



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Vendredi 22 octobre 2021 de 13h00 à 14h15

Prénom :

NOM :

Professeurs :

Quentin Boucly

Pierre Laur

Pascal Quiry

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.

Le corrigé de ce test sera mis en ligne sur les pages Facebook et LinkedIn du Vernimmen et sur le site Vernimmen.net le vendredi 22 octobre dans la soirée.

QUESTIONS

1. Près de huit personnes sur dix (77 %) déclarent qu'elles seraient plus susceptibles d'investir dans un fonds ou une société d'investissement si le gestionnaire y était personnellement investi aussi.

Qu'en pensez-vous et quelle théorie illustre ce constat ?

2. Au premier semestre 2021, l'armateur allemand Hapag-Lloyd, aidé par un prix moyen du fret en hausse de 46 % à 1 612 \$ pour un container de 20 pieds, a réalisé un résultat net de 2,7 Md€. Cela ne vous dit peut-être pas grand-chose. C'est 10 fois plus que pour l'année 2020, et surtout quasiment 3 fois la somme des résultats nets (profits et pertes après impôts) des 10 dernières années (977 M€).

Quels mécanismes expliquent cette évolution ? Pourquoi ?

3. Le second gestionnaire d'actifs européens, DWS, filiale à 79 % de la Deutsche Bank a enregistré début septembre 2021 une chute de son cours de bourse de 15 % en deux séances quand il apparut qu'il avait vraisemblablement largement surestimé la fraction de ses 820 Md€ d'actifs sous gestion gérés dans le respect de règles ESG (Environnement, Social, Gouvernance) ; plus de la moitié selon lui et probablement beaucoup moins dans les faits que sont en train d'investiguer les régulateurs américains et allemands.

Quelle théorie explique cette évolution du cours ? Pourquoi ?

EXERCICES

Exercice 1

Cette scène se déroule dans un petit village de la côte Bretonne, dans le foyer de Yann et Angèle.

Alors qu'Angèle venait de déposer une soupière chaude et fumante qui sentait bon la soupe à la tomate et au romarin, Yann tapa brutalement du poing sur la table en s'écriant : « J'en ai marre ! ». Angèle fut très surprise, car son mari était habituellement réfléchi, calme et posé.

Angèle - *Mais de quoi mon chéri ?*

Yann - *Mais de tous ces parisiens qui viennent acheter des maisons secondaires ici, ou même leur nouvelle résidence principale profitant du télétravail pour quitter Paris et venir travailler en respirant le bon air de la campagne bretonne. Ils poussent les prix à la hausse et rafflent toutes les maisons à vendre.*

Angèle - *Ah. Notre dernière proposition a-t-elle été refusée ?*

Yann - *Oui, je viens d'en être prévenu par courriel.*

Angèle - *Ah. Je comprends mieux. Et si on reparlait au père Hennaf ?*

M. Hennaf est le propriétaire de la maison que louent Yann et Angèle depuis des années.

Angèle - *Au moins, celle-ci ne pourrait pas nous échapper puisqu'en tant que locataires nous avons un droit de priorité en cas de vente.*

Yann - *Mais faudrait-il que le père Hennaf se décide à vendre la maison. Tu sais bien qu'avec lui, bien qu'il ne soit pas normand, c'est un jour peut être bien que oui, et le lendemain peut être bien que non. Et puis qu'il ne nous la vende pas trop chère !*

Angèle - *Pour le prix, comme nous n'aurons pas de déménagement à faire, ni de travaux de mise à notre goût pour la décoration, on pourrait payer un peu plus cher que pour une autre maison.*

Yann - *Oh là, je te vois venir ma belle Angèle ! Certes, il n'y a pas que l'argent dans la vie, mais cela ne doit pas être une raison pour surpayer. L'argent est important, ne serait-ce que pour des raisons . . . financières.*

Angèle - *Et puis, mon séduisant mari, on ne prend pas le risque de l'inconnu en achetant la maison que l'on loue et dans laquelle on habite, comme on le prend lorsque l'on achète une maison dans laquelle on n'a pas vécu et que l'on a visitée que 2 ou 3 fois avant d'aller signer l'achat chez le notaire.*

Yann - *Ce n'est pas faux. Et puis on récupérerait les 3 mois de loyers d'avance que nous avons payés au père Hennaf au titre de la garantie, ce qui permettrait de financer une partie des frais de transaction de l'achat de cette maison. Parce qu'il va falloir que nous nous endettions, et pas qu'un peu.*

Angèle - *Cela dit, en devenant propriétaire, on ne pourra plus compter sur notre propriétaire pour faire les dépenses de gros entretien comme l'isolation des fenêtres et le remplacement de la chaudière à gaz par une pompe à chaleur. Cela sera à nous de les payer.*

Yann - *Il serait quand même bien de voir quel montant maximum nous pourrions payer pour cette maison connaissant les économies de loyers et autres que nous ferions et les frais supplémentaires que nous supporterions.*

Angèle - *Oui. Mais c'est quand même pas simple à faire.*

Dans le projet **« Acheter la maison que nous louons actuellement plutôt que de continuer à la louer »**, comment Yann et Angèle doivent-ils raisonner ?

1. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte les loyers qui ne seront plus à payer ? Pourquoi ?
2. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte le remboursement des 3 mois de loyers payés d'avance au titre de la garantie demandée par le propriétaire ? Pourquoi ?
3. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte l'absence de frais de déménagement ? Pourquoi ?
4. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte les frais de transactions de l'achat (honoraires des notaires) ? Pourquoi ?
5. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte les frais de l'hypothèque que la banque imposera pour accorder un crédit ? Pourquoi ?
6. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte les grosses dépenses qui incombent au propriétaire et non au locataire ? Pourquoi ?
7. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte les réductions d'impôts bénéficiant aux acquéreurs la première fois de leur domicile ? Pourquoi ?
8. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, Yann et Angèle doivent-ils prendre un taux d'actualisation des flux plus faible au prétexte que, connaissant la maison pour en être locataires, ils prennent moins de risques que ceux qu'ils prendraient pour acheter la maison d'un tiers ? Pourquoi ?
9. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre en compte le fait que l'on n'aura pas à faire des travaux de rénovation de la décoration pour la mettre à son goût ? Pourquoi ?

10. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre parmi les flux de trésorerie, les frais financiers de la dette que Yann et Angèle auront à payer ? Pourquoi ?
11. Dans l'analyse du projet Acheter sa maison plutôt que de la louer comme actuellement, faut-il prendre parmi les flux de trésorerie, les échéances de remboursement de la dette que Yann et Angèle auront à payer ? Pourquoi ?
12. Conseilleriez-vous à Angèle et Yann de s'endetter sur une durée maximum d'un an pour obtenir un taux d'intérêt plus faible de ce fait ? Pourquoi ?

Exercice 2

La Société Marseillaise du Tunnel du Prado Carénage (SMTPC) exploite un tunnel souterrain payant qui relie le port de Marseille au quartier du Prado sur 2,5 km grâce à une concession qui s'achève en 2033.

Calculez le montant de l'actif économique de deux façons différentes, la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres de cette entreprise en 2020. Les renvois à des notes qui figurent dans les documents comptables communiqués ne vous sont pas donnés car inutiles pour votre travail.

Qu'est-ce qui explique la différence des deux rentabilités ?

Que pensez-vous du niveau de rentabilité économique ?

Vous pourrez prendre comme taux de l'impôt sur les sociétés 28 %, considérer les charges à étaler, les charges constatées d'avance, les provisions pour charges, les dettes sur immobilisations, les autres dettes et les produits constatés d'avance comme des éléments du BFR. La participation des salariés au compte de résultat est une charge d'exploitation.

Bilan

Bilan actif

(en euros)

31 DÉCEMBRE 2020

| | |
|---|--------------------|
| Immobilisations incorporelles nettes (note 2) | 1 351 111 |
| Immobilisations corporelles | |
| - Valeurs brutes (note 3) | 262 930 400 |
| - Amortissements (note 3) | (176 128 232) |
| - Montants nets | 86 802 168 |
| - Immobilisations financières | 3 100 |
| Immobilisations incorporelles et corporelles mises en concession | 88 156 378 |
| Stocks nets (note 4) | 106 209 |
| Créances clients et comptes rattachés nets | 235 101 |
| Autres créances nettes | 3 032 741 |
| Disponibilités (note 5) | 39 362 125 |
| Charges à étaler (note 6) | 827 321 |
| Charges constatées d'avance (note 7) | 266 773 |
| Total de l'actif circulant (note 14) | 43 830 270 |
| Total de l'actif | 131 986 649 |

Bilan passif

(en euros)

31 DÉCEMBRE 2020

| | |
|--|--------------------|
| Capital | 17 804 375 |
| Primes d'émission et de conversion | 10 682 630 |
| Réserve légale | 1 780 438 |
| Autres réserves | 100 000 |
| Report à nouveau | 35 611 078 |
| Résultat net | 6 914 521 |
| Capitaux propres (note 8) | 72 893 041 |
| Provisions pour charges (note 9) | 1 892 918 |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (note 10) | 51 304 928 |
| Avances reçues des clients | 1 169 014 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 1 002 249 |
| Dettes fiscales et sociales (note 11) | 1 845 195 |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés | 733 027 |
| Autres dettes (note 12) | 1 122 471 |
| Produits constatés d'avance (note 13) | 23 806 |
| Total des dettes (note 14) | 57 200 691 |
| Total du passif | 131 986 649 |

Compte de résultats

(en euros)

31 DÉCEMBRE 2020

(12 mois)

| | |
|--|---------------------|
| Recettes de péages | 26 825 426 |
| Prestations annexes | 1 085 394 |
| Chiffre d'affaires (note 15) | 27 910 820 |
| Autres achats et charges externes | (2 902 275) |
| Impôts, taxes et versements assimilés | (554 601) |
| Salaires et traitements | (2 482 784) |
| Charges sociales | (1 137 251) |
| Dotations aux amortissements de caducité | (8 260 005) |
| Dotations aux amortissements techniques | (2 219 218) |
| Dotations aux provisions et reprises, nettes | (37 761) |
| Autres produits et charges, nets (note 16) | 248 425 |
| Charges d'exploitation | (17 345 470) |
| Résultat d'exploitation | 10 565 350 |
| Produits financiers | 1 969 |
| Intérêts et charges assimilées | (542 094) |
| Résultat financier (note 19) | (540 125) |
| Résultat courant avant impôt et participation | 10 025 225 |
| Résultat exceptionnel (note 19) | (301 595) |
| Impôt sur les bénéfices (note 19) | (2 648 209) |
| Participation des salariés | (160 900) |
| Résultat net | 6 914 521 |

Exercice 3

Stellantis résulte de la fusion de Peugeot, Fiat et Chrysler. SMTPC est la société que vous avez analysée à l'exercice précédent. Eurofins est un groupe de laboratoires de tests biologiques et autres.

| | Cours en € | BPA 2020 | BPA 2021 | BPA 2022 | Taux de croissance du BPA à moyen terme | PER 2021 | Dividende 2020 | Dividende 2021 | Dividende 2022 | Taux de distribution 2021 | Taux de rendement 2021 | Nombre d'actions en M | Capitalisation boursière M€ | Capitaux propres comptables M€ | Price book ratio (PBR) |
|---------------|------------|----------|----------|----------|---|----------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------------------|------------------------|
| Eurofins | 106 | 3,28 | 4,01 | 4,4 | 10 % /an | 26,4 | 0,68 | 0,75 | 0,83 | 19% | 0,6% | ? | 20 000 | 3 716 | 5,4 |
| SMTPC | 22,7 | 1,18 | 1,56 | 1,74 | 4% | ? | 0 | 1,9 | 1,9 | 122% | 8,4% | 5,8 | ? | 72,9 | ? |
| Stellantis | 16,3 | 0,76 | 3,46 | 3,64 | -2% | 4,7 | 0,32 | 1,03 | 1,09 | 32% | ? | 3 129 | 51 000 | 38 949 | 1,3 |
| TotalÉnergies | 41 | 1,43 | 5,58 | 5,97 | 2% | 7,3 | 3,23 | 3,10 | 3,10 | ? | 7,9% | 2 845 | 116 651 | 117 083 | 1,0 |

- 1) Calculez les chiffres manquants dans les cases.
- 2) Que pensez-vous du PER d'Eurofins par rapport à celui des autres sociétés ? Quel facteur principal explique-t-il à votre avis cet écart ?
- 3) Que pensez-vous du "taux de distribution" d'Eurofins par rapport à celui des autres sociétés ? Cet écart vous semble-t-il justifié ?
- 4) Que pensez-vous du "taux rendement" d'Eurofins par rapport à celui des autres sociétés ? Cet écart vous semble-t-il logique ?
- 5) Quelle(s) entreprise(s) semble(nt) dégager un taux de rentabilité des capitaux propres supérieur à la rentabilité attendue par les actionnaires ? Pourquoi ?