



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Vendredi 23 Mars 2018 de 8h30 à 9h45

Prénom :

NOM :

Professeurs :

- | | |
|-----------------|--------------------------|
| Olivier Fabas | <input type="checkbox"/> |
| Ludivine Duval | <input type="checkbox"/> |
| Patrick Legland | <input type="checkbox"/> |
| Yann Le Fur | <input type="checkbox"/> |
| Henri Philippe | <input type="checkbox"/> |
| Marc Vermeulen | <input type="checkbox"/> |

Durée du test : 1 heure 15 minutes

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 Vente Unique

Vous trouverez ci-après les comptes de la société Vente Unique, vendeur de meubles sur Internet, qui envisage son introduction en bourse en mars 2018. Les notes aux comptes ne sont pas données.

Compte de résultat

En milliers d'Euros	Notes	30/09/2017	30/09/2016
Chiffres d'affaires	5.10	76 779	67 799
Prix de revient des ventes		-38 696	-34 042
MARGE BRUTE (1)		38 083	33 757
Charges de personnel	5.11	-4 995	-4 544
Autres charges opérationnelles courantes	5.12	-27 145	-24 557
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		5 943	4 656
Autres produits et charges opérationnels	5.13	-1 256	852
RESULTAT OPERATIONNEL		4 688	5 508
Intérêts et charges assimilées	5.14	-63	-100
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER		-63	-100
Autres produits et charges financières		-228	-192
RESULTAT FINANCIER		-291	-292
RESULTAT AVANT IMPOTS		4 397	5 216
Charges d'impôts	5.15	-1 706	-2 011
RESULTAT NET		2 690	3 205

NB important : Résultat opérationnel et résultat d'exploitation sont synonymes

Bilan

En milliers d'Euros	NOTES	30/09/2017	30/09/2016
ACTIFS NON COURANTS			
Immobilisations incorporelles	5.1	693	1 054
Immobilisations corporelles	5.2	814	545
Actifs financiers non courants	5.3	1 355	1 647
Actifs d'impôts différés	5.4	131	162
Total des actifs non courants		2 992	3 408
ACTIFS COURANTS			
Stocks	5.5	12 598	10 241
Créances clients et comptes rattachés	5.6	3 618	4 001
Autres créances	5.6	4 054	8 115
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.16.1	2 099	2 218
Total des actifs courants		22 367	24 574
TOTAL ACTIF		25 360	27 982

En milliers d'Euros	NOTES	30/09/2017	30/09/2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital social	5.7	87	87
Réserves liées au capital		4 830	8 818
Résultat net part du Groupe		2 690	3 205
CAPITAUX PROPRES		7 607	12 110
PASSIFS NON COURANTS			
Provisions non courantes	5.8	169	331
Dettes financières à long terme	5.9	1 171	994
Total des passifs non courants		1 340	1 324
PASSIFS COURANTS			
Emprunts et dettes financières à court terme	5.9	324	293
Autres passifs financiers courants		0	1 779
Dettes fournisseurs	5.16.2	9 928	7 787
Dettes fiscales et sociales	5.16.2	2 830	2 114
Autres passifs courants	5.16.2	3 331	2 575
Total des passifs courants		16 413	14 548
TOTAL PASSIF		25 360	27 982

Tableau de flux de trésorerie

En milliers d'Euros	<u>Notes</u>	<u>30/09/2017</u>	<u>30/09/2016</u>
		12 mois	12 mois
<u>FLUX DE TRESORERIE LIES A L'ACTIVITE</u>			
RESULTAT NET		2 690	3 205
Amortissements et provisions	5.12	976	962
Valeur nette comptables des immobilisations		101	100
Variation des provisions non courantes	5.12.2	-84	18
Impôts différés	5.4	6	-45
Produits et charges sans contrepartie en trésorerie	5.7.3	395	161
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT		4 083	4 401
Variation du besoin en fonds de roulement	5.16.2	2 025	-1 669
Flux net de trésorerie généré par l'activité		6 109	2 732
<u>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</u>			
Acquisition d'immobilisations	5.16.3	-935	-1 551
Cessions d'immobilisations	5.2	242	2
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement		-693	-1 549
<u>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</u>			
Dividendes versés	5.7.2	-7 640	-2 200
Souscription d'emprunts	5.9.2	560	1 500
Remboursements d'emprunts	5.9.2	-386	-448
Augmentation des capitaux propres		0	0
Rachat des minoritaires		0	0
Ventes (rachats des actions propres)		0	0
Variations des autres dettes non courantes (y compris comptes courant) ^{5.16.4}		1 897	-4 030
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement		-5 570	-5 179
Variation nette de la trésorerie		-153	-3 997

NB : Marge brute d'autofinancement est synonyme de capacité d'autofinancement

3. Pour 2017, calculez la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres. Que remarquez-vous et comment expliquer cette remarque ?

4. Pourquoi l'endettement net de la société s'accroît-il ?

5. Sachant que Miliboo société comparable de Vente Unique est valorisée sur la base d'un multiple Valeur de l'actif économique / chiffre d'affaires de 0,6x (seul ce ratio peut être utilisé car la société réalise un EBE négatif), quelle serait la valeur de l'actif économique de Vente Unique sur la base de ce même multiple ?

6. A quel multiple d'EBE implicite cela correspond-il ?

7. Vente Unique est actuellement détenu à 95% par la CAFOM (magasins Habitat, franchisé Darty en Outre-mer, DirectLowCost.com). La CAFOM est cotée en bourse sur la base d'un multiple d'EBE de 7x. Déduisez-en un intérêt de la cotation de Vente Unique pour les actionnaires de CAFOM.

Exercice Investissement alchimiste (contrairement aux apparences, les calculs sont très simples)

L'entreprise Fulcanelli a développé un procédé pour transformer un gramme de plomb en un gramme d'or grâce à un accélérateur de particules. L'appareil permet de traiter 40 grammes de métal par jour. La machine nécessite néanmoins 115 jours d'entretien et refroidissement par an.

Une tonne de plomb coûte 2 000 euros. Un lingot d'un kilo d'or peut être vendu 34 870 €.

La machine doit être opérée par un laborantin avec un savoir-faire spécifique, son salaire (y compris charges sociales) est de 38 680 € par an. Un seul laborantin suffit à cela.

Les coûts de maintenance de la machine sont de 10 000 € par an (avec cet entretien, vous estimez que la machine n'aura pas d'obsolescence et pourra se perpétuer éternellement).

Le taux d'imposition est de 0 %, ce qui vous simplifie les calculs.

Sachant que compte tenu du risque d'une telle entreprise, vous exigez une rentabilité de 10 %, quel est le prix maximal que Fulcanelli doit dépenser pour que son entreprise alchimique soit financièrement rentable ?

Fulcanelli investit dans la machine pour 4 000 000 €. Quel est le TRI de cet investissement ?

Si le cours de l'or monte d'environ 29 % à 44 870 € par kilo, quel est alors le TRI de cet investissement ?
Est-il alors financièrement avisé de faire cet investissement ?

Quel est alors son délai de récupération ?

Questions

1. Vous observez que la valeur de marché des capitaux propres d'un groupe est inférieure au montant comptable des capitaux propres. Vous en déduisez :

	Oui	Non
1 - que le bilan n'est pas équilibré		
2- que le taux de rentabilité des capitaux propres est inférieur au taux de rentabilité exigé par l'actionnaire		
3 - que les actionnaires du groupe auraient tout intérêt, si celui-ci le peut, à ce qu'il augmente son taux de distribution des dividendes		
4 - que le groupe est nécessairement sous-évalué		
5 - que les marchés financiers ne sont pas efficients.		

Pour vos réponses positives et uniquement celles-là, donnez vos explications.

2. McKinsey a étudié en Inde la rentabilité observée (TRI) des projets d'investissements socialement responsables en fonction de leur taille et a publié le 1er mars le tableau suivant :

Taille moyenne de l'investissement	Fourchette des taux de rentabilité internes observés
13 M\$	0 à 18 %
2,4 M\$	-39 % à + 49 %
0,5 M\$	-28 % à + 84 %
0,02 \$M\$	- 46 % à + 156 %

Si vous estimez que compte-tenu du risque, le taux de rentabilité exigé sur ce type d'investissement est de l'ordre de 8 à 10 %, que faites-vous ? Pourquoi ?

Vous paraît-il logique que, plus la taille de l'investissement est élevée, plus le bas de la fourchette des TRI soit fort ? Pourquoi ?

Vous paraît-il logique que, plus la taille de l'investissement est élevée, plus le haut de la fourchette des TRI soit faible ? Pourquoi ?

3. Sur une période où aucun élément exceptionnel n'est enregistré, vous observez que l'entreprise est bénéficiaire. En d'autres termes, cela signifie nécessairement que :

	Oui	Non
1 - que son chiffre d'affaires est au dessus de son point mort		
2 - qu'elle dégager des marges d'exploitation positives		
3 - qu'elle est solvable		
4 - qu'elle est liquide		
5 - qu'elle est suffisamment rentable		
6 - qu'elle crée de la valeur		

Pour vos réponses négatives et uniquement celles-là, donnez vos explications.