

### **FINANCE D’ENTREPRISE**

# **TEST DE MI-PARCOURS**

**Lundi 25 Mars 2019 de 9h30 à 10h45**

|  |
| --- |
|  |
| **Prénom** : ………………………………………………………………………… |
|  |
| **NOM** : …………………………………………………………………………… |
| ***Professeurs :*** |
|  |  |
| Olivier Fabas |  |
| Ludivine Duval |  |
| Patrick Legland |  |
| Henri Philippe |  |
| Marc Vermeulen |  |

Documents et calculatrices autorisés

**Ce travail est strictement individuel. Tout contrevenant recevra automatiquement la note F sans préjuger des autres mesures qui seront prises à son égard.**

**Aucune réponse non justifiée lorsque la justification est demandée ne sera prise en compte.**

**Vous voudrez bien répondre aux questions posées sur ce document.**

Le corrigé de ce test sera mis en ligne sur la page Facebook du Vernimmen dans l’après-midi.

**Exercice 1**

Vous trouverez ci-après les comptes de L’Oréal pour 2017. Les notes aux comptes ne sont pas données.

**Compte de résultat**



**Bilan**



1. Calculez la marge d’exploitation sur 2017.
2. Pour 2017, calculez le montant du BFR, de l’endettement bancaire et financier net et de l’actif économique. Vous pourrez supposer que les provisions pour retraites sont assimilables à des éléments de l’endettement net ; les intérêts minoritaires, les impôts différés passifs à des capitaux propres, les provisions pour risques, les autres actifs courants, les autres passifs courants à des éléments de BFR ; et que les actifs non courants sont des immobilisations.
3. Pour 2017, calculez la rentabilité économique (en utilisant un taux d’impôt de 29 % et en calculant l’actif économique comme Immobilisations + BFR), et la rentabilité des capitaux propres avec un chiffre après la virgule. Que remarquez-vous ? Ne trouvez-vous pas cela illogique compte tenu du niveau d’endettement net de L’Oréal que vous avez calculé à la question précédente ?
4. Parmi les actifs non courants de L’Oréal, la ligne Actifs financiers non courants comprend uniquement la participation de 9,4 % dans le groupe pharmaceutique Sanofi dont L’Oréal fut l’un des fondateurs indirects. C’est une participation que L’Oréal réduit petit à petit en fonction de ses besoins financiers. Cette participation n’est pas consolidée par L’Oréal qui enregistre simplement les dividendes perçus de Sanofi dans son compte de résultat en produits financiers. Il n’y a aucune synergie entre L’Oréal et Sanofi qui sont deux groupes indépendants l’un de l’autre.

Cette précision comptable étant donnée, cela doit-il vous conduire à modifier le calcul de la rentabilité économique que vous avez effectué plus haut ? Si oui, pourquoi ? Refaites alors ce calcul.

Où rangeriez-vous alors la participation de Sanofi, d’un point de vue financier, entre Immobilisations, BFR, Endettement bancaire et financier net ou Capitaux propres ? Pourquoi ?

**Exercice 2**

Vous êtes Président d’une société familiale et vous envisagez en 2019 d’acquérir une nouvelle machine présentant les plus récentes avancées technologiques. Elle est proposée par le fabricant au prix de 100 000€.

Vous estimez que vous pourrez dégager à partir de 2020 un chiffre d’affaires annuel H.T. additionnel de 240 000 € avec cette nouvelle machine. La marge après prise en compte des coûts matières est de 40 %. Les autres charges annuelles seront de 65 000 €. Le BFR additionnel devrait représenter 1 mois de chiffre d’affaires H.T. que vous pourrez récupérer en fin de période.

La nouvelle machine serait amortie linéairement sur 5 ans. Cependant votre connaissance du marché vous conduit à penser que le plus probable est que cet équipement sera revendu à l’issue d’une période de 4 ans à sa valeur nette comptable, c’est-à-dire sans dégager de plus-value ou de moins-value.

Comme vous allez procéder à de nouvelles embauches, vous pouvez prétendre à une subvention versée par la Région en 2019. Son montant serait de 5 000 € et ne serait pas soumis à l’impôt sur les sociétés (IS). Le taux de l’IS s’élève à 33,3 %. Le chef d’atelier, dont le salaire est de 3 000 € devra consacrer 15 jours de son temps à la formation des nouveaux embauchés ; quand vous l’avez interrogé, il vous a dit qu’il arriverait à s’organiser de manière à faire face à ce surcroît de travail.

En continuant le tableau ci-dessous, déterminez les flux que vous prendrez en compte pour décider de l’opportunité de cet investissement :

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023** |
|  |  |  |  |  |  |
| Chiffre d’affaires |  | 240 000 | 240 000 | 240 000 | 240 000 |
| Marge sur matières |  | 96 000 | 96 000 | 96 000 | 96 000 |
| Autres charges |  | 65 000 | 65 000 | 65 000 | 65 000 |
| EBE |  | 31 000 | 31 000 | 31 000 | 31 000 |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |

Calculez le délai de récupération (non actualisé) de cet investissement.

Posez le calcul de la valeur actuelle nette à 7 % de cet investissement, sans faire l’application numérique.

**Questions**

1. Quel impact sur la valeur d’une entreprise estimée par actualisation des flux de trésorerie disponible a :

La hausse du coût du capital ? Pourquoi ?

La baisse du taux de croissance à l’infini ? Pourquoi ?

La hausse du ratio BFR/ Ventes ? Pourquoi ?

La baisse du taux de marge d’exploitation (résultat d’exploitation / ventes) ? Pourquoi ?

La hausse des dotations aux amortissements ? Pourquoi ?

La baisse du taux d’impôt sur les sociétés ? Pourquoi ?

La réalisation de nouveaux investissements supposés dégager une rentabilité économique de 1 point supérieure à leur coût du capital ? Pourquoi ?

1. Quelle loi du point mort est illustrée par les résultats 2018 de L’Oréal ? Pourquoi ?

Croissance du chiffre d'affaires 2018 à taux de change constant de 8,0 %.

Croissance du résultat d'exploitation 2018 de 9,2 %.

Marge d’exploitation 2018 : 17,1 %

1. Qu’est-ce que peut faire un actionnaire qui n’est pas du tout d’accord avec la politique de responsabilité sociale d’une entreprise donnée ? Quelle conséquence cela aura-t-il sur le coût du capital de cette entreprise s’il n’est pas tout seul à agir de la sorte ?
2. Qu’est-ce que peut faire un étudiant à la recherche d’un emploi qui n’est pas du tout d’accord avec la politique de responsabilité sociale d’une entreprise donnée ? Quelle conséquence cela aura-t-il sur cette entreprise s’il n’est pas tout seul à agir de la sorte ?
3. Une entreprise publie des résultats meilleurs que prévu et à cette annonce son cours de bourse monte de 4 %. Quelques jours après, son directeur général, dont le divorce vient d’être prononcé, cède la moitié de ses actions.

Est-ce que cela constitue un délit d’initié ? Pourquoi ?

Est-ce que cela constitue un signal ? Pourquoi ? Si oui, quel signal ?

1. La TVA que collecte une entreprise pour le compte de l’Etat et qu’elle lui reverse quelques jours après l’avoir encaissée de ses clients constitue-t-elle un élément de la dette bancaire et financière nette ou un élément du BFR ? Pourquoi ?

Si c’est un élément du BFR, contribue-t-elle à le réduire ou à l’augmenter ? Pourquoi ?