges sociales	770 598	597 230	415 428	
	Dotations d'exploitation	Sur immobilisations : dotations aux amortissements	46 062	26 025	16 273
		Sur immobilisations : dotations aux dépréciations			
		Sur actif circulant : dotations aux dépréciations	8 510		2 416
		Pour risques et charges : dotations aux provisions			
	Autres charges	57	286	12	
Total II	10 125 056	7 645 718	5 203 520		
1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)		128 282	390 503	366 297	
Produits financiers	Produits financiers de participations				
	D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé				
	Autres intérêts et produits assimilés	753	221	262	
	Reprises sur provisions, transferts de charges	3 254			
	Différences positives de change				
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				
Total V	4 007	221	262		
Charges financières	Dotations aux amortissements et provisions	9 520			
	Intérêts et charges assimilées	26 849	11 730	17 356	
	Différences négatives de change				
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement				
Total VI	36 369	11 730	17 356		
2 - RESULTAT FINANCIER (V - VI)		-32 362	-11 509	-17 094	
3 - RESULTAT COURANT AVANTS IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)		95 920	378 994	349 203	
Produits exceptionnels	Sur opérations de gestion		1 141		
	Sur opérations en capital				
	Produits de cession d'éléments d'actif	14 560	3 602		
	Quote-part de subvention virée au résultat	4 000	2 000		
	Reprises sur provisions et transferts de charges				
Total VII	18 560	6 743	0		
Charges exceptionnelles	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	1 585	3 404	3 910	
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital	3 032	1 707	481	
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions				
Total VIII	4 617	5 111	4 391		
4 - RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		13 943	1 632	-4 391	
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)					
Impôts sur les bénéfices (X)		31 037	21 364	21 498	
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		10 275 905	8 043 185	5 570 079	
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		10 197 079	7 683 923	5 246 765	
BENEFICE OU PERTE		78 826	359 262	323 314	

Annexe 4 – Informations complémentaires sur la société THERMOCLIM

La société est soumise à un taux de TVA de 19,6 % aussi bien sur ses ventes que sur ses achats.

Les écarts de conversion concernent les dettes fournisseurs en 2011 comme en 2010.

Les charges et produits constatés d'avance relèvent de l'exploitation.

L'entreprise n'a pas de contrat de crédit bail en cours.

Les intérêts courus non échus sur emprunts s'élèvent à 18 300 € au 31 décembre 2011 et à 3 570 € au 31 décembre 2010.

Au cours de l'exercice 2011 la société THERMOCLIM :

- a procédé à une augmentation de capital par incorporation de réserves ;
- a remboursé un emprunt auprès des établissements de crédit pour un montant de 22 246 € ;
- a cédé une immobilisation corporelle qu'elle a acquise en 2006 pour une valeur d'origine de 12 197 € et dont la valeur comptable nette au moment de la cession s'élevait à 3 032 € ;
- a reçu le remboursement d'un prêt (immobilisations financières) pour 5 000 €.

Annexe 5 - Soldes intermédiaires de gestion des exercices 2009, 2010 et 2011

	Exercice 2011	Exercice 2010	Exercice 2009
Production vendue	10 244 740	7 988 397	5 563 178
Production stockée (ou déstockage)			
Production immobilisée		39 000	
PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 244 740	8 027 397	5 563 178
Achat de matières premières	3 982 489	2 752 950	1 822 147
Variation stock matières premières	-26 322	-16 859	11 753
Autres achats et charges externes	3 983 073	3 285 276	2 210 224
VALEUR AJOUTEE	2 305 500	2 006 030	1 519 054
Subventions d'exploitation	7 769	7 914	6 633
Impôts, taxes et versements assimilés	79 155	58 996	40 323
Charges de personnel	2 052 032	1 539 044	1 100 372
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	182 082	415 904	384 992
Reprises et transferts charges d'exploitation			
Autres produits	829	910	6
Dotations aux amortissements	46 062	26 025	16 273
Dotations aux dépréciations	8 510		2 416
Autres charges	57	286	12
RESULTAT D'EXPLOITATION	128 282	390 503	366 297
Produits financiers	4 007	221	262
Charges financières	36 369	11 730	17 356
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	95 920	378 994	349 203
Produits exceptionnels	18 560	6 743	0
Charges exceptionnels	4 617	5 111	4 391
RESULTAT EXCEPTIONNEL	13 943	1 632	-4 391
Participation des salariés	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	31 037	21 364	21 498
RESULTAT DE L'EXERCICE	78 826	359 262	323 314

Annexe 6 – Projet d'investissement de la société SUPIBEN

Le projet d'investissement envisagé par la société SUPIBEN suppose l'acquisition d'un équipement pour un montant de 1 200 000 € amortissable en linéaire sur 5 ans.

Les prévisions d'exploitation pour les 5 prochains exercices sont les suivantes :

- chiffre d'affaires annuel prévisionnel : 1 500 000 €
- charges variables annuelles d'exploitation : 780 000 €
- charges fixes annuelles hors amortissements : 360 000 €

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation prévisionnel est évalué à partir des principales composantes exprimées en jours de chiffre d'affaires hors taxes :

Composantes du BFR d'exploitation	Jours de chiffre d'affaires hors taxes
Stocks	12
Créances d'exploitation	42
Dettes d'exploitation	18

La valeur de cession de l'équipement au terme du projet est estimée à 300 000 €

Le projet serait en partie financé par un emprunt au taux de 9 %.

Le coût du capital de l'entreprise est de 10 %.

On raisonnera sur la base d'un taux d'impôt sur les sociétés de 33 1/3 %.

Annexe 7 - État des créances et dettes libellées en USD à échéance du 31 mars 2012

Postes	Montants
Avances et acomptes versés	12 500
Dettes fournisseurs	956 780
Créances clients	123 000

Annexe 8 - Données relatives au contrat commercial à échéance du 15 février 2012

Le 15 décembre 2011, le cours de la livre est de 1€ = 0,835 GBP.

Le trésorier dispose de deux solutions de couverture :

- une couverture ferme au cours à terme de 0,840 GBP pour un euro ;
- une option au prix d'exercice de 0,842 GBP pour un euro et une prime de 0,2 %.

Annexe A - Tableau de financement 2011 (à rendre avec la copie)
Tableau de financement (partie 1)

Emplois	Exercice 2011	Ressources	Exercice 2011
Distribution mises en paiement au cours de l'exercice		Capacité d'autofinancement de l'exercice	
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé		Cessions ou réductions d'actifs immobilisés	
- Immobilisations incorporelles		- Cessions d'immobilisations	
- Immobilisations corporelles		- Incorporelles	
- Immobilisation financières		- Corporelles	
		- Cessions ou réductions des immobilisations financières	
Charges à répartir sur plusieurs exercices		Augmentation des capitaux propres	
Réduction des capitaux propres		- Augmentation de capital ou apport	
		- Augmentation des autres capitaux propres	
Remboursement des dettes financières		Augmentation des dettes financières	
TOTAL DES EMPLOIS		TOTAL DES RESSOURCES	
<i>Solde créditeur : variation du Fonds de Roulement Net Global : Ressource nette</i>		<i>Solde débiteur : variation du Fonds de Roulement Net Global : Emploi net</i>	

Tableau de financement (partie 2)

	Besoins	Dégagements	Solde
Variation "exploitation"			
Variation des actifs d'exploitation			
Stocks et en-cours	26 322		
Avances et acomptes versés			
Créances clients et comptes rattachés	574 384		
Variations des dettes d'exploitation			
Avances et acomptes reçus		358 378	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			
TOTAUX	600 706	358 378	
A) Variation nette "exploitation"			- 242 328
Variation "hors exploitation"			
Variation des autres débiteurs			
Variation des autres créditeurs		19 426	
TOTAUX	0	19 426	
B) Variation nette "hors exploitation"			19 426
Besoins de l'exercice en fonds de roulement ou Dégagement net de fonds de roulement de l'exercice (A+B)			
Variation "trésorerie"			
Variation des disponibilités			
Variation des concours bancaires			
TOTAUX			
C) Variation nette "trésorerie"			
Variation du Fonds de Roulement Net Global (A + B + C) Emploi net ou Ressource nette			

ANNEXE B - TABLEAU DE CALCUL DE RATIOS
 (à rendre avec la copie)

Ratios	Exercice 2011		Exercice 2010	Exercice 2009
	Calculs	Résultats		
Durée du crédit client			37,6 j	
Durée du crédit fournisseurs (1)			18,7 j	
VA/CA			25,1 %	27,3 %
E.B.E/CA			5,2 %	6,9 %

ANNEXE C - EXTRAIT DU TABLEAU DES FLUX DE LA CENTRALE DES BILANS DE LA BANQUE DE FRANCE (à rendre avec la copie)

	Exercice 2011
ACTIVITE	
Chiffre d'affaires hors taxes et autres produits d'exploitation	
Variation "clients" et autres créances d'exploitation	
Encaissements sur produits d'exploitation	
Achats et autres charges d'exploitation	
Variation "fournisseurs" et autres dettes d'exploitation	
Décaissements sur charges d'exploitation	
FLUX DE TRESORERIE D'EXPLOITATION	
Flux liés aux opérations hors exploitation	
Charges d'intérêts	
Impôt sur les bénéfices décaissé	
Flux affecté à la participation des salariés	
Distribution mise en paiement	
FLUX DE TRESORERIE INTERNE	

Correction - Dossier 1

Remarque préalable.

Le corrigé proposé par Comptalia est plus détaillé que ce que l'on est en droit d'attendre d'un candidat dans le temps imparti pour chaque épreuve.

A titre pédagogique le corrigé comporte donc des rappels de cours par exemple, non exigés dans le traitement du sujet.

1. Compléter le tableau de financement de l'exercice 2011 (annexe A à rendre avec la copie).

1.1 Tableau de financement (partie 1)

Emplois	Exercice 2011	Ressources	Exercice 2011
Distribution mises en paiement au cours de l'exercice	100 000	Capacité d'autofinancement de l'exercice	124 136
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé		Cessions ou réductions d'actifs immobilisés	
- Immobilisations incorporelles	33 077	- Cessions d'immobilisations	
- Immobilisations corporelles	205 881	- Incorporelles	
- Immobilisation financières	25 000	- Corporelles	14 560
		- Cessions ou réductions des immobilisations financières	5 000
Charges à répartir sur plusieurs exercices		Augmentation des capitaux propres	
Réduction des capitaux propres		- Augmentation de capital ou apport	0
		- Augmentation des autres capitaux propres	12 000
Remboursement des dettes financières	22 246	Augmentation des dettes financières	133 574
TOTAL DES EMPLOIS	386 204	TOTAL DES RESSOURCES	289 270
<i>Solde créditeur</i> : variation du Fonds de Roulement Net Global : Ressource nette		<i>Solde débiteur</i> : variation du Fonds de Roulement Net Global : Emploi net	96 934

1.1.1 Justificatif du calcul de la C.A.F

Résultat de l'exercice (> 0 ou < 0)	78 826
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation (681) => 46 062 + 8 510	+ 54 572
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financières (686)	+ 9 520
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles (687)	-
+ V.C.E.A.C (675) => cf annexe 4	+ 3 032
- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation (781)	-
- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions financières (786)	- 3 254
- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles (787)	-
- P.C.E.A (775) => cf annexe 3	- 14 560
- Subvention d'investissement virée au compte de résultat (777) => cf annexe 3	- 4 000
= C.A.F du P.C.G (> 0 ou < 0)	124 136

1.1.2 Justificatif du calcul des cessions ou réductions des immobilisations financières

Dans ce poste, il y a deux éléments différents que l'on doit ajouter !

- => La cession d'immobilisations financières.
- => La réduction d'immobilisations financières.

L'annexe 4 et l'actif nous fournissent toutes les informations nécessaires !

- => Pas de cessions d'immobilisations financières en 2011
- => En revanche l'entreprise a reçu le remboursement d'un prêt de 5 000 €

1.1.3 Justificatif du calcul de l'augmentation de capital ou apports

L'énoncé précise (annexe 4) que pendant 2011, l'entreprise a procédé à une augmentation de capital par incorporation de réserves. Donc cette augmentation de capital ne s'est pas traduite par une entrée de trésorerie et n'est pas à intégrer dans le tableau de financement du P.C.G.

1.1.4 Justificatif du calcul de l'augmentation des autres capitaux propres

Dans ce poste, on doit inscrire les éléments suivants :

Augmentation des avances conditionnées en N	
+ Montant des subventions d'investissement reçues en N	
= Augmentation des autres capitaux propres en N	

Le passif ne faisant pas apparaître dans cet exercice d'avances conditionnées, il suffit de retrouver le montant des subventions d'investissement reçues en N.

Pour cela il suffit de résoudre l'équation suivante :

Solde fin (N-1) du compte 13	Cf passif	2 000
+ Augmentation en (N) du compte 13	Ce que l'on cherche	X
- Diminution en (N) du compte 13	Cf compte 777 dans le compte de résultat	- 4 000
= Solde fin (N) du compte 13		10 000

Conséquence.

Augmentation des subventions d'investissement = 10 000 + 4 000 - 2 000 = 12 000 €

Remarque.

Rappelons que la diminution du compte 13 s'effectue par l'intermédiaire du compte 777, suite à l'écriture : 139 à 777.

1.1.5 Justificatif du calcul de l'augmentation et des diminutions de dettes financières

Remarque préalable.

Si l'énoncé le permet, on doit théoriquement raisonner séparément pour les différents emprunts du passif et ne pas raisonner globalement pour toutes les catégories d'emprunt en même temps. Ceci pour ne pas risquer de compenser entre elles des éventuelles augmentations et diminutions des différentes catégories d'emprunts.

Dans le cas présent, il existe au passif des emprunts auprès des établissements de crédit et des emprunts et dettes financières divers.

L'annexe 4 nous précise clairement qu'il y a eu en 2011 pour 22 246 € de remboursement d'une partie des emprunts auprès des établissements de crédit et que les concours bancaires et soldes créditeurs de banque sont liés aussi aux des emprunts auprès des établissements de crédit (cf renvoi 1 du passif) => Pas d'ambiguïté ici !

Mais cette même annexe 4, bien que nous indiquant le montant des intérêts courus sur emprunts (18 300 € en 2011 et 3 570 € en 2010), ne nous en donne pas la source (quelle nature d'emprunts, auprès des établissements de crédit ou emprunts divers ?).

En conséquence nous devons raisonner avec les deux types d'emprunts en même temps !

1^{ère} étape.

Construction du tableau suivant :

	2011	2010
Emprunts auprès des établissements de crédit	482 290	82 978
Emprunts et dettes divers du bilan comptable	28 402	11 772
+ E.C.P sur emprunts	-	-
- E.C.A sur emprunts	-	-
- Intérêts courus sur ces emprunts là => cf annexe 4	- 18 300	- 3 570
- C.B et S.C.B inclus dans ces emprunts là => cf passif bilan	- 289 884	-
TOTAL	X₁ = 202 508	X₂ = 91 180

2^{ème} étape.

On résout l'équation suivante :

Total année N-1 => cf 1 ^{ère} étape (X ₂)	91 180
+ Augmentation en N	x
- Diminution en N => cf annexe 4	- 22 246
= Total année N => cf 1^{ère} étape (X₁)	202 508

Conclusion.
Augmentation des dettes financières en 2011 = 202 508 + 22 246 - 91 180 = 133 574 €
Diminution des dettes financières en 2011 = 22 246 €
1.1.6 Justificatif du calcul des distributions mises en paiement

Pour retrouver les éventuels dividendes versés en N, on peut procéder en deux étapes.

	2011	2010	Variations à prendre en compte
Capital	400 000	200 000	
Primes d'émissions	-	-	
Réserve légale	20 000	4 000	16 000
Réserves réglementées	-	-	-
Réserves statutaires	378 929	335 643	43 286
Autres réserves	-	-	-
R.A.N	-	-	-
Résultat de l'exercice	78 826	359 286	
Variations des réserves et du RAN			59 286

Résultat N-1	359 286
- (Variation des réserves et du R.A.N entre N et N-1)	- (59 286)
- Réserves éventuellement incorporées au capital en N => cf annexe 4 et variation du capital => 400 000 - 200 000	- 200 000
= Dividendes versés en N	100 000

1.1.7 Justificatif des acquisitions d'immobilisations

- Pour les immobilisations incorporelles

Pas de problème puisqu'il n'en n'existait pas en 2010

Acquisitions (ou augmentation) en 2011 = 33 077 €

- Pour les immobilisations corporelles

Ici il faut tenir compte du fait que l'entreprise a vendu une immobilisation en 2011 dont la valeur d'origine était de 12 197 (cf annexe 4).

Total brut année 2010 => 35 252 + 227 907	263 159
+ Augmentation en 2011	x
- Valeur d'origine des immobilisations cédées en 2011	- 12 197
= Total brut année 2011 => 80 148 + 376 695	456 843

Conséquence.

Augmentation des immobilisations corporelles en 2011 = 456 843 + 12 197 - 263 159 = 205 881 €

- Pour les immobilisations financières

Même principe que ci-dessus.

Total brut année 2010 => 1 955 + 12 600	14 555
+ Augmentation en 2011	x
- Remboursement de prêts ou valeur d'origine des immobilisations financières cédées en 2011 => cf annexe 4	- 5 000
= Total brut année 2011 => 1 955 + 32 600	34 555

Conséquence.

Augmentation des immobilisations financières en 2011 = 34 555 + 5 000 - 14 555 = 25 000 €

1.2 Tableau de financement (partie 2)

	Besoins	Dégagements	Solde
Variation "exploitation"			
Variation des actifs d'exploitation			
Stocks et en-cours	26 322		
Avances et acomptes versés			
Créances clients et comptes rattachés	574 384		
Variations des dettes d'exploitation			
Avances et acomptes reçus			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		358 378	
TOTAUX	600 706	358 378	
A) Variation nette "exploitation"			- 242 328
Variation "hors exploitation"			
Variation des autres débiteurs			
Variation des autres créditeurs		19 426	
TOTAUX	0	19 426	
B) Variation nette "hors exploitation"			19 426
Besoins de l'exercice en fonds de roulement ou Dégagement net de fonds de roulement de l'exercice (A+B)			- 222 902
Variation "trésorerie"			
Variation des disponibilités		29 852	
Variation des concours bancaires		289 884	
TOTAUX		319 836	
C) Variation nette "trésorerie"			319 836
Variation du Fonds de Roulement Net Global (A + B + C) Emploi net ou Ressource nette			96 934

2. Compléter le tableau de calcul de ratios pour l'exercice 2011.

Ratios	Exercice 2011		Exercice 2010	Exercice 2009
	Calculs	Résultats		
Durée du crédit client	$\left[\frac{1\,492\,442}{10\,244\,740 * 1,196} \right] * 360$	43,85 j	37,6 j	
Durée du crédit fournisseurs	$\left[\frac{657\,440}{(3\,982\,489 + 3\,983\,073) * 1,196} \right] * 360$	24,84 j	18,7 j	
VA/CA	$\frac{2\,305\,500}{10\,244\,740}$	22,50 %	25,1 %	27,3 %
E.B.E/CA	$\frac{182\,082}{10\,244\,740}$	1,78 %	5,2 %	6,9 %

3. Calculer le flux de trésorerie interne du tableau des flux de la centrale des bilans de la Banque de France en complétant l'annexe C.

	Exercice 2011
ACTIVITE	
Chiffre d'affaires hors taxes et autres produits d'exploitation	10 253 338
Variation "clients" et autres créances d'exploitation	- 574 384
Encaissements sur produits d'exploitation	9 678 954
Achats et autres charges d'exploitation	10 096 806
Variation "fournisseurs" et autres dettes d'exploitation	- 358 378
Décaissements sur charges d'exploitation	9 738 428
FLUX DE TRESORERIE D'EXPLOITATION	- 59 474
Flux liés aux opérations hors exploitation	13 898
Charges d'intérêts	- 26 849
Impôt sur les bénéfices décaissé	- 35 267
Flux affecté à la participation des salariés	0
Distribution mise en paiement	- 100 000
FLUX DE TRESORERIE INTERNE	- 207 692

	N
CA net	10 244 740
+ Subventions d'exploitation (74)	7 769
+ Autres produits d'exploitation (compte 75)	829
- Escomptes accordés (665)	-
= C.A.H.T et autres produits d'exploitation	10 253 338

	N	N-1
Avances et acomptes versés	-	-
+ E.C.A/Acomptes versés => cf annexes et/ou renvoi	-	-
- E.C.P/Acomptes versés => cf annexes et/ou renvoi	-	-
+ Créances clients et comptes rattachés en BRUT	1 492 442	997 961
+ Part des autres créances liées à l'exploitation en BRUT	259 187	219 179
+ E.C.A/ Clients => cf annexes et/ou renvoi	-	-
- E.C.P/ Clients => cf annexes et/ou renvoi	-	-
+ Charges constatées d'avance liées à l'exploitation	56 328	16 433
+ E.E.N.E	-	-
Total	1 807 957	1 233 573
Variation	574 384	

	N
Achats de marchandises (607)	
+ Achats de matières 1ères et autres approvisionnements (601 + 602)	3 982 489
+ Autres achats et charges externes (604 + 605 + 606 + 61 + 62)	3 983 073
+ Impôts taxes et versements assimilés (63)	79 155
+ Salaires et traitements (641)	1 281 434
+ Charges sociales (645)	770 598
+ Autres charges d'exploitation (65)	57
- Annuité complète de crédit bail	-
- Escomptes obtenus (765)	-
= Achats et autres charges d'exploitation	10 096 806

	N	N-1
Avances et acomptes reçus du bilan comptable	-	-
+ E.C.P/Acomptes reçus => cf énoncé et/ou renvois	-	-
- E.C.A/Acomptes reçus => cf énoncé et/ou renvois	-	-
+ Dettes fournisseurs et comptes rattachés du bilan comptable	657 440	374 797
+ Dettes fiscales et sociales du bilan comptable	247 795	114 308
+ Part des autres dettes liées à l'exploitation => cf énoncé et/ou renvois	-	-
+ E.C.P/Fournisseurs => cf énoncé et/ou renvois	-	13 175
- E.C.A/Fournisseurs => cf énoncé et/ou renvois	- 6 266	-
+ Produits constatés d'avance liés à l'exploitation => cf énoncé et/ou renvois	35 614	73 925
Total	934 583	576 205
Variation	358 378	

	Montant
Montant des comptes 791, 796 et 797 (SAUF la part du compte 791 correspondant à l'écriture : 481 à 791)	-
+ Bénéfice attribué ou perte transférée (755)	-
- Perte supportée ou bénéfice transféré (655)	-
+ Produits financiers de participations	-
+ Produits des autres VM et créances de l'actif immobilisé	-
+ Autres intérêts et produits assimilés (sauf escompte obtenus)	753
+ Différences positives de change	-
+ Produits nets sur cessions de V.M.P	-
+ Produits exceptionnels sur opérations de gestion	-
+ Produits exceptionnels sur opérations en capital (SAUF les comptes 775 et 777 => Il ne reste que le compte 778 !)	-
- Différences négatives de change	-
- Charges nettes sur cession de V.M.P	-
- Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	-1 585
- Charges exceptionnelles sur opération de capital (Pas le comptes 675 => Que le compte 678)	-
- Intérêts courus/Prêts de N => cf énoncé et/ou renvois	-
+ Intérêts courus/Prêts de N-1 => cf énoncé et/ou renvois	-
+ Intérêts courus/Emprunts de N => cf énoncé et/ou renvois	18 300
- Intérêts courus/Emprunts de N-1 => cf énoncé et/ou renvois	- 3 570
- Part des Autres créances liée au hors exploitation de N	-
+ Part des autres créances liée au hors exploitation de N-1	-
+ Part des autres dettes liée au hors exploitation de N	-
- Part des autres dettes liée au hors exploitation de N-1	-
= Flux liés aux opérations hors exploitation	13 898

	N
Intérêts et charges assimilés (SAUF les escomptes accordés => 665)	26 849
+ Part de frais financiers incluse dans l'annuité de crédit bail	-
= Charges d'intérêts	26 849

	N
Impôts sur les bénéfices du compte de résultat	31 037
+ Créances d'I.S de N	-
- Créances d'I.S de N-1	-
- Dettes d'I.S de N	-
+ Dettes d'I.S de N-1	4 230
Impôts sur les bénéfices décaissés	35 267

4. Montrer l'intérêt de la notion de flux interne utilisée dans le tableau des flux de la centrale des bilans de la Banque de France.

La trésorerie générée par l'activité montre dans quelle mesure l'entreprise pourra financer les investissements à venir et rembourser ses emprunts.

Si les flux de trésorerie dégagés par l'exploitation sont négatifs, cela signifie arithmétiquement que l'entreprise est fragilisée et qu'elle dépend des ressources externes.

5. Présenter un diagnostic structuré, d'environ une page, de la société THERMOCLIM en utilisant les résultats des questions précédentes. Ce diagnostic mettra en évidence les points suivants : évolution de la rentabilité ; évolution de l'équilibre financier ; évolution de la trésorerie.

- Evolution de la rentabilité

La rentabilité permet de mesurer la capacité d'une entreprise à secréter un certain niveau de résultat pour un volume d'affaires donné.

Elle peut s'appréhender par le taux de rentabilité qui se mesure par un flux de revenus perçu au cours d'une période et une mesure du flux d'activité (chiffre d'affaires, production, valeur ajoutée ..). L'annexe B nous donne deux mesures possibles de la rentabilité => VA/CA et E.B.E/CA.

Dans les deux mesures, on s'aperçoit que la rentabilité diminue d'une façon constante sur les 3 derniers exercices et en particulier l'E.B.E. Ceci est dû, entre autres causes, à une forte augmentation des charges de personnel et des achats de matières premières.

- Evolution de l'équilibre financier

La 1^{ère} partie du T.F du P.C.G nous indique que l'exercice 2011 s'est traduit par une dégradation du F.R.N.G puisqu'il a engendré un emploi net (donc une diminution du F.R.N.G) de 96 374 €.

Cette dégradation du F.R.N.G vient essentiellement de la distribution de dividendes (100 000 €). En effet, la C.A.F et l'emprunt nouveau (257 710 €) ont financé à peu près les acquisitions d'immobilisations (263 958 €).

Le problème est que dans le même temps, le B.F.R a augmenté de 222 902 €. La dégradation du B.F.R est essentiellement due à l'augmentation des créances clients supérieure à celle du crédit fournisseur. Ceci est confirmé par l'évolution défavorable des ratios de durée du crédit clients et fournisseurs.

La conséquence est donc que, mécaniquement, la trésorerie s'est dégradée de 319 836 €
=> F.R.N.G - (B.F.R) = T.N => - 96 374 - 222 902 = - 319 836

- Evolution de la trésorerie

Le tableau de financement du P.C.G nous indique que la dégradation de la trésorerie s'est traduite par une diminution des disponibilités au sens strict et par une apparition de 289 884 € de C.B et S.C.B.

L'étude des flux internes de trésorerie du tableau des flux de la Banque de France confirme cette dégradation (- 207 692 €).

Par ailleurs les flux de trésorerie d'exploitation (donc au sens strict) sont aussi négatifs (- 59 474).

Or ceci est inquiétant car l'exploitation devrait au contraire dégager un excédent de trésorerie puisque, par définition, c'est l'activité principale de l'entreprise (ce pour quoi elle a été créée !).

- Conclusion

L'entreprise est en grande difficulté et elle va devoir faire des efforts importants pour tenter de redresser la situation.

En effet, il va lui falloir rembourser rapidement, par définition, les C.B et S.C.B et rembourser les emprunts supplémentaires, donc dégager de la trésorerie.

Il faut espérer que les investissements effectués en 2011 vont porter leurs fruits dans les années à venir et permettre d'augmenter encore le chiffre d'affaires ainsi que la C.A.F.

Par ailleurs l'entreprise devra tenter d'accélérer l'encaissement des créances clients et bien sur ne plus distribuer de dividendes tant que la situation financière n'est pas redressée !

En fait l'entreprise n'a pas su gérer sa croissance et se trouve en difficulté malgré une augmentation constante du chiffre d'affaires.

Correction - Dossier 2

Projet d'investissement

1. Calculer le seuil de rentabilité d'exploitation, l'indice de sécurité (ou taux de marge de sécurité) et le levier d'exploitation (ou levier opérationnel).

1.1 Calcul du seuil de rentabilité d'exploitation

1^{ère} approche => SR d'exploitation =
$$\frac{\text{Chiffre d'affaires} * \text{Charges fixes d'exploitation totales}}{\text{M/CV totale}}$$

Chiffre d'affaires d'exploitation = 1 500 000

Charges variables totales = 780 000

Charges fixes d'exploitation totales = Amortissements + Autres charges fixes d'exploitation
 = (1 200 000/5) + 360 000 = 600 000

M/CV totale = Chiffres d'affaires - Charges variables = 1 500 000 - 780 000 = 720 000

=> SR d'exploitation =
$$\frac{1\,500\,000 * 600\,000}{720\,000}$$

=> **SR d'exploitation = 1 250 000 €**

2^{ème} approche => SR d'exploitation =
$$\frac{\text{Charges fixes totales}}{\% \text{ de M/CV}}$$

=> M/CV = Chiffre d'affaires - Charges variables = 1 500 000 - 780 000 = 720 000

=> % de M/CV =
$$\frac{\text{M/CV}}{\text{CA}} = \frac{720\,000}{1\,500\,000} = 0,48 = 48,00 \%$$

=> SR d'exploitation =
$$\frac{600\,000}{0,48}$$

=> **SR d'exploitation = 1 250 000 €**

1.2 Indice de sécurité ou taux de marge de sécurité

=> Indice de sécurité =
$$\frac{\text{Marge de sécurité}}{\text{Chiffre d'affaires}} * 100$$

Marge de sécurité = CA total – SR = 1 500 000 - 1 250 000 = 250 000

=> **Indice de sécurité =
$$\frac{250\,000}{1\,500\,000} * 100 = 16,67 \%$$**

1.3 Levier d'exploitation ou levier opérationnel

$$1^{\text{ère}} \text{ approche } \Rightarrow \text{ Levier opérationnel } = \frac{\frac{\text{Résultat d'exploitation 2} - \text{Résultat d'exploitation 1}}{\text{Résultat d'exploitation 1}}}{\frac{\text{C.A 2} - \text{C.A 1}}{\text{C.A 1}}}$$

Remarque.

Compte tenu de l'énoncé, on ne pouvait utiliser cette méthode !

$$2^{\text{ème}} \text{ approche } \Rightarrow \text{ Levier opérationnel } = \frac{\text{M/CV année 1}}{\text{Résultat d'exploitation année 1}}$$

=> M/CV année 1 = 720 000 (cf question 1.1)

=> Résultat d'exploitation année 1 = M/CV - Charges fixes d'exploitation

=> Charges fixes d'exploitation = 600 000 (cf question 1.1)

=> Résultat d'exploitation année 1 = 720 000 - 600 000 = 120 000

$$\Rightarrow \text{ Levier opérationnel } = \frac{720\,000}{120\,000}$$

=> **Levier opérationnel = 6**

2. Commenter les résultats obtenus en précisant la signification et l'intérêt de chacun de ces calculs.

2.1 Seuil de rentabilité d'exploitation

Le seuil de rentabilité d'exploitation représente le chiffre d'affaires minimum qu'une entreprise doit réaliser pour, qu'à ce niveau de chiffre d'affaires, il n'y ait pas de bénéfice, ni de perte.

Le seuil de rentabilité d'exploitation permet de calculer le montant du chiffre d'affaires à partir duquel l'activité est rentable, ou la date à laquelle l'entreprise commencera à faire du bénéfice.

Il permet d'étudier le taux de risque de se trouver en déficit, et donc d'apprécier la sécurité dont dispose l'entreprise si la conjoncture devient défavorable.

2.2 Indice de sécurité

L'indice de sécurité est égal au rapport de la marge de sécurité sur le chiffre d'affaires.

C'est le chiffre d'affaires qui peut être supprimé par une conjoncture défavorable sans entraîner de perte pour l'entreprise

Ceci permet d'avoir une idée de la vulnérabilité de l'entreprise par rapport à une baisse conjoncturelle du niveau d'activité.

Plus le taux de marge de sécurité relative est faible, plus l'entreprise est vulnérable.

2.3 Le levier opérationnel

Le levier opérationnel représente donc l'élasticité du résultat d'exploitation par rapport au chiffre d'affaires.

Autrement dit le levier d'exploitation permet de répondre à la question suivante "Si le chiffre d'affaires varie de x %, de combien variera le résultat d'exploitation" ?

Remarque.

Pour que le raisonnement ci dessus soit valable intellectuellement, il faut implicitement émettre les hypothèses suivantes:

- le prix de vente unitaire est constant d'une période à l'autre ;
- les charges variables unitaires et les charges fixes d'exploitation sont identiques d'une période à l'autre.

En effet, on suppose que le % de M/CV est identique en période 1 et en période 2.

Conséquence.

La variation du chiffre d'affaires dont nous parlons ci dessus ne peut provenir que d'une variation des quantités.

Ceci veut aussi dire qu'arithmétiquement on peut toujours calculer un levier opérationnel mais il n'aura de signification que si les conditions ci-dessus sont respectées.

2.4 Conclusion

Le seuil de rentabilité d'exploitation (1 250 000 €) est relativement élevé par rapport au chiffre d'affaires total et, par conséquent, l'indice de sécurité est relativement faible (16,67 %). Par ailleurs le levier opérationnel est très élevé (6).

En conséquence, cet investissement, bien qu'à priori rentable, est relativement risqué.

Toutefois, pour ce faire une idée plus précise nous calculerons la V.A.N et le TRI (cf question 3). Ceci dit, il eut été intéressant de disposer d'éléments concernant la concurrence ou le secteur d'activité concerné pour ce faire une idée plus précise.

3. Déterminer la valeur actuelle nette en justifiant le choix du taux d'actualisation, puis le taux interne de rentabilité du projet.

3.1 Principe de la V.A.N

La valeur actualisée nette (V.A.N) est le critère de référence pour sélectionner des projets d'investissement.

Afin de déterminer si un investissement doit être réalisé ou non, la V.A.N conduit à estimer la création de valeur qu'il va générer.

Cette création de valeur se mesure en confrontant les sommes que l'entreprise va devoir déboursier aux sommes qu'elle va, par la suite, encaisser.

Pour les rendre comparables, ces sommes qui vont apparaître à des dates différentes seront actualisées afin de les ramener à une date commune.

La valeur actualisée nette (V.A.N) mesure ainsi la création nette de valeur, après paiement de l'investissement initial et rémunération des apporteurs de fonds, qu'ils soient actionnaires ou créanciers financiers.

La V.A.N est égale à la valeur actualisée au coût du capital du projet (R_p), à la date de l'investissement (t_0), de tous les flux de trésorerie économique qui vont être dégagés ou engagés, pendant n années, sous déduction de l'investissement initial (I_0) :

Un signe négatif symbolise un flux de trésorerie qui est décaissé par l'entreprise (c'est notamment le cas de la dépense d'investissement) et un signe positif représente un flux de trésorerie qui est encaissé par l'entreprise (les ventes encaissées par exemple).

Un projet peut être réalisé dès lors que sa V.A.N est positive, c'est-à-dire qu'il y a création de valeur.

En effet, si la V.A.N est positive, c'est que la rentabilité du projet est supérieure à son coût du capital.

3.2 Justification du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation (R_p) à retenir est le coût du capital du projet.

Il représente la rentabilité minimale qui est exigée du projet, compte tenu du risque de ce dernier.

C'est le taux obtenu en faisant la moyenne pondérée, du coût des différentes sources de financement de l'entreprise.

$$R_p = \left[r_c \frac{C}{C + D} \right] + \left[r_d (1 - t) \frac{D}{C + D} \right]$$

Avec :

R_c = Coût des capitaux propres

R_d = Coût des dettes d'emprunts

t = Taux d'IS

C = montant des capitaux propres

D = Montant des emprunts

Remarque.

L'expression "Coût du capital" est un terme à prendre au sens large et non au sens strict !

En effet, le coût du capital n'est pas simplement égal au coût des ressources apportées par les actionnaires mais bien à la moyenne pondérée du coût des différentes sources de financement de l'entreprise :

=> Capitaux propres au sens strict + Emprunts + Crédit bail

Conséquence.

Dans cet exercice, le coût du capital (10 %) était précisé dans l'annexe 6 mais il était impossible de le vérifier. En effet, il manque des éléments pour cela, notamment le coût des fonds propres.

Remarque.

Sous certaines conditions (risque d'exploitation et financement du projet identiques à l'entreprise prise dans sa globalité), ce coût du capital du projet peut être égal au coût du capital de l'entreprise.

3.3 Calcul de la V.A.N

- Calcul de la C.A.F économique de N à N+4

I) Chiffre d'affaires engendré par l'investissement	1 500 000
Charges variables d'exploitation	780 000
+ Frais fixes (hors amortissements)	360 000
+ Amortissement comptable de l'investissement (a)	240 000
II) Total charges d'exploitation	1 380 000
III) R.C.A.I = I - II	120 000
IV) IS = (III * Taux d'IS)	40 000
V) Résultat Net économique = III - IV	80 000
VI) Amortissement comptable de l'investissement	240 000
VII) C.A.F économique = V + VI	320 000

(a) => $1\,200\,000/5 = 240\,000$

- Calcul du B.F.R.E prévisionnel

Remarque.

Par hypothèse simplificatrice, nous avons supposé que le chiffre d'affaires de l'entreprise se réalise sur 360 jours.

Eléments	Mode de calcul	Montant
Stocks	$(1\,500\,000/360) * 12$	50 000
+ Créances d'exploitation	$(1\,500\,000/360) * 42$	+ 175 000
- Dettes d'exploitation	$(1\,500\,000/360) * 18$	- 75 000
	B.F.R.E	150 000

- Tableau des flux économique de trésorerie actualisés

	Début N	Fin N Début N+1	Fin N+1 Début N+2	Fin N+2 Début N+3	Fin N+3 Début N+4	Fin N+4 Début N+5
+/- C.A.F économique	-	320 000	320 000	320 000	320 000	320 000
- Augmentation du B.F.R.E	-150 000	-	-	-	-	-
- Prix achat investissement	-1 200 000	-	-	-	-	-
+ Valeur résiduelle nette d'I.S	-	-	-	-	-	200 000
+ Récupération du B.F.R.E	-	-	-	-	-	150 000
Flux économiques non actualisés	-1 350 000	320 000	320 000	320 000	320 000	670 000
Flux économiques actualisés (10 %)	-1 350 000	290 909	264 463	240 421	218 564	416 017
V.A.N = 80 374 €						

Remarque.
Par hypothèse simplificatrice nous avons supposé que la valeur de cession précisée dans l'énoncé n'était pas nette d'impôts !

3.4 Principe du TRI

Le TRI économique représente le taux qui rend la V.A.N économique nulle. Il mesure le taux de rentabilité économique dégagé par le projet, sous l'hypothèse de réinvestissement des flux au taux du TRI économique.

En matière d'investissement, la société doit se fixer un taux de rentabilité économique d'adoption. Ce taux représente la rentabilité qui est exigée par les apporteurs de fonds, compte tenu du risque du projet. Ce taux est d'autant plus élevé que le risque du projet est important.

Lorsque le TRI économique est supérieur à ce taux d'adoption, le projet d'investissement est acceptable. À l'inverse, si le TRI économique lui est inférieur, le projet doit être abandonné.

Ce taux d'adoption est, en toute rigueur, le même que celui qui est utilisé pour le calcul de la V.A.N économique.

Il s'agit du taux de rendement exigé pour les investissements de même classe de risque, c'est-à-dire le coût du capital du projet (R_p).

3.5 Calcul du TRI

Il faut donc résoudre l'équation suivante :

$$- 1\,350\,000 + 320\,000 (1+t)^{-1} + 320\,000 (1+t)^{-2} + 320\,000 (1+t)^{-3} + 320\,000 (1+t)^{-4} + 670\,000 (1+t)^{-5} = 0$$

- 1^{ère} façon de résoudre l'équation

On utilise les fonctionnalités de la calculatrice => On trouve un **TRI économique de 12,06 %**

- 2^{ème} façon de résoudre l'équation => On passe par l'interpolation linéaire.

Nous allons choisir "au hasard" des taux respectivement de 5 % et de 15 % pour tenter "encadrer le 0.

Résultat	Taux
309 667	=> 5 (pris au hasard)
0	=> t (ce que l'on cherche)
- 103 299	=> 15 (pris au hasard)

On pose =>
$$\frac{t - 5}{15 - 5} = \frac{0 - 309\,667}{- 103\,299 - 309\,667}$$

Il vient =>
$$\frac{t - 5}{10} = \frac{- 309\,667}{- 412\,966}$$

=>
$$\frac{t - 5}{10} = 0,749861$$

=>
$$(t - 5) = 10 * 0,749861$$

=>
$$t = (10 * 0,749861) + 5$$

=> **t = 12,50 %.**

Conclusion.

Avec la 2^{ème} méthode, on ne trouve pas exactement le même résultat qu'avec la 1^{ère} méthode.

Ceci est tout à fait logique compte tenu de l'approximation de la 2^{ème} méthode.

Donc le "vrai TRI" économique est de 12,06 % et 12,50 % est une approximation "acceptable" du TRI économique.

4. Conclure sur l'opportunité de ce projet.

Compte tenu que la V.A.N économique de ce projet est positive à 10 % (+ 80 374 €), cela signifie que le TRI économique est obligatoirement supérieur à 10 %. Ceci est vérifié puisque le TRI économique est égal à 12,06 %.

Donc on peut affirmer que, sur ces bases, le projet est rentable économiquement parlant puisqu'il est sensé rapporter plus que ce qu'il coutera.

Autrement dit, une fois les apporteurs de capitaux rémunérés (actionnaires et prêteurs) la valeur de l'entreprise se verra (toutes choses égales par ailleurs) augmentée de 80 375 €.

Correction - Dossier 3

Gestion du risque de change

Première partie - Position de change

1. Déterminer et caractériser la position de change de l'entreprise en USD (dollar américain) à l'échéance du 31 mars 2012.

- Principe d'une position de change

Toute transaction entre un exportateur (ou un importateur) français et un acheteur (ou un vendeur) étranger met automatiquement les deux parties en position de change.

La position de change est la différence positive ou négative entre les avoirs libellés en devises étrangères et les dettes libellées en devises étrangères (bilan et/ou hors bilan).

La position de change se détermine par devise.

- Position courte de change

Une société est dite en position courte lorsque le montant des devises à livrer (dettes) est supérieur au montant des devises à recevoir (créances).

- Position longue de change

Une société est dite en position longue lorsque le montant de devises à recevoir (créances) est supérieur au montant des devises à livrer (dettes).

- Position fermée

La position de change est dite fermée si les devises à recevoir sont égales aux devises à livrer.

- Application à la société Croque

Dettes fournisseurs	956 780
- Avances et acomptes versés	- 12 500
- Créances clients	- 123 000
Solde	821 280

Conclusion.

Au 31 mars 2012, la position nette de devises de la société Croque = **821 280 d'USD (position courte)**.

2. Déterminer la nature du risque encouru par l'entreprise et le type de couverture adaptée.

2.1 Nature du risque de change

Les opérations d'une entreprise avec l'étranger génèrent un risque de change qui a une double nature, commerciale et financière.

- Risque de change de nature commerciale

Toute société qui conclut des contrats libellés en monnaies étrangères est soumise à un risque de change.

- Risque de change de nature financière

Toute société qui emprunte ou prête dans une monnaie étrangère court un risque de change.

- Conclusion

La société Croque subit un risque de change de nature commerciale.

2.2 Type de couverture adaptée.

- Principe

Etant en position courte sur le dollar, l'entreprise Croque craint donc une hausse du dollar.

Pour se couvrir contre ce risque elle peut opter pour une couverture à terme ferme ou par option.

- Couverture à terme ferme

L'entreprise doit acheter à terme des dollars, sur la base du cours à terme, échéance 31 mars 2012.

- Couverture par option

L'entreprise doit acheter une option d'achat de dollars contre vente d'euros.

- Comparaison des deux types de couvertures

	A terme ferme	Option
Avantages	L'entreprise est protégée contre une hausse du dollar. Le montant est fixé dès la signature du contrat.	L'entreprise est protégée contre une hausse du dollar. L'entreprise pourra bénéficier d'une éventuelle baisse du dollar.
Inconvénients	L'entreprise ne pourra pas bénéficier d'une éventuelle baisse du dollar.	L'entreprise doit verser une prime.

Deuxième partie – Choix d'une couverture

1. Chiffrer l'équivalent en euros encaissé le 15 février 2012 et le résultat de la couverture pour chacune des politiques envisagées par le trésorier sur la base d'un cours au 15 février 2012 de : 1 € = 0,838 GBP.

1.1 Encaissement et résultat en cas de couverture avec contrat à terme ferme

L'entreprise Croque doit recevoir des GBP, donc elle craint une baisse des GBP.

Pour se couvrir **avec un contrat à terme ferme, elle doit donc vendre à terme de GBP** (ou acheter des €) sur le marché des changes à un cours déterminé dès la signature du contrat. Ainsi, elle sera garantie du montant de la vente de ses GBP et sera à l'abri d'une baisse éventuelle de la GBP.

Toutefois, en cas de hausse de la GBP sur le marché au comptant, elle ne pourra pas profiter de cette hausse.

Sachant que le taux négocié dans le contrat à terme le 15/12/2011 était de 1 € = 0,840 GBP, le 15/02/2012 l'entreprise Croque percevra **178 572 €**

$$\Rightarrow 1 \text{ GBP} = \frac{1}{0,840} \text{ €} = 1,190476 \text{ €} \Rightarrow \text{arrondi par convention à } 1,19048 \text{ €}$$

$$\Rightarrow 150\,000 \text{ GBP} = 150\,000 * 1,19048 \text{ €} = 178\,572 \text{ €}$$

Sachant que, sur le marché au comptant le taux le 15/02/2012 est de 1 € = 0,838 GBP, si l'entreprise Croque "n'avait rien fait", elle aurait perçu **178 998 €**

$$\Rightarrow 1 \text{ €} = 0,838 \text{ GBP} \Rightarrow 1 \text{ GBP} = \frac{1}{0,838} \text{ €} = 1,193317 \text{ €} \Rightarrow \text{arrondi par convention à } 1,19332 \text{ €}$$

$$\Rightarrow 150\,000 \text{ GBP} = 150\,000 * 1,19332 \text{ €} = 178\,998 \text{ €}$$

Donc contrairement à ce que l'entreprise Croque craignait, la GBP a baissé moins que prévu et il apparaît donc un petit manque à gagner (par rapport à ne rien faire) de : $178\,998 - 178\,572 = 426 \text{ €}$

1.2 Encaissement et résultat en cas de couverture avec contrat optionnel

L'entreprise Croque doit recevoir des GBP, donc elle craint une baisse des GBP.

Pour se couvrir sur un marché optionnel **elle doit acheter une option de vente de GBP contre des euros.**

Le prix d'exercice est de 0,842 GBP pour 1 €

$$\Rightarrow 1 \text{ GBP} = \frac{1}{0,842} \text{ €} = 1,187648 \text{ €} \Rightarrow \text{arrondi par convention à } 1,18765 \text{ €}$$

L'option sera exercée si à la date d'échéance, sur le marché au comptant (option à l'euroéenne), $1 \text{ €} < 0,842 \text{ GBP}$.

Montant de la prime.

Sauf avis contraire, la prime est versée en €, le jour de l'opération (15/12/2011).

A cette date, $1 \text{ €} = 0,835 \text{ GBP}$.

$$\Rightarrow 1 \text{ GBP} = \frac{1}{0,835} \text{ €} = 1,197605 \text{ €} \Rightarrow \text{arrondi par convention à } 1,19761 \text{ €}$$

Montant de la prime = $150\,000 * 1,19761 * 0,002 = 359,28 \text{ €}$, arrondie à **359 €**

A l'échéance $1 \text{ €} = 0,838 \text{ GBP}$ donc l'entreprise Croque va exercer son option de vente.

Le résultat net sera donc de $\Rightarrow (150\,000 * 1,18765) - 359 = 177\,788 \text{ €}$

2. Déterminer le cours à partir duquel il devient intéressant pour l'entreprise de lever l'option.

Le cours en dessous duquel la société est bénéficiaire est de : $1,18765 - (1,19761 * 0,002) = 1,18526 \text{ €}$