



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Jeudi 2 avril 2020 de 14h45 à 16h00

Prénom :

NOM :

Professeurs :

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

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.

Le corrigé de ce test sera mis en ligne sur la page Facebook du Vernimmen et sur le site Vernimmen.net le jeudi 2 avril en soirée.

Exercice 1 - DL1

Vous trouverez ci-après le tableau de flux de trésorerie (réalisé jusqu'en 2019, prévisionnel au-delà) de Cogélec, société industrielle qui a recruté en 2018 et 2019 des équipes de commerciaux pour implanter son produit simultanément en Allemagne, Benelux et Royaume-Uni.

En milliers d'euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 501	2 198	2 905	(1 064)	(3 469)	324	4 723	10 203	11 538
+ Dotation aux amortissements	979	1 314	1 632	1 787	2 300	3 000	4 000	5 000	6 000
+ Charges et produits sans incidence sur la trésorerie	101	(541)	41	(1 277)	-	-	-	-	-
= Capacité d'autofinancement	2 581	2 971	4 578	(554)	(1 169)	3 324	8 723	15 203	17 538
- Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	(786)	(2 052)	(531)	(986)	107	818	1 995	1 735	1 728
= Flux d'exploitation (1)	3 367	5 023	5 109	432	(1 276)	2 506	6 729	13 468	15 810
- Investissements industriels	1 736	2 620	2 728	3 400	3 600	4 684	6 664	8 212	9 770
- Variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation	-	(759)	803	(95)	226	-	-	-	-
- Investissements financiers	-	112	673	118	-	-	-	-	-
+ Produits nets des cessions	688	125	137	3	-	-	-	-	-
= Flux d'investissement (2)	(1 048)	(1 848)	(4 067)	(3 420)	(3 826)	(4 684)	(6 664)	(8 212)	(9 770)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	2 319	3 175	1 042	(2 988)	(5 102)	(2 177)	65	5 256	6 040
+ Augmentation (réduction) de capital	-	-	-	19 007	-	-	-	-	-
- Dividendes	1 632	1 689	1 666	2 000	-	-	-	-	-
= Réduction (augmentation) de l'endettement net	687	1 486	(624)	14 019	(5 102)	(2 177)	65	5 256	6 040
Endettement net en début de période	7 562	6 875	5 389	6 013	(8 006)	(2 904)	(727)	(791)	(6 047)
Endettement net en fin de période	6 875	5 389	6 013	(8 006)	(2 904)	(727)	(791)	(6 047)	(12 087)

- 1) Catégorisez de façon synthétique la génération de trésorerie effective et prévisionnelle, la politique financière mise en place et les conséquences sur la structure financière de l'entreprise sur la période considérée. La stratégie amorcée en 2018 - 2019 vous semble-t-elle, a priori, pertinente ? Pourquoi ?

- 2) Si l'on vous dit que les capitaux propres de Cogélec en 2015 sont de 4,6 M€, pouvez-vous calculer la rentabilité des capitaux propres pour 2015 ? Si oui, calculez-la, puis donnez votre avis sur son niveau et expliquez quel facteur influence selon toute vraisemblance celui-ci. Si non, quelles sont les informations qui vous manquent pour faire ce calcul ?

- 3) Pouvez-vous calculer la rentabilité économique pour 2015 ? Si oui, calculez-la, donnez votre avis sur son niveau. Si non, quelles sont les données financières qui vous manquent pour faire ce calcul ?

- 4) Le flux de trésorerie disponible qui apparaît au milieu de ce tableau correspond-t-il à celui que vous utiliseriez pour calculer la valeur de l'actif économique de Cogélec par actualisation des flux de trésorerie disponible ? Pourquoi ?

Exercice 2 : Le Bistrot La Coulemelle - DL2

Entre Vivarais et Velay, se trouve le village de Saint-Bonnet-le-Froid, le bien dénommé, à 1 202 mètres d'altitude, au bord du haut plateau du Massif Central.

Avec 260 habitants, c'est probablement le village le plus gourmand de France avec un restaurant 3 étoiles au Guide Michelin et 3 autres restaurants d'excellente qualité dont La Coulemelle, sis au centre du village.

Thierry, son gérant, a conscience qu'après une dizaine d'années d'activité, La Coulemelle, a besoin d'être rénovée, sa salle de cuisine modernisée, ouverte sur la salle de restauration et agrandie pour faire face à un succès qui ne se dément pas. A cet effet, il a décidé un investissement de 500 000 € qui devrait entraîner la fermeture du restaurant du 1^{er} janvier 2019 au 31 mai 2019. Il a aussi décidé de continuer de payer le personnel du restaurant pendant les travaux, car dans ce petit village un peu loin de tout, il serait bien difficile pour le personnel de trouver un travail temporaire et que le risque serait grand de perdre une partie de ces compétences sans pouvoir en retrouver d'équivalentes à la réouverture de La Coulemelle.

Alors qu'il est sur le point d'annoncer cette nouvelle à son personnel, Thierry reçoit la visite de son confrère André Chatelard qui a créé il y a 38 ans avec son épouse Viviane le restaurant qui porte son nom, place des Champignons. André Chatelard a essayé de céder son restaurant mais sans succès pour l'instant, et il est fermé depuis quelques semaines.

En un mot, André Chatelard, qui a eu vent des projets de Thierry, lui propose de lui louer son restaurant pendant la durée des travaux de La Coulemelle, pour une somme de 46 000 € à payer comptant, afin de permettre à celui-ci d'y transférer temporairement son activité.

Thierry est très séduit par cette proposition et décide de regarder si cette proposition fait sens financièrement. A cet effet, il s'interroge sur les points suivants pour être capable de bien déterminer les flux de trésorerie disponibles pertinents afin de pouvoir trancher sur cet investissement : **rester ouvert dans les locaux d'André Chatelard** pendant la durée des travaux plutôt que de **fermer comme prévu** La Coulemelle pendant cette période :

- 1) Thierry devrait-il prendre en compte dans son analyse les frais de personnel qui seront versés pendant la durée de l'exploitation du restaurant La Coulemelle dans les locaux d'André Chatelard ? Pourquoi ?
- 2) Faut-il prendre en compte le salaire d'un extra qui devra être embauché pour remplacer une serveuse qui partira en congé de maternité pendant toute la durée des travaux ? Pourquoi ?
- 3) Thierry avait le projet de céder pour 3 000 € le fourneau qu'il devra transférer et utiliser dans les locaux d'André Chatelard (car celui-ci a déjà vendu le sien) et qui pourra être cédé pour son poids de fonte que pour un montant de 500 € en juin 2019. Quel(s) flux prendre en compte et pourquoi ?

- 4) Thierry doit-il prendre en compte l'acquisition du stock de nouvelles nappes payé la semaine passée pour 5 600 € afin de remplacer les anciennes vraiment usées ? Pourquoi ?
- 5) L'Office du Tourisme de Saint-Bonnet-le Froid pourrait verser une subvention de 5 000 € pour éviter la fermeture temporaire de La Coulemelle afin de ne pas pénaliser l'activité des autres artisans du village qui bénéficient des retombées de son ouverture. Faut-il prendre en compte cette subvention dans les flux de trésorerie à actualiser ?
- 6) Faut-il prendre en compte les achats d'aliments, payés comptant, pendant la durée de l'exploitation du restaurant La Coulemelle dans les locaux d'André Chatelard ? Pourquoi ?
- 7) Faut-il prendre en compte le montant du loyer versé à André Chatelard ? Pourquoi ?
- 8) Faut-il prendre en compte le fait que le loyer versé à André Chatelard sera fiscalement déductible et entraînera donc une économie d'impôt ? Pourquoi ?
- 9) Faut-il prendre en compte les frais financiers que Thierry devra verser sur le crédit qu'il devra solliciter pour pouvoir payer le loyer de 46 000 € versé à André Chatelard ? Pourquoi ?
- 10) Faut-il prendre en compte le montant du crédit que Thierry devra solliciter pour pouvoir payer le loyer versé à André Chatelard ? Pourquoi ?
- 11) Faut-il prendre en compte le budget de travaux de 0,5 M€ dans le restaurant La Coulemelle ? Pourquoi ?

Question 3 - DL3

Presstalis, qui assure la distribution et la vente en kiosque de la majeure partie des magazines et quotidiens de France, enregistre depuis plusieurs années des pertes exceptionnelles d'environ 30 M€ chaque année.

Dans un travail d'analyse financière, tiendriez-vous compte de ces pertes dans le calcul de la rentabilité économique ? Pourquoi ?

Question 4 – DL4

Vallourec, groupe actif dans la production de tubes sans soudure pour les secteurs de l'énergie, de la construction et de l'automobile, a annoncé le 20 février 2020 une augmentation de capital de 800 M€ afin de réduire sa dette qui est très lourde, ce qu'elle n'arrive pas à faire avec ses flux de trésorerie disponible après des années de pertes. Vallourec emploie 18 000 salariés. Via Bpifrance l'Etat français détient 15% de Vallourec et dans ce contexte, va participer à hauteur de 120 Meuros.

Interprétez-vous cette dernière décision comme un signal pour les investisseurs financiers ? Si oui est-il positif ou négatif ? Pourquoi ?

Question 5 – DL5

Les entreprises productrices d'énergie renouvelable cotées en Bourse comme Voltalia, Neoen, Orsted, etc. sont actuellement valorisées sur des niveaux de multiples très largement supérieurs à ceux des producteurs traditionnels comme EDF, Engie ou Total.

- 1) Une raison est bien sûr l'intérêt des investisseurs, en particulier les personnes physiques, pour financer la transition énergétique. Pouvez-vous trouver une seconde raison ?
- 2) Si vous mettez de côté ce second facteur, le fait que ces entreprises de la transition énergétique aient des niveaux de valorisation plus élevés que ceux des autres sociétés du secteur de l'énergie suggère-t-il que leur coût du capital est plus élevé, plus bas, ou égal à celui des autres sociétés du secteur ? Pourquoi ?

Question 6 – DL6

Le coronavirus relève-t-il du risque de marché (aussi appelé risque non diversifiable ou risque systématique) ou du risque spécifique (aussi appelé risque idiosyncratique) pour l'action :

- 1) Airbus ?

- 2) Novacyt, spécialiste du diagnostic clinique ?

Question 7 – DL7

TF1 et M6 ont annoncé une progression de leur chiffre d'affaires 2019 respectivement de + 2,1% et + 2,4 %, et l'évolution de leur résultat d'exploitation courant à, respectivement, + 28 % et + 7 %.

- 1) Lequel de ces deux groupes est, a priori, le plus proche de son point mort ? Pourquoi ?
- 2) Lequel de ces deux groupes a logiquement la marge d'exploitation la plus faible en 2018 et en 2019 ? Pourquoi ?

Question 8 – DL8

L'entreprise A et l'entreprise B exercent le même métier dans la même zone géographique et sont d'une taille similaire. Leurs chiffres d'affaires et leurs marges d'exploitation sont similaires ainsi que leurs perspectives de croissance. Mais A est endettée alors que B ne l'est pas.

- 1) Ont-elles, a priori, toutes les deux la même intensité capitalistique ? Pourquoi ? Si non, laquelle a l'intensité capitalistique la plus élevée ? Pourquoi ?
- 2) Ont-elles toutes les deux la même rentabilité économique ? Pourquoi ? Si non, laquelle a la rentabilité économique la plus élevée ? Pourquoi ?
- 3) Ont-elles toutes les deux la même rentabilité des capitaux propres ? Pourquoi ? Si non, laquelle a, selon toute vraisemblance, la rentabilité des capitaux propres la plus élevée ? Pourquoi ?
- 4) Ont-elles toutes les deux le même multiple du résultat d'exploitation ? Pourquoi ? Si non, laquelle a le multiple du résultat d'exploitation plus élevé ? Pourquoi ?
- 5) Ont-elles toutes les deux le même PER ? Pourquoi ? Si non, laquelle a le PER le plus élevé ? Pourquoi ?

- 6) Ont-elles toutes les deux le même coût des capitaux propres ? Pourquoi ? Si non, laquelle a le coût des capitaux propres le plus élevé ? Pourquoi ?
- 7) Ont-elles toutes les deux le même coefficient Bêta ? Pourquoi ? Si non, laquelle a le coefficient Bêta le plus élevé ? Pourquoi ?