



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Vendredi 18 octobre 2024 de 12h30 à 13h45

Prénom : .....

NOM : .....

Professeurs :

Anne Frisch	<input type="checkbox"/>
Nicolas Homassel	<input type="checkbox"/>
Juliette Laquerrière-Talaga	<input type="checkbox"/>
Henri Philippe	<input type="checkbox"/>
Pascal Quiry	<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 samedi 19 octobre à 8h.

## QUESTIONS

1/ Une entreprise, qui se porte bien, a un capital formé de 1 000 actions pouvant chacune être valorisée 100€. Elle émet 100 actions nouvelles à 80 € l'action dont la souscription est réservée à l'actionnaire majoritaire.

Dans le cadre de la théorie des marchés à l'équilibre, quelle devrait être la nouvelle valeur de l'action après la réalisation de l'augmentation de capital ? Que pensez-vous des dirigeants qui ont procédé à cette opération ? Avez-vous envie de devenir actionnaire de cette société ? Pourquoi ?

2/ Une entreprise paie des salaires de marché à ses salariés. Dans un contexte d'inflation très faible, elle décide toutefois d'augmenter les salaires versés de 15 %. Quels impacts cela aura-t-il sur sa performance financière ? Pourquoi ? Qu'en pensez-vous ?

3/ Que pensez-vous de cette phrase lue sous la plume d'un analyste financier ? Pourquoi ?

*« La génération de flux de trésorerie disponible d'ArcelorMittal a été fortement amputée par la hausse de ses frais financiers en 2023, ce qui pénalise sa valorisation dans notre modèle d'actualisation des flux trésorerie disponible (DCF en anglais) ».*

4/ Pour une entreprise dont la visibilité des flux de trésorerie disponible futurs est faible, pensez-vous que les prêteurs sont prêts à accepter des ratios Dettes bancaires et financières nettes / Excédent brut d'exploitation (EBITDA) plus élevés ou moins élevés que pour la moyenne des entreprises ? Pourquoi ?

5/ Alors que son chiffre d'affaires semestriel 2024 a augmenté de 12 % en passant de 32,6 M€ à 36,7 M€, le résultat net de Cogélec est passé de 0,6 M€ à 2,9 M€ sans éléments exceptionnels significatifs, soit + 361 %. Quel est le mécanisme qui explique cette évolution ? Qu'en pensez-vous ?

6/ Lors du retrait de Bourse d'Adevinta (le Bon Coin en France) organisé par un fonds d'investissement au premier semestre 2024, les dirigeants ont eu la faculté, comme les autres actionnaires :

- soit de céder contre des liquidités leurs actions avec une prime de 52 % sur le cours de Bourse avant l'annonce de cette offre ;
- soit d'échanger leurs actions contre des actions de la société procédant à l'offre et qui n'allait détenir, post offre, que les actions Adevinta dont une partie financée par un endettement financier contracté par cette société.

Les dirigeants d'Adevinta ont choisi très majoritairement l'offre en numéraire et ont ainsi cédé leurs actions Adevinta. Peut-on qualifier cette décision de signal, et si oui de quelle nature ?

7/ Est-ce que votre réponse à la question 6 serait modifiée si l'on vous précisait que, dans le cadre de cette offre sur Adevinta, ses dirigeants allaient recevoir de la part de la société d'investissement un

gros paquet d'actions Adevinta sous réserve que la valeur estimée d'Adevinta progresse significativement dans le futur ? Pourquoi ?

8/ Atos, pour échapper à la faillite qui menace, va procéder à une augmentation de capital. Peut-on interpréter cette décision comme un signal ? Pourquoi ? Et si oui, quel signal ?

## EXERCICE

Cogélec est le leader français du contrôle d'accès dans l'habitat collectif. En 2007, Cogélec a créé la première offre globale d'interphonie sans fil par abonnement sous la marque Intratone.

Basé sur un modèle de distribution indirecte associé à une relation de proximité très forte avec les bailleurs sociaux et les syndicats, Cogélec est présent dans 6 pays en Europe. La marque Intratone compte plus de 2,3 millions de logements abonnés, avec paiement de la totalité des loyers dès la signature du contrat d'abonnement pour une durée le plus souvent entre 10 et 15 ans.

Voici ses comptes de 2023, en milliers d'euros.

	Notes	31/12/2023
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>3.6.8.1</b>	<b>66 000</b>
Autres produits de l'activité		24
Achats consommés	<b>3.6.8.2</b>	-22 627
Charges de personnel	<b>3.6.8.3</b>	-21 401
Charges externes	<b>3.6.8.4</b>	-11 318
Impôts et taxes		-737
Dotations / Reprises amortissements	<b>3.6.7.1 et 3.6.7.2</b>	-4 861
Dotations / Reprises provisions et dépréciations		-585
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis		-11
Autres produits et charges opérationnels courants	<b>3.6.8.5</b>	602
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>		<b>5 083</b>
Autres produits et charges opérationnels	<b>3.6.8.6</b>	-299
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>3.6.4.25</b>	<b>4 784</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		530
Coût de l'endettement financier brut		-348
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>3.6.4.25 et 3.6.8.7</b>	<b>182</b>
Autres produits et charges financiers	<b>3.6.8.7</b>	140
Charges d'impôt	<b>3.6.10.1</b>	-595
Quote-part de résultat des autres sociétés mises en équivalence		
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>4 511</b>

Les notes aux comptes ne sont pas données car non utiles pour répondre aux questions.

ACTIF en milliers d'euros	31/12/2023
Immobilisations incorporelles	7 177
Immobilisations corporelles	13 374
Titres mis en équivalence	400
Autres actifs financiers	506
Autres actifs non courants	7 119
<b>Total actif non courant</b>	<b>28 576</b>
Stocks et en-cours	16 028
Créances clients	16 445
Autres actifs courants	4 035
Actifs d'impôts courants	1 336
Trésorerie et équivalents	22 489
<b>Total actif courant</b>	<b>60 333</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>88 909</b>

PASSIF en milliers d'euros	31/12/2023
<b>Total capitaux propres</b>	<b>7 909</b>
Emprunts et dettes financières	17 402
Provisions pour engagement de retraite	408
Autres provisions à long terme	1 673
Autres passifs non courants	34 712
Passifs d'impôts non courants	615
<b>Total passif non courant</b>	<b>54 810</b>
Emprunts et dettes financières	7 030
Dettes fournisseurs	6 136
Autres passifs courants	12 921
Passifs d'impôts courants	103
<b>Total passif courant</b>	<b>26 190</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>88 909</b>

Vous pourrez prendre comme taux de l'impôt sur les sociétés 25 %, et non pas celui apparent qui est ponctuellement plus faible.

Les autres actifs courants ou non, les autres passifs courants ou non (qui correspondent aux abonnements au titre des années futures déjà payés), les actifs et passifs d'impôt courants ou non sont des éléments du BFR. Les provisions pour retraites et les autres provisions à long terme sont assimilées à des dettes bancaires et financières. Les titres mis en équivalence correspondent à des participations dans des filiales.

- a) Calculez le montant du BFR de Cogélec pour 2023. Qu'est-ce qui explique ce montant ?

- b) Calculez le montant de l'actif économique de Cogélec au 31 décembre 2023.
- c) Calculez la rentabilité économique de Cogélec pour 2023. Vous considérerez que le résultat opérationnel publié par Cogélec correspond au résultat d'exploitation.
- d) Que pensez-vous du montant de la rentabilité économique que vous avez calculée à la question précédente ?
- e) Calculez la rentabilité des capitaux propres de Cogélec pour 2023, par une simple division.
- f) Que pensez-vous du niveau de cette rentabilité des capitaux propres ? Qu'est-ce qui l'explique ? Pourquoi ?
- g) Que pensez-vous du niveau d'endettement de Cogélec ? Pourquoi ?
- h) Que pensez-vous de la liquidité de Cogélec ? Pourquoi ?
- i) Compte-tenu de ce qui précède, vous attendez-vous à ce que la valeur des capitaux propres de Cogélec, soit égale, inférieure ou supérieure à leur montant comptable ? Pourquoi ?
- j) Si vous prenez comme hypothèse que les capitaux propres de Cogélec peuvent être valorisés à 100 M€, quel est le multiple 2023 du résultat d'exploitation (appelé résultat opérationnel par ce groupe) de l'action Cogélec ?
- k) Sachant que Cogélec a versé en 2024, au titre de ses résultats 2023, 3,151 M€ de dividendes à ses actionnaires, quel est le taux de rendement de son action, toujours avec la même hypothèse d'une valeur de ses capitaux propres de 100 M€ ?
- l) Quel a été le taux de distribution des dividendes de Cogélec ? Qu'en pensez-vous ? Pourquoi ?
- m) Si vous estimez le taux de croissance des résultats 2023-2034 à 12 % l'an, quel sera le résultat net 2034 selon vous ? Le calcul est demandé, pas simplement son résultat.

- n) Quel est le PER que mériterait Cogélec selon vous, compte de votre estimation de son taux de croissance de ses résultats 2023-2034 de 12 % l'an ? Au-delà de 20 ? entre 10 et 20 ? Moins de 10 ? Pourquoi ?
- o) Prenez alors un chiffre à votre gré dans la fourchette que vous avez sélectionnée à la question précédente en considérant qu'il s'agit du PER 2023 de Cogélec, et calculez alors la valeur des capitaux propres de Cogélec.
- p) Le fait que Cogélec soit une société de relative petite taille a plutôt selon vous un effet minorant ou majorant du PER, ou est-ce sans impact ? Pourquoi ?
- q) Pour quelle raison, dans le cas de Cogélec, le PER est-il un outil d'évaluation tout aussi pertinent que le multiple de l'excédent brut d'exploitation ou le multiple du résultat d'exploitation ?