

DOSSIER 1 – DIAGNOSTIC FINANCIER**1. Compléter le tableau de financement 2011****Affectation du bénéfice 2010 :**

Bénéfice 2010	359 286		
Affectation en réserve légale		16 000	20 000 – 4 000
Affectation en autres réserves		243 286	335 643 – 200 000 + x = 378 329
Dividendes distribués		100 000	

Acquisitions d'immobilisations :

Immobilisation incorporelles : 33 077

Immobilisations corporelles

Brut au 31-12-2010	35 252 + 227 907	263 159	
Acquisitions de l'exercice		X	X = 205 881
Diminutions de l'exercice		-12 197	
Brut au 31-12-2011	80 148 + 376 695	456 843	

Immobilisations financières

Brut au 31-12-2010	1 955 + 12 600	14 555	
Acquisitions de l'exercice		X	X = 25 000
Diminutions de l'exercice		-5 000	
Brut au 31-12-2011	1 955 + 32 600	34 555	

EBE		EBE	182 082
+ autres produits d'exploitation		+ autres produits d'exploitation	829
- autres charges d'exploitation		- autres charges d'exploitation	-57
+ produits financiers encaissables		+ produits financiers encaissables	753
- charges financières décaissables		- charges financières décaissables	-26 849
+ produits exceptionnels encaissables		+ produits exceptionnels encaissables	0
- charges exceptionnelles décaissables		- charges exceptionnelles décaissables	-1 585
- IS		- IS	- 31 037
CAF		CAF	124 136

Subvention d'investissement reçue :

Net au 31-12-2010	2 000	
Nouvelle subvention reçue	X	X = 12 000
Quote-part virée au résultat	-4 000	
Net au 31-12-2011	10 000	

Dettes financières hors CBC et ICNE :

au 31-12-2010	82 978 + 11 772 – 0 – 3 570	91 180	
Nouveaux emprunts		X	X = 133 574
Remboursement d'emprunt		-22 246	
au 31-12-2011	482 290 + 28 402 – 289 884 – 18 300	202 508	

Trésorerie :

Disponibilités	94 786 – 64 834	Diminution de 29 952 (dégagement)
CBC	289 884 - 0	Augmentation de 289 884 (dégagement)

Annexe A – TABLEAU DE FINANCEMENT 2011 (à compléter et à rendre avec la copie)

EMPLOIS	Exercice 2011	RESSOURCES	Exercice 2011
Distributions 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 réduction d'éléments d'actif immobilisé :	
Immobilisations incorporelles	33 077	Cessions d'immobilisations :	
Immobilisations corporelles	205 881	- incorporelles	
Immobilisations financières	25 000	- corporelles	14 560
Charges à répartir sur plusieurs exercices		Cessions ou réductions d'immobilisations financières	5 000
Réduction des capitaux propres		Augmentation des capitaux propres :	
		Augmentation de capital ou apports	0
		Augmentation autres capitaux propres	12 000
Remboursement de dettes financières	22 246	Augmentation des dettes financières	133 574
Total des emplois	386 204	Total des ressources	289 270
Variation du fonds de roulement net global (ressource nette)		Variation du fonds de roulement net global (emploi net)	96 934

	Besoins	Dégagements	Solde
<i>Variations "exploitation" :</i>			
Variations 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
<i>Variations "hors exploitation" :</i>			
Variations des autres débiteurs			
Variations des autres créditeurs		19 426	
Totaux	0	19 426	
B . Variation nette " hors exploitation TOTAL A+B			19 426
Besoins de l'exercice en fonds de roulement ou Dégagement net de fonds de roulement de l'exercice			-222 902
<i>Variations "trésorerie" :</i>			
Variations des disponibilités		29 952	
Variations des concours bancaires		289 884	
Totaux		319 836	
C . Variation nette " trésorerie "			+ 319 836
Variation du fonds de roulement net global <i>TOTAL A+B+C</i>			
ou Emploi net Ressource nette			96 934

2. Calculer durée moyenne de crédits clients et fournisseurs.

Ratios	Exercice 2011		Exercice 2010	Exercice 2009
	Calculs	Résultats		
Durée du crédit clients	1 492 442 x 360	43,9 j	37,6 j	
	10 244 740 x 1,196			
Durée du crédit fournisseurs	657 440 x 360	24,8 j	18,7 j	
	(3 982 489 + 3 983 073) x 1,196			
VA/CA	2 305 500 / 10 244 740	22,5%	25,1%	27,3%
EBE/CA	182 082 / 10 244 740	1,8%	5,2%	6,9%

3. Compléter le tableau des flux de la banque de France en annexe B.

EXTRAIT DU TABLEAU DES FLUX DE LA CENTRALE DES BILANS

	2011
ACTIVITE	
Chiffre d'affaires hors taxes et autres produits d'exploitation (10 244 740 + 7 769 + 829)	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 (3 982 489 + 3 983 073 + 79 155 + 1 281 434 + 770 598 + 57)	10 096 806
Variation "fournisseurs" et autres dettes d'exploitation Accepter la non prise en compte des écarts de conversion (-377819)	-358 378
Décaissements sur charges d'exploitation	9 738 428
FLUX DE TRESORERIE D'EXPLOITATION	- 59 474
Flux liés aux opérations hors exploitation (+753 – 1 585)	-832
Charges d'intérêts	-26 849
Impôt sur les bénéfices décaissé (31 037 + 4 230)	-35 267
Flux affecté à la participation des salariés	0
Distribution mise en paiement *	-100 000
FLUX DE TRESORERIE INTERNE	-222 422
* Accepter tout résultat en cohérence avec le résultat figurant dans le tableau de financement.	

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

- Met en évidence le flux de trésorerie dégagé par l'activité au cours de l'exercice : produits réellement encaissés – charges réellement décaissées, compte tenu des délais de paiement clients et fournisseurs et hors variations de stocks et production immobilisée.
- Ce flux interne doit normalement être positif pour toute activité industrielle ou commerciale sur plusieurs exercices, couvrir les flux d'investissement, au moins de renouvellement. A défaut il faudra recourir à des ressources externes pour financer le développement de l'entreprise.

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.

Profitabilité : On constate :

- Une très forte croissance du chiffre d'affaires :
 - o 2011/2010 : +43,60 %
 - o 2010/2009 : + 28,24 %
- Et a contrario une très nette dégradation de la profitabilité : la société THERMOCLIM connaît une forte croissance du chiffre d'affaires mais aussi une nette dégradation de la profitabilité.

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion permet d'expliquer cette évolution :

- Nette dégradation du taux de VA qui passe de 27,3 % du CAHT en 2009 à 22,5 % du CAHT en 2011, soit une perte de presque 5 points de marge. Cela s'explique sans doute par l'intensification de la concurrence qui a obligé l'entreprise à diminuer ses prix et donc ses marges. C'est aussi probablement ce qui a permis la forte hausse de chiffre d'affaires.
- L'EBE ne représente plus que 1,8 % du CAHT en 2011 contre 6,9 % en 2009 et 5,2 % en 2010. L'écroulement de l'EBE en 2011 s'explique par la baisse de la VA conjuguée à l'augmentation des charges de personnel plus forte que l'augmentation du CA.

Équilibre financier :

- Le fonds de roulement net global diminue au cours de l'exercice :
 - La capacité d'autofinancement dégagé par l'activité est très faible (1,15 % CAHT), du fait bien sûr de la dégradation de la profitabilité. Elle est de plus pour l'essentiel affectée à la distribution de dividendes. Par conséquent l'autofinancement net est voisin de zéro.
 - Les autres nouvelles ressources stables (cessions d'immobilisations, subventions d'investissement et emprunts) ont été insuffisantes pour financer les acquisitions d'immobilisations et les remboursements d'emprunts.
- Or parallèlement, le besoin en fonds de roulement a connu une forte augmentation. :
Les créances clients augmentent du fait de l'augmentation du chiffre d'affaires et des durées de crédit, heureusement compensées en partie par une augmentation des dettes fournisseurs.

La dégradation de la profitabilité a réduit l'autofinancement de l'entreprise. Celle-ci a donc du avoir recours à des emprunts et des concours bancaires courants pour financer les acquisitions d'immobilisations et l'augmentation du BFR.

Trésorerie

La trésorerie a connu une très nette dégradation au cours de l'exercice 2011, car :

- Dégradation du FRNG et augmentation concomitante du BFRE
- L'activité consomme de la trésorerie : le flux de trésorerie d'exploitation est négatif ce qui peut remettre en cause la pérennité de l'entreprise, si l'on ne remédie pas aux causes de cette situation. Cette évolution s'est traduite par une forte augmentation des concours bancaires courants.

DOSSIER 2 – PROJET D'INVESTISSEMENT

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

Chiffre d'affaires	1 500 000	48 % du CAHT
Charges variables	-780 000	
Marge/coût variable	720 000	
Charges fixes hors amortissements	-360 000	
DAP 1 200 000 / 5	-240 000	
Résultat d'exploitation	120 000	

- **Seuil de rentabilité** = Charges fixes / taux marge sur coût variable
= $(360\,000 + 240\,000) / 0,48 = \underline{\underline{1\,250\,000\,€}}$
- Marge de sécurité = CAHT – SR = $1\,500\,000 - 1\,250\,000 = 250\,000\,€$
- **Indice de sécurité** = marge de sécurité / CAHT = $250\,000 / 1\,500\,000 = 16,66\%$
- **Levier d'exploitation** = $1 / \text{indice de sécurité} = 1 / 16,66\% = 6$
Accepter LO = MCV/R = 720/120 = 6

Autre méthode : si le CA = 1 650 000 € (+10 %) => RE = 48 % CAHT – 600 000 = 192 000 € Soit une augmentation de $(192\,000 - 120\,000) / 120\,000 = 60\%$ Levier d'exploitation = $60\% / 10\% = 6$

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

Seuil de rentabilité = CA minimum à atteindre pour que la marge sur coût variable couvre les charges fixes. Ici, la société SUPIBEN fera des pertes si son chiffre d'affaires reste inférieur à 1 250 000 €.

Indice de sécurité : il suffit que la CA réalisé soit inférieur de 16,66 % par rapport aux prévisions pour que l'entreprise réalise des pertes.

Levier d'exploitation : Sensibilité du résultat aux variations de chiffre d'affaires ; si le CA diminue de x %, le résultat d'exploitation diminue de 6x %.

Le risque d'exploitation de ce projet semble donc élevé. L'entreprise a de fortes chances de réaliser des pertes si elle n'atteint pas le chiffre d'affaires prévu. Reste à savoir si les prévisions de chiffre d'affaires sont optimistes ou au contraire prudentes.

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

Le taux d'actualisation que l'on peut retenir est le coût du capital. On l'obtient en faisant la moyenne pondérée du coût des capitaux propres et du coût de la dette.

BFRE prévisionnel = $12 + 42 - 18 = 36$ jours de CAHT

	0	1	2	3	4	5
Résultat d'exploitation		120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
IS		-40 000	-40 000	-40 000	-40 000	-40 000
Résultat net		80 000	80 000	80 000	80 000	80 000
DAP		240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
CAF		320 000	320 000	320 000	320 000	320 000
Investissement	-1 200 000					
Valeur résiduelle						200 000
BFR	-150 000					150 000
Flux de trésorerie	-1 350 000	320 000	320 000	320 000	320 000	670 000

$$VAN(10\%) = -1\,350\,000 + 320\,000(1+10\%)^{-1} + 320\,000(1+10\%)^{-2} + 320\,000(1+10\%)^{-3} + 320\,000(1+10\%)^{-4} + 670\,000(1+10\%)^{-5} = \mathbf{80\,374\,€}$$

Le TIR est le taux pour lequel la VAN est nulle, soit **12,06%**

4. Conclure sur l'opportunité de ce projet.

Ici la VAN est positive et le TIR est supérieur au coût du capital. Le projet est donc acceptable.

Première partie : position de change 7 points

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

Postes	Montants
Avances et acomptes versés	+12 500
Dettes fournisseurs	- 956 780
Créances clients	+123 000
(2 points)	- 821 280

Les passifs sont supérieurs aux actifs, la position est donc courte.

2. Déterminer la nature du risque encouru par l'entreprise et le type de couverture adaptée. (3 points)

L'entreprise court donc un risque d'appréciation du dollar (1,5 point). Elle peut donc soit acheter à terme ou acheter une option d'achat de dollars contre euros.

Deuxième partie : Choix d'une couverture 8 points

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.

	Calculs	Montants	Résultats
Montant encaissé sans couverture	150 000 x 1/0,838	178997,61	
Montant encaissé avec contrat ferme	150 000 x 1/0,840	178571,43	-426,18
Montant encaissé avec option	150 000 x 1/0,842	178147,27	
	150 000 x 1/0,835 x 0,2%	-359,28	
		177787,99	-1209,62

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

Le cours demandé correspond au seuil d'équivalence entre le montant encaissé en tenant compte de la prime et le montant encaissé au comptant.

Soit X : le cours recherché

$$X = 1/0,842 - 1/0,835 \times 0,2\% = 0,8437 \text{ GBP}$$