

Université Panthéon-Assas
Analyse financière M1
Cours de M. Mercier Ythier
Mai 2019

Durée : 3 heures

Les calculatrices non programmables sont autorisées

Questions de cours (4 points)

- 1) Le théorème de Modigliani-Miller : énoncé ; interprétation.
- 2) Définissez le bêta d'un actif risqué. Comment peut-on l'estimer ?
- 3) Le coût moyen pondéré : définitions ; modalités de calcul.
- 4) Objet et modalités du traitement des frais d'émission d'emprunt au bilan comptable et de leur retraitement au bilan financier.

Problème : Analyse de la performance financière d'une entreprise en croissance rapide (16 points)

La société Z développe et commercialise des jeux vidéo. Ses comptes résumés des trois derniers exercices sont présentés en annexe 1. On s'intéresse ici à la rentabilité de l'activité et à la manière dont l'entreprise finance sa croissance.

Tous les résultats de calcul seront arrondis à la première décimale. Notez que les arrondis peuvent être à l'origine d'incohérences mineures dans les résultats des calculs (écarts, à la première décimale, entre certains totaux qui devraient être identiques).

1) Analyse de l'activité

- a) Présentez dans un tableau les soldes intermédiaires de gestions (SIG) suivants pour les trois exercices: chiffre d'affaires (CAHT), marge brute (MB), résultat brut d'exploitation (RBE), résultat net d'exploitation (REX), et résultat courant avant impôt (REC).
- b) Calculez et présentez dans un tableau les taux de marge (SIG/CAHT) correspondants.
- c) Effectuez dans le tableau ci-dessous l'analyse des marges (en % du chiffre d'affaires). Commentez ces résultats en niveau, structure et évolution.

Marges	N-2	N-1	N
CAHT/CAHT	100%	100%	100%
MB/CAHT			
RBE/CAHT			
REX/CAHT			
REC/CAHT			

2) Capacité d'autofinancement et bilan fonctionnel

- a) Calculez et présentez dans un tableau la capacité d'autofinancement (CAF) de l'entreprise. On effectuera ce calcul en utilisant successivement les méthodes soustractive et additive.
- b) Construisez le bilan fonctionnel de l'entreprise pour les trois exercices. Calculez les valeurs correspondantes du fonds de roulement (FR) du besoin en fonds de roulement (BFR) et du solde de trésorerie (ST).

3) Analyse du cash-flow

Les dividendes distribués des exercices N et N-1 sont estimés (compte tenu des arrondis) à 12,7 et 11,9 respectivement.

En vous aidant du tableau développé en annexe 2, analysez, pour les exercices N et N-1, la variation des disponibilités du bilan.

4) Rentabilité des capitaux engagés dans l'entreprise

- a) Calculez le BFR à partir du bilan comptable.
- b) Calculez et présentez dans un tableau les éléments suivants : BFR comptable ; actif d'exploitation (AEX) net ; actif d'exploitation brut ; actif économique (AEC) net.
- c) Calculez et présentez dans un tableau : les taux de rentabilité industriels comptables et fonctionnels ; le taux de rentabilité économique comptable ($R_e = (\text{RCR} + \text{frais financiers}) / \text{AEC}$) ; le taux de rentabilité financière ($R_f = (\text{RCR net d'impôt}) / \text{capitaux propres}$).

5) Effet de levier financier

- a) Rappelez la formule de l'effet de levier.
- b) Calculez le coût actuariel de la dette avant impôt pour les trois exercices.
- c) Utilisez la formule de l'effet de levier pour estimer la rentabilité financière après impôt. Comparez avec les résultats obtenus en 4)c).

Annexe 1 : Comptes résumés Société Z

BILAN			
Actif	<i>N-2</i>	<i>N-1</i>	<i>N</i>
Immobilisations corp. et incorp. brutes	585,9	651,8	741,9
-Amortissements et provisions	434,1	476,1	532,5
Immobilisations corp. et incorp. nettes	151,8	175,6	209,4
Immobilisations financières	11,6	11,6	11,6
Total immobilisations nettes	163,4	187,2	221,0
Stocks bruts	56,6	72,0	96,5
-Provisions	5,0	7,1	11,0
Stocks nets	51,6	64,9	85,5
Créances clients brutes	110,4	125,2	145,8
-Provisions	1,1	1,2	1,3
Créances clients nettes	109,3	124,0	144,5
Disponibilités	10,9	11,5	12,4
Total actif net	335,2	387,7	463,4
Total actif brut	775,4	872,1	1 008,2
Passif	<i>N-2</i>	<i>N-1</i>	<i>N</i>
Capital social	40,0	40,0	40,0
Résultat de l'exercice	26,7	35,6	46,1
Réserves	86,5	101,3	124,1
Total capitaux propres	153,2	176,9	210,2
Dettes financières long terme	86,9	107,6	139,2
Dettes d'exploitation	92,4	99,8	109,5
Dettes financières court terme	2,7	3,4	4,5
Total passif	335,2	387,7	463,4
COMPTE DE RESULTAT			
	<i>N-2</i>	<i>N-1</i>	<i>N</i>
Chiffre d'affaires	774,2	867,9	996,3
-Coût des ventes	275,2	261,1	227,6
=Marge brute	499,0	606,7	768,7
-Frais administratifs et commerciaux	418,3	502,7	630,7
=Résultat brut d'exploitation	80,7	104,0	138,0
-Amortissements	33,9	42,0	56,4
-Provisions	1,4	2,2	4,0
=Résultat d'exploitation	45,4	59,7	77,6
-Frais financiers	6,1	7,3	9
+Produits financiers	0,7	0,8	0,8
=Résultat courant avant impôt	40,0	53,2	69,4
Résultat exceptionnel	0,1	0,2	-0,2
-Impôt sur les sociétés	13,4	17,8	23,1
=Résultat net	26,7	35,6	46,1

Annexe 2 : Modèle de tableau des flux de trésorerie

	<i>N-1</i>	<i>N</i>
Variation des stocks bruts + Variation des créances clients brutes - Variation des dettes d'exploitation =Variation du BFR brut (ou fonctionnel)		
CAF - Variation du BFR brut = Cash-flow de gestion		
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts - acquisitions d'immobilisations (en valeur brute) = Cash-flow d'investissement		
Augmentations de capital - Dividendes versés + Variation des dettes financières à long terme + Variation des dettes financières à court terme = Cash-flow de financement		
Variation des disponibilités du bilan		