



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Mardi 23 mars 2021 de 14h00 à 15h15

Prénom :

NOM :

Professeurs :

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 les pages Facebook et LinkedIn du Vernimmen et sur le site Vernimmen.net le mercredi 24 mars dans la matinée.

EXERCICES

Exercice 1

Un bureau de recherche-actions, qui produit des analyses financières et des évaluations d'entreprises cotées afin de suggérer à ses clients des idées d'investissements, diffuse le 1er mars 2021 le courrier suivant à ses clients, investisseurs institutionnels :

Très cher client,

Dans le climat boursier très incertain des 6 derniers mois, il faut savoir dénicher les bonnes opportunités en sachant se démarquer d'un marché heurté et volatil.

*De ce point de vue, j'attire votre attention sur l'action Crésus. Cette très jolie PME, qui opère sur le marché en croissance des équipements agricoles et professionnels à propulsion électrique, a annoncé en 2020 des résultats solides **et crée de la valeur pour ses actionnaires**, puisque sa rentabilité des capitaux a encore progressé en 2020 pour dépasser 10% dans un environnement pourtant sans inflation. Cette performance a été remarquable dans le contexte économique général difficile de l'an passé. D'ailleurs, le marché apprécie puisque le cours de bourse de Crésus a monté de 30% au cours des 6 derniers mois alors que la bourse dans son ensemble n'a rebondi que de 14% environ, c'est dire la « cote d'amour » dont bénéficie le titre en Bourse à l'heure actuelle. **En plus, son PER, actuellement de 10, est nettement en-dessous de celui du marché (environ de 16, calculé sur les résultats attendus en 2021), ce qui démontre que le titre n'est franchement pas cher actuellement.***

NOTRE AVIS ET RECOMMANDATION :

*Une vraie opportunité à saisir permettant de **limiter son risque dans un marché boursier qui demeure particulièrement agité**, qui a déjà beaucoup remonté depuis ses plus bas de mars dernier, en investissant dans une action dont le potentiel de rattrapage boursier est patent, **sans même parler de la liquidité très faible du titre qui ne peut qu'accentuer son effet de rareté, donc sa valeur.** En résumé, je vous recommanderais un investissement d'environ 1 million d'euros, par acquisition en bourse, d'ailleurs assez rapidement, pour bénéficier des cours actuels attractifs.*

Voici d'ailleurs les données financières essentielles qui vous donneront un aperçu de cette solide et performante PME, encore très peu suivie par les analystes financiers, et dont je vous rappelle qu'elle est détenue à un peu plus de 90% par son fondateur et sa famille.

<i>(en millions d'euros sauf mention contraire)</i>	2019	2020
- Chiffre d'affaires	200	230
- Excédent Brut d'exploitation	30	34
- Résultat d'exploitation	20	24
- Résultat net	11	12
- Capitaux propres comptables	110	110
- Total de l'actif économique	200	260
- Bénéfice par action (en euros)	11 €	12 €
- Cours actuel (en euros)		120 €
- Capitalisation boursière actuelle (mars 2021, en M€)		120

Question 1

Calculez la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres en 2019 et en 2020 (vous supposerez un taux d'impôt sur les sociétés de 25 %). Qu'observez-vous ?

Question 2

La hausse de la rentabilité des capitaux propres d'une année à l'autre traduit-elle une création de valeur ? Pourquoi ?

Question 3

La surperformance boursière du titre au cours des 6 derniers mois traduit-il nécessairement une « cote d'amour » des investisseurs ? Pourquoi ?

Question 4

A votre avis, le coefficient Beta de l'action Crésus semble a priori supérieur, égal ou inférieur à 1 ? Pourquoi ?

Question 5

Pourquoi le gestionnaire qualifie-t-il la liquidité du titre de faible ?

Question 6

Retrouvez le calcul du PER de 10 indiqué par le gestionnaire de patrimoine.

Question 7

Calculez les « multiples » d'EBE et de résultat d'exploitation

Question 8

Partagez-vous le point de vue exprimé que le titre n'est « pas cher actuellement » ?

Question 9

Portez un avis point par point sur chacun des commentaires et appréciations du bureau de recherche-actions ainsi que sur sa recommandation aux investisseurs, **mis en gras dans l'énoncé**.

Question 10

En tant qu'investisseur institutionnel, quelle opinion portez-vous a priori sur ce bureau de recherche-actions ?

Exercice 2

Voici les comptes 2020 de Legrand :

Compte de résultat :

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2020
Chiffre d'affaires (notes 2.1 et 2.2)	6 099,5
Charges opérationnelles (note 2.3)	
Coût des ventes	(2 915,7)
Frais administratifs et commerciaux	(1 866,5)
Frais de recherche et développement	(319,4)
Autres produits (charges) opérationnels	(132,5)
Résultat opérationnel	1 065,4
Charges financières	(99,3)
Produits financiers	6,1
Gains (pertes) de change	(10,3)
Résultat financier	(103,5)
Résultat avant impôts	961,9
Impôts sur le résultat (note 2.4)	(279,2)
Résultat des entités mises en équivalence	(0,7)
Résultat net de la période	682,0

Actif du bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2020
Actifs non courants	
Immobilisations incorporelles (note 3.1)	2 441,6
Goodwill (note 3.2)	4 803,7
Immobilisations corporelles (note 3.3)	680,9
Droits d'utilisation d'actifs (note 3.4)	268,3
Titres mis en équivalence	0,0
Autres titres immobilisés	1,5
Autres actifs non courants	49,4
Impôts différés (note 4.7)	112,4
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	8 357,8
Actifs courants	
Stocks (note 3.5)	837,3
Créances clients et comptes rattachés (note 3.6)	644,5
Créances d'impôt courant ou exigible	70,1
Autres créances courantes (note 3.7)	204,8
Autres actifs financiers courants	1,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 3.8)	2 791,7
TOTAL ACTIFS COURANTS	4 549,9
TOTAL ACTIF	12 907,7

Passif du bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2020
Capitaux propres	
Capital social (note 4.1)	1 069,8
Réserves (notes 4.2 et 4.3.1)	4 788,3
Réserves de conversion (note 4.3.2)	(962,3)
Capitaux propres revenant au Groupe	4 895,8
Intérêts minoritaires	10,2
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 906,0
Passifs non courants	
Provisions non courantes (note 4.4. et 4.5.2)	200,2
Avantages postérieurs à l'emploi (note 4.5.1)	181,8
Emprunts non courants (note 4.6.1)	4 073,8
Impôts différés (note 4.7)	791,2
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	5 247,0
Passifs courants	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	612,9
Dettes d'impôt courant ou exigible	30,3
Provisions courantes (note 4.4)	127,9
Autres passifs courants (note 4.8)	661,8
Emprunts courants (note 4.6.2)	1 320,7
Autres passifs financiers courants	1,1
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 754,7
TOTAL PASSIF	12 907,7

Éléments du tableau de flux de trésorerie en M€ :

Résultat net	682
+ Dotation aux amortissements	330
+ Autres postes sans incidence sur la trésorerie	100
= Capacité d'autofinancement	1 112
- Variation du besoin en fonds de roulement	-50
= Flux de trésorerie d'exploitation	1 162
 Flux de trésorerie d'investissement	 850
 Augmentation de capital	 0
 Dividendes versés aux actionnaires de Legrand	 370

Les notes annexes aux comptes ne vous sont pas données, mais il est précisé que :

- Le taux d'impôt sur les sociétés est de 29 %
- Les actifs non courants sont des immobilisations
- Les passifs non courants sont des dettes bancaires et financières
- Les provisions courantes et autres passifs courants sont liés à l'exploitation
- Les autres créances courantes sont des éléments liés à l'exploitation

Question 1

Quel est le montant du besoin en fonds de roulement, des immobilisations, de l'endettement bancaire et financier net et des capitaux propres de Legrand ?

Question 2

Que pensez-vous de l'endettement net de Legrand ? Pourquoi ?

Question 3

En 2020, Legrand a-t-il réduit ou accru son endettement net ? Pourquoi ? Qu'en pensez-vous ?

Question 4

Legrand est-il exposé à un risque de liquidité ? De solvabilité ? Pourquoi ?

Exercice 3

Expliquez brièvement pour chacune des actions suivantes si elles ont un impact positif, négatif ou neutre sur les résultats et sur la trésorerie des entreprises :

- accorder des délais de paiements supplémentaires aux clients en échange de nouvelles commandes
- mettre en place le chômage partiel financé par l'État pour une partie des employés
- déprécier les créances clients du fait de la hausse des impayés
- continuer à produire pour amortir les coûts fixes des machines quitte à augmenter les stocks
- geler les recrutements
- allonger les délais de paiements des fournisseurs
- déprécier la valeur comptable d'une filiale acquise il y a quelques temps
- obtenir un allongement de la durée de remboursement des dettes
- décaler un projet d'investissement
- écouler une partie des stocks en consentant de grosses remises
- obtenir une révision à la baisse des loyers des locaux commerciaux

QUESTIONS

1. Une entreprise hésite entre 2 investissements mutuellement exclusifs l'un de l'autre. Le premier a une valeur actuelle nette de 1 M€ et le second de 1,5 M€.

Lequel choisissez-vous ?

2. Votre réponse à la question précédente est-elle modifiée si l'on ajoute maintenant que les émissions de gaz à effet de serre du premier investissement sont inférieures d'un tiers à celle du second investissement ? Pourquoi ?

3. La crise économique entraînée par la Covid 19 frappe tous les acteurs du secteur du tourisme, mais pas forcément de la même façon. Entre les entreprises d'hôtellerie A et B, laquelle sera la plus durement touchée ? Pourquoi ?
 - A : Hôtel familial propriétaire de ses murs et sans dette sur ce bien.
 - B : Exploitant d'un hôtel, locataire de l'immeuble auprès d'une société foncière spécialisée qui le possède.

4. Carmat, l'inventeur du cœur artificiel, a lancé début mars une augmentation de capital de 50 M€ lui permettant de financer la montée en puissance de sa production pour atteindre 300 à 400 cœurs par an et de nouvelles recherches.
Les principaux actionnaires détenant 25 % du capital se sont engagés à souscrire une part équivalente de l'augmentation de capital.
Qu'en pensez-vous, vous qui songez à devenir actionnaire de Carmat à cette occasion ? Quelle théorie financière illustre ce fait et votre réflexion précédente ?