



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Vendredi 21 octobre 2022 de 13h00 à 14h15

Prénom : .....

NOM : .....

Professeurs :

Quentin Boucly	<input type="checkbox"/>
Nicolas Homassel	<input type="checkbox"/>
Patrick Legland	<input type="checkbox"/>
Pascal Quiry	<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 lundi 24 octobre dans la matinée.

## QUESTIONS

1. L'État, actionnaire à 84 % d'EDF lui a imposé au printemps 2022 de céder 10 % de sa production nucléaire à un prix très inférieur au marché à ses concurrents afin que ceux-ci puissent atténuer l'impact de la hausse des prix de l'énergie aux consommateurs. Les actionnaires minoritaires ne se sont pas contentés de protester, ils ont saisi la justice en arguant d'abus de majorité et d'abus de bien social qui semblent caractérisés. L'État a alors annoncé son intention de racheter les actions des minoritaires à 12 €, soit le double du cours du moment pour une action qui avait été introduite en Bourse à 32 € en 2005.

Est-ce un signal ? Si oui, dans quel sens ?

2. Des obligations ont été émises par Danone en 2021 avec un taux d'intérêt fixe de 0,5 % et une durée de 9 ans. En 2022, Danone émet de nouvelles obligations, de même catégorie, émises pour 8 ans, mais avec un taux d'intérêt de 3 %. Ces deux obligations sont remboursables le moment venu au pair qui correspond aussi au prix d'émission.

Pensez-vous que le cours des obligations Danone émises en 2021 soit inférieur, supérieur ou égal à leur prix d'émission de 2021 ? Pourquoi ?

Compte tenu de la réponse à la question précédente, si vous achetez au prix actuel du marché ces obligations émises en 2021 et rapportant un coupon de 0,5 %, quel taux de rentabilité pouvez-vous espérer sur votre investissement ? Pourquoi ?

3. Une société de haute technologie a accordé fin 2021 des stock-options à ses dirigeants exerçables à un cours de 100, correspondant au cours de bourse du moment. Du fait de la chute des valeurs technologiques depuis le début de l'année 2022 de l'ordre de 50 à 60 %, l'objectif recherché par la mise en place de cet outil est-il toujours d'actualité ? Quelle théorie illustre cette réflexion ?

4. Que peut-on déduire, du fait que l'armateur de porte-containers CMA CGM ait gagné en 2021 en résultat net autant que sur le cumul des 10 dernières années, sur la nature de son activité ? Sur sa structure de coûts ?

## EXERCICES

### Exercice 1

Vous êtes président de la société familiale Baugnies spécialisée dans les sapins de Noël et vous envisagez en cette fin d'année 2022 d'acquérir une nouvelle machine présentant les plus récentes avancées technologiques qui est bradée par son fabricant au bord de la faillite. Celui-ci vous la propose au prix de 100 000 €. Vous disposez d'une aile de bâtiment totalement amortie, et qu'un voisin se propose de vous acheter pour 40 000 €, où vous allez implanter cet équipement. Malheureusement, faute de main d'œuvre actuellement disponible, vous ne pourrez pas la mettre en production avant 2023.

Vous estimez que vous pourrez dégager un chiffre d'affaires annuel HT supplémentaire de 250 000 € avec cette nouvelle machine. Les coûts matières sont de 40 % du chiffre d'affaires. Les autres charges d'exploitation annuelles seront de 100 000 €. Le BFR additionnel devrait représenter 2 mois de CA TTC que vous pourrez récupérer en fin de période. Le taux de TVA est de 20 %.

La nouvelle machine serait amortie linéairement sur 5 ans ; votre connaissance du marché vous permet d'estimer que cet équipement pourra être revendu à l'issue d'une période de 4 ans pour son montant comptable net, c'est-à-dire sans dégager de plus-value.

Comme vous allez procéder à de nouvelles embauches, vous pouvez prétendre en 2023 à une subvention accordée par la Région. Son montant serait de 10 000 € qui sera soumise à l'impôt sur les sociétés l'année de sa réception. Le taux d'impôt sur les sociétés s'élève à 25 %. Le chef d'atelier, dont le salaire mensuel toutes charges comprises est de 4 000 € devra consacrer 15 jours de son temps à la formation des nouveaux embauchés ; quand vous l'avez interrogé il vous a dit qu'il arriverait à s'organiser de manière à faire face à ce surcroît de travail.

Votre directeur financier Jordi Plaumé vous apprend que votre concurrent Fagot, dont l'actif économique présente le même risque et les mêmes perspectives de développement que Baugnies, utilise un coût du capital de 7,5 %, ce qui, ajoute-t-il, est fiable car son directeur financier est un ancien professeur de finance à HEC. Cependant, comme Fagot est une société endettée et que Baugnies ne l'est pas, Jordi Plaumé vous suggère d'utiliser un taux plus faible (6,5 %).

De l'autre côté, Jean Baugnies, un membre de la famille fondatrice, vous déclare pour sa part, que sa famille a toujours privilégié la sécurité, et qu'en conséquence il conviendrait d'utiliser un taux de 10 % de manière à n'envisager que les investissements les plus rentables.

Jean Baugnies vous fait une autre remarque : il conviendrait de ne pas oublier le légitime désir des actionnaires de percevoir un rendement régulier de leur investissement dans le capital de Baugnies. Il vous recommande donc de prendre en compte les dividendes prévisionnels annuels de 2 000 € dans la détermination des flux et dans vos calculs.

1 - Posez le calcul des flux de trésorerie disponible de cet investissement pour chaque année de 2022 à 2027, sans faire l'application numérique, par exemple dans un tableau.

2 - Quel taux d'actualisation retiendriez-vous pour apprécier financière la pertinence financière de cet investissement ? Pourquoi ?

3 – En supposant que la VAN actuelle nette de cet investissement soit positive, et que l'entreprise Baugnies dispose du financement nécessaire pour le réaliser, quel facteur fondamental pourrait à notre époque la conduire à renoncer néanmoins à cet investissement ? Pourquoi ?

## Exercice 2

Vous cherchez à évaluer l'entreprise TOMIE qui a réalisé en 2021 un résultat d'exploitation de 10. Son endettement bancaire et financier net est de 7 en montant comme en valeur.

Vous observez une entreprise très similaire que vous considérez être un bon comparable, BASMA, dont la capitalisation boursière est de 100, l'endettement bancaire et financier net de 50 en montant comme en valeur, et dont le résultat d'exploitation 2021 a été de 15.

1 – Quel est le multiple du résultat d'exploitation 2021 de BASMA ?

2 – En appliquant ce multiple du résultat d'exploitation 2021 de BASMA, quelle est la valeur des capitaux propres de TOMIE que vous trouvez ?

3 – En creusant un peu votre analyse financière, vous prenez conscience que le résultat d'exploitation de TOMIE en 2021, 10, correspond à la somme du résultat d'exploitation des activités françaises de 25, et du résultat d'exploitation des activités allemandes et anglaises pour – 15. En effet TOMIE, fort de son succès en France, s'est implanté il y a 3 ans dans ces deux pays et pense arriver à l'équilibre d'exploitation en Allemagne et en Angleterre en 2024. En appliquant le multiple d'exploitation de BASMA, dont toutes les filiales sont profitables, au résultat d'exploitation de TOMIE de 10, à combien valorisez-vous implicitement les filiales anglaises et allemandes de TOMIE ? Ceci vous paraît-il raisonnable ? Pourquoi ?

4 – Sachant que l'on pourrait évaluer les filiales anglaises et allemandes de TOMIE à 18 par actualisation de leurs flux de trésorerie disponible, à combien pourriez-vous évaluer les capitaux propres du groupe ?

## Exercice 3

Cet exercice a pour objectif de vous faire prendre conscience des effets d'une inflation qui serait forte et durable sur la situation financière des entreprises.

Prenons ainsi une entreprise avec un chiffre d'affaires de 100, un résultat d'exploitation de 12, une dotation aux amortissements de 5, un BFR de 20 stable hors inflation et un impôt sur les sociétés de 25 %. Pour simplifier, cette entreprise n'est ni endettée, ni en croissance.

1 - Dans un contexte d'inflation faible, calculez son flux de trésorerie d'exploitation en partant du résultat d'exploitation, c'est-à-dire : Résultat d'exploitation + Dotation aux amortissements - Impôts sur les sociétés à 25 % du résultat d'exploitation – Variation du BFR. **1 point.**

2 - Maintenant, supposons que l'inflation passe brutalement à 10 % comme on le voit en Europe en ce moment et reste à ce niveau, et que notre entreprise soit capable de la répercuter intégralement à

ses clients, ce qui veut dire que si ses coûts d'exploitation augmentent du fait de l'inflation de 10 % l'an, elle pourra augmenter des prix de ventes de 10 % l'an sans supporter de baisse des volumes achetés par ses clients.

Dans ces nouvelles conditions, recalculez son flux de trésorerie d'exploitation.

3 – Calculez le flux de trésorerie disponible en partant du flux de trésorerie d'exploitation de la question précédente et en sachant que les investissements de maintien annuels de 5 en période de faible inflation vont devoir être revus à la hausse pour tenir compte de l'inflation.

4 – Calculez maintenant ce qu'était le flux de trésorerie disponible de cette entreprise avant que l'inflation ne bondisse à 10 %.

5 – En comparant vos réponses à la question 3 et à la question 4, êtes-vous surpris que les valeurs des entreprises aient baissé de l'ordre de 20 %, tous secteurs confondus, depuis que l'inflation a bondi à environ 10 % l'an ? Pourquoi ?

6 – La situation d'une entreprise qui ne pourrait pas répercuter l'inflation subie sur ses coûts serait-elle meilleure ou moins bonne que celle de notre entreprise ? Pourquoi ?

#### **Exercice 4**

La société Maison Antoine Baud est propriétaire en France d'un parc de hangars, bureaux, usines et magasins qu'elle loue à des tiers locataires.

Calculez le montant de l'actif économique de deux façons différentes, la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres de cette entreprise en 2021.

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

Que pensez-vous du niveau de rentabilité économique compte tenu du secteur d'activité de Maison Antoine Baud ?

Vous pourrez prendre comme taux de l'impôt sur les sociétés 26,5 %, considérer les charges constatées d'avance, les dettes sur immobilisations, les autres dettes et les produits constatés d'avance comme des éléments du BFR.

# Bilan Actif

MAISON ANTOINE BAUD

Période du 01/01/21 au 31/12/21

Edition du 09/05/22

Devise d'édition EUR

RUBRIQUES	BRUT	Amortissements	Net (N) 31/12/2021	Net (N-1) 31/12/2020
<b>CAPITAL SOUSCRIT NON APPELÉ</b>				
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>				
Frais d'établissement	12 982	12 982		
Frais de développement				
Concession, brevets et droits similaires	35 530	34 424	1 107	2 050
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles				
<b>TOTAL immobilisations incorporelles :</b>	<b>48 512</b>	<b>47 405</b>	<b>1 107</b>	<b>2 050</b>
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>				
Terrains	17 440 077	1 220 272	16 219 804	15 642 336
Constructions	63 607 770	32 101 500	31 506 270	31 109 675
Installations techniques, matériel et outillage industriel	1 700	1 700		
Autres immobilisations corporelles	54 114	40 503	13 611	16 759
Immobilisations en cours	286 400		286 400	1 146 522
Avances et acomptes				
<b>TOTAL immobilisations corporelles :</b>	<b>81 390 061</b>	<b>33 363 976</b>	<b>48 026 085</b>	<b>47 915 292</b>
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>				
Participations évaluées par mise en équivalence				
Autres participations	1 759		1 759	1 759
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières				
<b>TOTAL immobilisations financières :</b>	<b>1 759</b>		<b>1 759</b>	<b>1 759</b>
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>81 440 332</b>	<b>33 411 381</b>	<b>48 028 951</b>	<b>47 919 101</b>
<b>STOCKS ET EN-COURS</b>				
Matières premières et approvisionnement				
Stocks d'en-cours de production de biens				
Stocks d'en-cours production de services				
Stocks produits intermédiaires et finis				
Stocks de marchandises				
<b>TOTAL stocks et en-cours :</b>				
<b>CRÉANCES</b>				
Avances, acomptes versés sur commandes	322 290		322 290	
Créances clients et comptes rattachés	2 790 151	102 969	2 687 182	2 395 199
Autres créances	3 451 455		3 451 455	2 190 936
Capital souscrit et appelé, non versé				
<b>TOTAL créances :</b>	<b>6 563 896</b>	<b>102 969</b>	<b>6 460 927</b>	<b>4 586 134</b>
<b>DISPONIBILITÉS ET DIVERS</b>				
Valeurs mobilières de placement	873 501	194 066	679 436	90 772
Disponibilités	7 595 874		7 595 874	9 718 318
Charges constatées d'avance	19 734		19 734	28 255
<b>TOTAL disponibilités et divers :</b>	<b>8 489 109</b>	<b>194 066</b>	<b>8 295 043</b>	<b>9 837 346</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>15 053 005</b>	<b>297 035</b>	<b>14 755 970</b>	<b>14 423 480</b>
Frais d'émission d'emprunts à étaler				
Primes remboursement des obligations				
Écarts de conversion actif				
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>96 493 337</b>	<b>33 708 416</b>	<b>62 784 921</b>	<b>62 342 582</b>

# Bilan Passif

MAISON ANTOINE BAUD

Période du 01/01/21 au 31/12/21  
Edition du 09/05/22  
Devise d'édition EUR

RUBRIQUES	Net (N) 31/12/2021	Net (N-1) 31/12/2020
<b>SITUATION NETTE</b>		
Capital social ou individuel dont versé 3 096 336	3 096 336	3 096 336
Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	161 405	161 405
Écarts de réévaluation dont écart d'équivalence	2 482 425	2 482 425
Réserve légale	322 568	322 568
Réserves statutaires ou contractuelles	1 130 398	1 130 398
Réserves réglementées		
Autres réserves	21 442 380	18 458 752
Report à nouveau	2 500 000	2 500 000
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>1 826 642</b>	<b>4 338 275</b>
<b>TOTAL situation nette :</b>	<b>32 962 155</b>	<b>32 490 160</b>
<b>SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT</b>		
<b>PROVISIONS RÉGLEMENTÉES</b>	13 070	12 855
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>32 975 225</b>	<b>32 503 015</b>
<b>Autres fonds propres</b>		
Produits des émissions de titres participatifs		
Avances conditionnées		
<b>AUTRES FONDS PROPRES</b>		
<b>Provisions pour risques et charges</b>		
Provisions pour risques		
Provisions pour charges		
<b>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>		
<b>DETTES FINANCIÈRES</b>		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	24 402 299	23 834 246
Emprunts et dettes financières divers	1 865 612	1 783 251
<b>TOTAL dettes financières :</b>	<b>26 267 911</b>	<b>25 617 497</b>
<b>AVANCES ET ACOMPTES RECUS SUR COMMANDES EN COURS</b>		
<b>DETTES DIVERSES</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	412 678	245 505
Dettes fiscales et sociales	619 418	1 690 962
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	196 729	183 398
Autres dettes	198 756	129 748
<b>TOTAL dettes diverses :</b>	<b>1 427 582</b>	<b>2 249 613</b>
<b>PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE</b>	2 114 203	1 972 458
<b>DETTES</b>	<b>29 809 696</b>	<b>29 839 567</b>
<b>Ecarts de conversion passif</b>		
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>62 784 921</b>	<b>62 342 582</b>

## Compte de Résultat (Première Partie)

MAISON ANTOINE BAUD

Période du 01/01/21 au 31/12/21  
Edition du 09/05/22  
Devise d'édition EUR

RUBRIQUES	France	Export	Net (N) 31/12/2021	Net (N-1) 31/12/2020
Ventes de marchandises				
Production vendue de biens				
Production vendue de services	8 226 490		8 226 490	7 538 390
<b>Chiffres d'affaires nets</b>	<b>8 226 490</b>		<b>8 226 490</b>	<b>7 538 390</b>
Production stockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges			1 542 297	1 441 106
Autres produits			313	547
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			<b>9 769 101</b>	<b>8 980 043</b>
<b>CHARGES EXTERNES</b>				
Achats de marchandises [et droits de douane]				
Variation de stock de marchandises				
Achats de matières premières et autres approvisionnements				
Variation de stock [matières premières et approvisionnements]				
Autres achats et charges externes			1 784 984	1 333 449
<b>TOTAL charges externes :</b>			<b>1 784 984</b>	<b>1 333 449</b>
<b>IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS</b>			1 231 729	1 254 605
<b>CHARGES DE PERSONNEL</b>				
Salaires et traitements			274 368	400 861
Charges sociales			121 357	174 639
<b>TOTAL charges de personnel :</b>			<b>395 724</b>	<b>575 499</b>
<b>DOTATIONS D'EXPLOITATION</b>				
Dotations aux amortissements sur immobilisations			3 653 155	3 556 911
Dotations aux provisions sur immobilisations				
Dotations aux provisions sur actif circulant			10 455	25 604
Dotations aux provisions pour risques et charges				
<b>TOTAL dotations d'exploitation :</b>			<b>3 663 610</b>	<b>3 582 515</b>
<b>AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION</b>			35 097	20 609
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			<b>7 111 144</b>	<b>6 766 678</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>			<b>2 657 957</b>	<b>2 213 364</b>



## Compte de Résultat (Seconde Partie)

MAISON ANTOINE BAUD

Période du 01/01/21 au 31/12/21  
Edition du 09/05/22  
Devise d'édition EUR

RUBRIQUES	Net (N) 31/12/2021	Net (N-1) 31/12/2020
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 657 957</b>	<b>2 213 364</b>
Bénéfice attribué ou perte transférée Perte supportée ou bénéfice transféré		
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>		
Produits financiers de participation	213 881	321 875
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé		
Autres intérêts et produits assimilés	2 529	4 106
Reprises sur provisions et transferts de charges	49 580	
Différences positives de change	958	
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		602 033
	<b>266 948</b>	<b>928 014</b>
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>		
Dotations financières aux amortissements et provisions	164 507	73 365
Intérêts et charges assimilées	318 468	342 331
Différences négatives de change	1 300	
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
	<b>484 275</b>	<b>415 696</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>(217 327)</b>	<b>512 318</b>
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>2 440 630</b>	<b>2 725 682</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	94 730	3 570
Produits exceptionnels sur opérations en capital	18 134	4 769 222
Reprises sur provisions et transferts de charges	627	606
	<b>113 490</b>	<b>4 773 398</b>
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	57 405	3 402
Charges exceptionnelles sur opérations en capital		1 474 204
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	12 676	5 199
	<b>70 081</b>	<b>1 482 805</b>
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>43 408</b>	<b>3 290 593</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise Impôts sur les bénéfices	657 396	1 678 000
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>10 149 538</b>	<b>14 681 454</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>8 322 896</b>	<b>10 343 180</b>
<b>BÉNÉFICE OU PERTE</b>	<b>1 826 642</b>	<b>4 338 275</b>