



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Mardi 22 mars 2022 de 13h40 à 14h55

Prénom :

NOM :

Professeurs :

Olivier Fabas	<input type="checkbox"/>
Patrick Legland	<input type="checkbox"/>
Henri Philippe	<input type="checkbox"/>
Jean-Pascal Tortel	<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 23 mars dans la matinée.

EXERCICES

Exercice 1

Le projet d'investissement suivant vous est proposé : extension d'une usine nécessitant un achat de matériel pour 10 M€ et des frais d'installation pour 1 M€ en année zéro. La durée d'utilisation est de 4 ans à partir de l'année 1, l'augmentation du BFR est de 1,2 M€ (uniquement la première année), la valeur résiduelle est de 0.

Le projet permet d'accroître l'excédent brut d'exploitation de 2,5 M€ par an durant les 4 années d'utilisation du nouvel actif. Le matériel est amorti linéairement sur 4 ans et les frais d'installation sont considérés comme une charge comptable de l'année 0. Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 25 %.

- a) Sans faire aucun calcul d'actualisation, pensez-vous que la valeur actuelle nette de ce projet est positive, nulle ou négative ? Pourquoi ?
- b) Sans faire aucun calcul, pensez-vous que le taux de rentabilité interne de ce projet est positif, nul ou négatif ? Pourquoi ?
- c) Quel serait l'élément qui vous manquerait, s'il y en a un, pour calculer la valeur actuelle nette de ce projet d'investissement ?
- d) Quel serait l'élément qui vous manquerait, s'il y en a un, pour calculer le taux de rentabilité interne de ce projet d'investissement ?
- e) Quel serait l'élément qui vous manquerait, s'il y en a un, pour calculer la durée de récupération de ce projet d'investissement ?
- f) Établissez l'échéancier des flux du projet

Exercice 2

Voici les comptes 2021 des Autoroutes du Sud de la France (ASF) qui, comme leur nom l'indique, exploitent la concession des autoroutes du sud de la France jusqu'à leur échéance en 2036 :

Compte de résultat :

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	Exercice 2021
Chiffre d'affaires(*)	2	4 030,2
Chiffre d'affaires travaux des sociétés concessionnaires		322,2
Chiffre d'affaires total		4 352,4
Produits des activités annexes		58,0
Charges opérationnelles	4	(2 239,1)
Résultat opérationnel sur activité	4	2 171,3
Paiements en actions (IFRS 2)	4	(10,2)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(0,7)
Autres éléments opérationnels courants		0,3
Résultat opérationnel courant	4	2 160,7
Résultat opérationnel	4	2 160,7
Coût de l'endettement financier brut		(107,7)
Produits financiers des placements de trésorerie		0,1
Coût de l'endettement financier net	5	(107,6)
Autres produits et charges financiers	6	(3,2)
Impôts sur les bénéfices	7	(586,8)
Résultat net		1 463,1

Actif du bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	31/12/2021
Actifs non courants		
Immobilisations incorporelles du domaine concédé	9	10 156,5
Autres immobilisations incorporelles		46,1
Immobilisations corporelles	10	391,2
Participations dans les sociétés mises en équivalence	15	13,7
Autres actifs financiers non courants	16	19,8
Instruments dérivés actifs non courants	19	311,2
Total actifs non courants		10 938,5
Actifs courants		
Stocks et travaux en cours	12.1	4,1
Clients et autres débiteurs	12.1	367,4
Autres actifs courants	12.1	199,8
Actifs d'impôt exigible		
Instruments dérivés actifs courants	19	91,2
Disponibilités et équivalents de trésorerie	19	844,1
Total actifs courants		1 506,6
Total actifs		12 445,1

Passif du bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	31/12/2021
Capitaux propres		
Capital social		29,3
Réserves consolidées		(162,3)
Résultat net – part du Groupe		1 461,8
Opérations enregistrées directement en capitaux propres	17.2	(33,8)
Capitaux propres – part du Groupe		1 295,0
Capitaux propres – part attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	17.3	1,7
Total capitaux propres		1 296,7
Passifs non courants		
Provisions non courantes	13	0,3
Provisions pour avantages du personnel	23	87,9
Emprunts obligataires	19	7 287,8
Autres emprunts et dettes financières	19	404,0
Instruments dérivés passifs non courants	19	80,0
Dettes de location non courantes	14	6,6
Autres passifs non courants		46,1
Impôts différés passifs		70,2
Total passifs non courants		7 982,9
Passifs courants		
Provisions courantes	12.2	545,8
Fournisseurs	12.1	163,8
Autres passifs courants	12.1	626,8
Passifs d'impôt exigible		24,2
Dettes de location courantes	14	4,8
Instruments dérivés passifs courants	19	7,5
Dettes financières courantes	19	1 792,6
Total passifs courants		3 165,5
Total passifs et capitaux propres		12 445,1

Éléments du tableau de flux de trésorerie en M€ :

Résultat net	1 463
+ Dotation aux amortissements	806
= Capacité d'autofinancement	2 269
- Variation du besoin en fonds de roulement	-85
= Flux de trésorerie d'exploitation	2 354
Flux de trésorerie d'investissement	362
Augmentation de capital	0
Dividendes versés à Vinci, sa maison mère à 100 %	1 408

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

- Le taux d'impôt sur les sociétés est de 28 %
- Les actifs non courants sont des immobilisations
- Les passifs non courants sont des dettes bancaires et financières

- Les passifs courants sont liés à l'exploitation, à l'exception des instruments dérivés et des dettes financières courantes qui font partie de l'endettement bancaire et financier net.
 - Les instruments dérivés courants actifs sont à rattacher à la trésorerie active d'ASF
-
- a) Quel est le montant du besoin en fonds de roulement, de l'endettement bancaire et financier net d'ASF ?

 - b) Calculez de deux façons différentes l'actif économique d'ASF

 - c) Que pensez-vous de l'endettement net de ASF ? Pourquoi ?

 - d) En 2021, ASF a-t-il réduit ou accru son endettement net ? Pourquoi ? Qu'en pensez-vous ?

 - e) Calculez la marge d'EBE d'ASF en 2021. Que pensez-vous de son niveau ? Qu'en est la raison à votre avis ?

 - f) Calculez la rentabilité économique 2021 d'ASF. Qu'en pensez-vous ?

 - g) Calculez la rentabilité des capitaux propres 2021 d'ASF. Qu'est-ce qui explique son niveau ? Qu'en pensez-vous ?

 - h) Êtes-vous surpris de votre réponse à la question précédente ? Pourquoi ?

 - i) Calculez le taux de distribution sachant que le résultat net récurrent 2020 est similaire au résultat net 2021. Son niveau vous étonne-t-il ? Pourquoi ?

QUESTIONS

1. Lors d'une augmentation de capital d'une entreprise cotée, vous remarquez qu'un actionnaire institutionnel, qui détient 20% du capital et qui est représenté au conseil d'administration de l'entreprise, décide de ne pas suivre cette opération, c'est-à-dire de ne pas investir à hauteur de sa participation. A votre avis, cet élément, pris isolément, est-il de nature à être perçu positivement par le marché boursier ou non ? Pourquoi ? Quelle théorie peut expliquer votre réponse ?
2. Le jour de l'invasion de l'Ukraine par la Russie au mépris du droit international et de ses engagements, la bourse de Moscou s'est effondrée de 45 % et le cours de l'action Neoen, producteur d'énergies renouvelables a bondi de 7 %. Quelle théorie explique ces évolutions ?
3. Vivendi se propose de racheter toutes les actions de Lagardère (maison mère de Hachette et Relay H), par le biais d'une offre publique d'achat (OPA). Alors que les anticipations de marché prévoyaient une offre à 24,10 € par action, Vivendi a annoncé au marché, lors d'un communiqué de presse paru le 18 février 2022, son intention de soumettre une offre à un prix de 25,50 € par action. Le cours du titre Lagardère qui oscillait depuis plusieurs mois autour de 24,10 € a immédiatement réagi et s'est établi à 25,50 €. Quel principe de base de la finance est ici illustré ?
4. Un de vos amis vous dit qu'il ne cédera pas ses actions Lagardère tant qu'elles n'auront pas retrouvé leur niveau de cours du moment de son achat en 2006, soit 37 €. Quelle théorie illustre cette réflexion ?
5. En octobre 2021, l'action Gazprom, principal producteur russe de gaz et de pétrole, cotait

10,7 \$ et faisait apparaître un PER 2021 de 3 fois, contre 7 fois pour TotalEnergies et 8,9 pour Shell. Qu'est-ce qui pouvait expliquer cette situation ?

6. Début mars 2022, quelques jours après l'invasion de l'Ukraine par la Russie au mépris du droit international et de ses engagements, l'action Gazprom, principal producteur russe de gaz et de pétrole, cotait 2,5 \$ et faisait apparaître un PER 2021 de 0,7 fois. Que feriez-vous si vous aviez des fonds à placer ?

7. Plus le taux de croissance du résultat net d'une entreprise sera élevé plus son1..... sera élevé, et plus son2..... sera faible. Le3..... de l'entreprise est le rapport entre la valeur de ses capitaux propres et le montant de son résultat net. Il est d'autant plus4....., que le risque est élevé et que les taux d'intérêt sont5..... C'est quand la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise est largement6..... à la rentabilité attendue par l'actionnaire que le PBR est plus grand que un. Un taux de rendement élevé est le propre des entreprises qui sont à7..... Une entreprise endettée a un coût du capital qui est plus8... que son coût des capitaux propres, et le beta de ses actions sera plus9..... que le beta de son actif économique. Ce n'est que si l'endettement net de l'entreprise est10.... qu'il y a identité entre bêta des actions et beta de l'actif économique. Plus les coûts fixes de l'entreprises sont11....., plus la sensibilité de son résultat net à une variation d'activité est forte. Les consommations de matières premières sont des coûts12.... et les dotations aux amortissements des coûts13....., ce qui est aussi le cas des14..... Dans le calcul du flux de trésorerie disponible, les dotations aux amortissements viennent en15..... pour neutraliser leur impact au niveau du résultat d'exploitation où elle viennent en16..... dans le calcul. En effet, étant de pures écritures comptables, elles ne peuvent pas avoir17..... sur un flux de trésorerie. L'avantage de la méthode indirecte sur la méthode directe dans l'évaluation des entreprises est que l'on neutralise l'impact de18..... . Toutes choses égales par ailleurs, deux entreprises du même secteur avec les mêmes risques et mêmes taux de croissance auront des multiples du résultat d'exploitation identiques même si leurs19..... sont différentes. Le BFR de Bonduelle fin juin a toute chance d'être20..... à sa moyenne annuelle, induisant la même chose pour son21..... C'est la théorie22..... qui analyse les décisions financières comme autant de réponses possibles

apportées à une situation d'asymétrie d'information. La théorie de 23..... s'intéresse elle aux décisions financières prises pour aligner les objectifs des parties prenantes de l'entreprise. Une entreprise qui a des capitaux propres négatifs a de bonnes chances d'être24..... , mais si son endettement est à long terme, elle n'aura pourtant pas de problème de25.....

Indiquez pour chaque chiffre le mot ou groupe de mots correspondant.

8. En France, les crédits immobiliers accordés aux particuliers par les banques prévoient une garantie hypothécaire sur le bien acheté et l'obligation de l'emprunteur de rembourser à la banque le solde du crédit après une éventuelle saisie et vente du bien en garantie si la revente par la banque du bien immobilier est insuffisante pour rembourser 100 % du crédit. Aux États-Unis, cette seconde disposition n'existe pas, et les emprunteurs ne doivent rien à la banque si le produit de la vente du bien immobilier en garantie est insuffisant pour rembourser le crédit immobilier.

De ce fait, dans quel pays le crédit immobilier est-il plus cher pour les emprunteurs ? Quelle loi éternelle de la finance cette situation illustre-t-elle ?