



FINANCE D'ENTREPRISE
TEST DE MI-PARCOURS
17 octobre 2025 de 15h 00 à 16 h15

Vous ne répondez pas sur ce document, mais sur THEIA.

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 18 octobre à 8h.

QUESTIONS

1/ Vous êtes actionnaire d'une PME D. Un autre actionnaire qui souhaite céder ses actions qu'il avait acquises pour 100 k€ il y a 7 ans, vous écrit ceci car il sait que vous pourriez être intéressé à les lui racheter :

« Comme vous le savez, si j'avais placé pendant 7 ans mes 100 000 €, ils m'auraient rapporté autour de 200 k€ en achetant des actions au CAC 40, soit 10,4 % de rentabilité.

Il est évident qu'investir dans des actions D était beaucoup plus risqué que ne l'aurait été un placement dans le CAC 40.

Le ratio que j'espérais de mon placement dans D était de x 3 au bout des 7 ans (qui est classique pour les projets comme D), soit une valorisation de 300 k€, qui correspond à une rentabilité annuelle 17 % pendant 7 ans.

Je vous propose de retenir la moyenne arithmétique de ces 2 taux, soit un taux annuel de 13,7 %, qui correspond à une valeur de 246 k€ pour les actions de D. »

Posez la formule permettant de retrouver le montant de 246 k€ et vérifiez qu'il est juste.

Que pensez-vous du raisonnement de votre interlocuteur ?

2/ Quel chiffre négatif dans un bilan d'une entreprise vous permet d'identifier à coup sûr une entreprise insolvable ? Pourquoi ?

Cette entreprise est-elle aussi nécessairement illiquide ? Pourquoi ?

3/ Votre petite sœur de 7 ans, qui a lu le chapitre 24 du Vernimmen que vous aviez laissé trainer sur la table du salon, vous affirme avec aplomb qu'il n'est pas logique d'estimer un PER calculé sur des résultats 2025 en vous aidant du taux de croissance du résultat net calculé sur 2020-2024. Qu'en pensez-vous ? Si vous êtes d'accord avec elle, que faudrait-il faire à la place ?

4/ Le PER d'Air France est actuellement de 3,6. Qu'en pensez-vous ? Quels sont les facteurs qui peuvent expliquer ce niveau ?

5/ Un journaliste du Financial Times a écrit le 8 septembre 2025 que si Goldman Sachs, dont la rentabilité des capitaux propres est estimée sur moyenne période à 13 %, acquerrait le gestionnaire d'actifs T Rowe, dont la rentabilité des capitaux est estimée sur moyenne période à 19 %, alors la rentabilité des capitaux propres de Goldman Sachs s'améliorerait du fait de ce rapprochement, et ce sans même tenir compte d'éventuelles synergies entre ces 2 entreprises.

Cette affirmation, en apparence juste, suppose néanmoins que dans un tel rapprochement Goldman Sachs acquiert T Rowe pour un montant égal au capitaux propres comptables de ce dernier. Cette condition vous paraît-elle plausible sachant que la rentabilité exigée des capitaux propres de T Rowe est de l'ordre de 10 %. Pourquoi ?

6/ Une entreprise cotée en Bourse dégage un taux de rentabilité sur ses investissements de 11 % alors que ses investisseurs demandent un taux de rentabilité de 8 %.

Dans ces conditions, la valeur actuelle nette moyenne de ses investissements passés a-t-elle été positive, nulle ou négative ? Pourquoi ?

En toute rationalité, comment positionneriez-vous la valeur des capitaux propres de cette entreprise par rapport au montant comptable de ses capitaux propres ? Pourquoi ?

Dans la mesure où l'entreprise continue de s'étendre dans son marché avec des investissements rapportant le même taux de rentabilité, pensez-vous que ses actionnaires seraient prêts à accepter que l'entreprise réinvestisse tous ses profits et ne verse aucun dividende ? Pourquoi ?

Quelques années après, cette entreprise a cependant saturé son marché et n'arrive pas à trouver d'activités connexes lui permettant de gagner au moins du 8 %. En fait, les seuls investissements qu'elle trouve, à même niveau de risque, lui rapportent du 3 %. Si l'entreprise réalise ces investissements, quelle va être la conséquence sur la valeur de ses capitaux propres ? Que devraient alors faire les investisseurs ?

7/ Dans une actualisation de flux de trésorerie disponibles, trouve-t-on une valeur des capitaux propres plus forte, plus faible ou identique, si l'on modélise une baisse d'un BFR positif ? Pourquoi ?

Votre réponse serait-elle différente si le BFR était négatif, passant par exemple de - 45 à - 67 ? Pourquoi ?

8/ Vous êtes devenu actionnaire en 2023 d'une start-up, car vous trouviez que c'était plus utile à la Société que de placer sur un livret A votre part de l'héritage de votre grand-mère. Cette start-up est dirigée par ses 2 fondateurs de 27 ans, appuyés par un ex-entrepreneur qui a connu le succès, en ayant vendu sa start-up à 1000 fois sa mise initiale. Cet ex-entrepreneur passe 3 jours par semaine à aider les 2 fondateurs et a investi dans l'affaire 10 000 €.

L'entreprise semble sur la bonne voie, mais a besoin de faire une augmentation de capital pour arriver en vue de l'équilibre. Vous observez qu'un autre actionnaire qui, tout comme vous ne travaille pas dans l'entreprise, a décidé de souscrire à cette augmentation de capital.

Cette décision peut-elle être qualifiée de signal ? Si oui, de quel signal s'agit-il ? Pourquoi ? Que faites-vous ? Pourquoi ?

En revanche l'ex-entrepreneur, 50 ans prétextant un départ en retraite qui se rapproche, vous fait part de sa décision de ne pas souscrire à cette augmentation.

Cette décision peut-elle être qualifiée de signal ? Si oui, de quel signal s'agit-il ? Pourquoi ?

Et vous que faites-vous ? Pourquoi ?

EXERCICE

Vous trouverez ci-joint les comptes consolidés de 2024 de Legrand, spécialiste mondial des infrastructures électriques et numériques du bâtiment.

8.1.1 - Compte de résultat consolidé

	Période de 12
(en millions d'euros)	31 décembre 2024
Chiffre d'affaires (notes 2.1 et 2.2)	8 648,9
Charges opérationnelles (note 2.3)	
Coût des ventes	(4 182,8)
Frais administratifs et commerciaux	(2 277,6)
Frais de recherche et développement	(406,1)
Autres produits (charges) opérationnels	(139,7)
Résultat opérationnel	1 642,7
Charges financières	(153,9)
Produits financiers	103,0
Gains (pertes) de change	(13,9)
Résultat financier	(64,8)
Résultat avant impôts	1 577,9
Impôts sur le résultat (note 2.4)	(409,0)
Résultat des entités mises en équivalence	0,0
Résultat net de la période	1 168,9

8.1.3 - Bilan consolidé

ACTIF

(en millions d'euros)

31 décembre 2024

Actifs non courants	
Immobilisations incorporelles (note 3.1)	2 644,3
Goodwill (note 3.2)	6 897,2
Immobilisations corporelles (note 3.3)	913,8
Droits d'utilisation d'actifs (note 3.4)	294,9
Titres mis en équivalence	0,0
Autres titres immobilisés	43,0
Autres actifs non courants	142,4
Impôts différés (note 4.7)	178,7
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	11 114,3
Actifs courants	
Stocks (note 3.5)	1 320,9
Créances clients et comptes rattachés (note 3.6)	1 051,0
Créances d'impôt courant ou exigible	212,5
Autres créances courantes (note 3.7)	294,3
Autres actifs financiers courants	1,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 3.8)	2 080,7
TOTAL ACTIFS COURANTS	4 960,7
TOTAL ACTIF	16 075,0

PASSIF

(en millions d'euros)

31 décembre 2024

Capitaux propres	
Capital social (note 4.1)	1 049,0
Réserves (notes 4.2 et 4.3.1)	6 679,9
Réserves de conversion (note 4.3.2)	(198,5)
Capitaux propres revenant au Groupe	7 530,4
Intérêts minoritaires	17,7
TOTAL CAPITAUX PROPRES	7 548,1
Passifs non courants	
Provisions non courantes (note 4.4. et 4.5.2)	167,1
Avantages postérieurs à l'emploi (note 4.5.1)	137,6
Emprunts non courants (note 4.6.1)	4 642,7
Impôts différés (note 4.7)	1 004,0
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	5 951,4
Passifs courants	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	963,6
Dettes d'impôt courant ou exigible	48,1
Provisions courantes (note 4.4)	178,1
Autres passifs courants (note 4.8)	941,8
Emprunts courants (note 4.6.2)	443,5
Autres passifs financiers courants	0,4
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 575,5
TOTAL PASSIF	16 075,0

8.1.4 - Tableau des flux de trésorerie consolidés

	Période de 12 n
(en millions d'euros)	31 décembre 2024
Résultat net de la période	1 168,9
Mouvements des actifs et passifs n'ayant pas entraîné de flux de trésorerie :	
– Amortissements et dépréciations des immobilisations corporelles (note 2.3)	140,4
– Amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles (note 2.3)	131,0
– Amortissements et dépréciations des frais de développement capitalisés (note 2.3)	24,4
– Amortissements et dépréciations des droits d'utilisation d'actifs (note 3.4)	83,9
– Amortissement des charges financières	5,2
– Perte de valeur des <i>goodwill</i> (note 3.2)	0,0
– Variation des impôts différés non courants	6,7
– Variation des autres actifs et passifs non courants (notes 4.4 et 4.5)	28,8
– Pertes (gains) de change latents	0,1
– Résultat des entités mises en équivalence	0,0
– Autres éléments n'ayant pas d'incidence sur la trésorerie	7,8
– (Plus-values) moins-values sur cessions d'activités et d'actifs	1,4
Variation du besoin en fonds de roulement :	
– Stocks (note 3.5)	(56,5)
– Créances clients et comptes rattachés (note 3.6)	11,4
– Dettes fournisseurs et comptes rattachés	(11,7)
– Autres actifs et passifs opérationnels (notes 3.7 et 4.8)	(18,5)
Flux de trésorerie des opérations courantes	1 523,3
– Produit résultant des cessions d'actifs	6,8
– Investissements (notes 3.1 et 3.3)	(210,3)
– Frais de développement capitalisés	(29,3)
– Variation des autres actifs et passifs financiers non courants	7,4
– Acquisition et cession de filiales (sous déduction de la trésorerie) (note 1.4.2)	(1 510,4)
Flux de trésorerie des opérations d'investissements	(1 735,8)
– Augmentation de capital et prime d'émission (note 4.1.1)	0,0
– Cession (rachat) d'actions propres et contrat de liquidité (note 4.1.2)	(46,3)
– Dividendes payés par Legrand (note 4.1.3)	(547,0)
– Dividendes payés par des filiales de Legrand	0,0
– Nouveaux financements long terme (note 4.6)	801,5
– Remboursement des financements long terme* (note 4.6)	(94,4)
– Frais d'émission de la dette	(15,4)
– Augmentation (diminution) des financements court terme (note 4.6)	(613,9)
– Acquisition de parts d'intérêts sans prise de contrôle des filiales (note 1.4.2)	(20,3)
Flux de trésorerie des opérations financières	(535,8)
Effet net des conversions sur la trésorerie	13,6
Variation nette de la trésorerie	(734,7)
Trésorerie au début de la période	2 815,4
Trésorerie à la fin de la période (note 3.8)	2 080,7
Détail de certains éléments :	
– intérêts payés au cours de la période**	91,7
– impôts sur les bénéfices payés au cours de la période	437,0

Il s'agit ici d'un tableau de flux de trésorerie dans sa présentation comptable de base et non dans la présentation économique vue en cours. Vous noterez que dans ce tableau les flux de trésorerie négatifs, correspondant à un débours de trésorerie pour Legrand, sont indiqués avec un chiffre négatif, les entrées en trésorerie avec un chiffre positif. Les notes aux comptes ne sont pas données pour ne pas alourdir l'énoncé.

Raisonnez dans tout cet exercice en millions d'euros, sans vous embarrasser de décimales.

Vous rattacherez au BFR, outre les postes classiques, les provisions courantes et non courantes.

Vous rattacherez au montant de l'endettement bancaire et financier net, outre les postes classiques, les avantages postérieurs à l'emploi.

Vous rattacherez au montant des capitaux propres, outre les postes classiques, les impôts différés actifs et passifs.

1/ Calculez le besoin en fonds de roulement de Legrand.

2/ Calculez le BFR calculé à la question précédente en jours de chiffre d'affaires avec un taux de TVA à 20 %. Qu'en pensez-vous ?

3/ Calculez le montant de l'endettement bancaire et financier net de Legrand.

4/ Sachant que le montant des capitaux propres est de 8 373 M€ (après intégration des impôts différés actifs et passifs), déduisez-en le montant des immobilisations.

5/ Quelle a été la rentabilité économique en utilisant un taux d'impôt sur les sociétés moyen de 26,5 % ? Que pensez-vous de ce niveau ?

6/ Quelle a été la rentabilité des capitaux propres en 2024 ?

7/ Que pensez-vous du niveau d'endettement bancaire et financier net ? Pourquoi ? Vous pourriez prendre 379 M€ comme montant des dotations aux amortissements 2024.

8/ Sans faire aucun calcul, pensez-vous que l'effet de levier de la dette est positif ou négatif dans ce groupe ? Pourquoi ?

9/ En faisant simplement la somme ou la soustraction de deux lignes du tableau de flux, calculez le flux de trésorerie disponible après frais financiers.

10/ Sachant qu'il n'y a pas eu d'augmentation de capital en 2024, pensez-vous que l'endettement bancaire et financier net a été stable, s'est réduit ou a augmenté en 2024 ? Pourquoi ?

11/ Votre réponse à la question précédente aurait-elle été différente si Legrand n'avait pas versé des dividendes en 2024 ? Pourquoi ?