

---

---

**UNIVERSITE PIERRE MENDES FRANCE  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES  
(TELE ENSEIGNEMENT)**

**DESS DEFI**

**Année 2001-02**

*ANALYSE ET DÉCISIONS FINANCIÈRES*

*Deuxième devoir*

---

---



Bull est une entreprise informatique internationale avec des clients dans plus de cent pays. Depuis 1999, sa stratégie est centrée sur les infrastructures et les services Internet sécurisés, destinés à aider ses clients à transformer leurs processus et infrastructures afin de profiter pleinement de la net-économie.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, le Groupe est organisé en deux entités autonomes :

- ◆ Integris, une société de services pan-européenne, fournisseur de prestations de conseil, d'intégration de systèmes et de services professionnels, principalement dans les domaines des Télécommunications, des solutions Internet et de l'Infogérance ;
- ◆ Bull Infrastructures & Systèmes, qui grâce à son expertise technologique unique en Europe, fournit des systèmes "Internet-ready" et des solutions d'infrastructure Internet avec une garantie de niveau de performance, d'évolutivité et de disponibilité.

Fondé en 1931, le Groupe Bull atteindra en 1962 le 17<sup>ème</sup> rang des sociétés françaises cotées en bourse. Il a connu un important développement jusqu'aux années 1970-1980 où sa situation financière commence à se dégrader. Les différents plans de redressement mis en œuvre depuis lors ne lui ont pas permis de retrouver une situation financière complètement assainie.

Aujourd'hui, les actions Bull sont cotées sur le marché parisien et sont intégrées dans les indices SBF 120<sup>1</sup> et IT.CAC 50.<sup>2</sup>

Courant mars 2000, le club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS dont vous êtes le responsable a acquis des actions Bull à un cours d'environ 17 € l'action. À la lecture du rapport

---

<sup>1</sup> Le SBF 120 est l'un des indices de référence de la Bourse de Paris. Il est calculé sur la base des cours des 120 valeurs les plus actives de la cote.

<sup>2</sup> Indice des valeurs technologiques.

annuel 2000, vous êtes interpellé par Monsieur Pierre NORISQUE l'un des membres du club sur le passage suivant :

*« Le cours de l'action Bull a connu une envolée au premier trimestre 2000, portée par l'ensemble des valeurs technologiques sur le marché boursier, mais a ensuite baissé très régulièrement pour connaître un recul de - 38,8 % sur l'ensemble de l'année.*

*Ce taux de baisse est identique à celui des valeurs cotées au NASDAQ (- 38,5 %), mais sensiblement supérieur à celui de l'indice technologique français IT.CAC 50 (- 15,0 %) auquel Bull est rattaché.*

*Dans le même temps, la liquidité du titre Bull s'est renforcée avec une moyenne sur l'année 2000 de 435 000 actions échangées par jour, contre 316 000 en 1999. »*

Préoccupé par ces éléments et inquiet des risques de moins-value relatifs aux 2 000 actions Bull détenues par DEFI PARTICIPATIONS, Monsieur Pierre NORISQUE a fait inscrire à l'ordre du jour de la prochaine réunion mensuelle l'examen d'un projet de vente de ces actions.

En application du règlement intérieur du club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS, vous devez établir un rapport circonstancié sur l'opportunité de céder ou non les actions Bull. Votre rapport sera présenté à la prochaine réunion mensuelle du club prévue pour le 4 septembre 2001. Il vous est rappelé que le club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS offre un cadre de placement collectif aux anciens étudiants du DESS DEFI. Les valeurs retenues dans le panier d'actions du club sont des titres à potentiel de croissance durable.

Vous disposez des annexes 1 à 3 pour réaliser ce travail (données en millions d'euros). Ces données issues des comptes consolidés sont extraites des documents de référence déposés par le groupe auprès de la COB pour les exercices 1998, 1999 et 2000. Toute liberté vous est laissée pour effectuer les retraitements que vous jugerez utiles.

Il vous est par ailleurs précisé que :

- l'intégralité du détail des amortissements et provisions n'étant pas disponible, l'actif est à présenter en valeurs nettes ;
- les provisions pour risques et charges sont assimilées à des dettes à long terme ;
- le financement de l'acquisition des actions Bull a été réalisé par un emprunt de 34 000 € sur cinq ans avec un remboursement *in fine* et au taux nominal de 6 %, les intérêts étant versés chaque année ;
- les frais de transaction pour l'achat des titres se sont élevés à 0,70 % de la valeur d'acquisition. Le montant total des droits de garde s'élèvera à 58 € la première année puis progressera au rythme de l'inflation (soit 1,75 % en moyenne par an) ;
- le montant total des frais de fonctionnement du club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS s'élève pour la première année de détention des titres Bull à 3 500 €. Ce montant devrait augmenter à un rythme annuel de 5 % au cours des prochaines années ;

- d'après la comptabilité analytique du club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS, l'imputation des frais de fonctionnement du club à chaque ligne de titres se fait proportionnellement aux nombres de titres détenus ;
- le club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS gère un nombre total de 20 000 titres. Ce nombre ne devrait pas évoluer sensiblement au cours des prochaines années ;
- le club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS s'inscrit dans une logique d'investissement éthique et verse annuellement 15 cents par titre détenu à des œuvres humanitaires.

***Travail demandé :***

1. Finalisez le tableau des flux de trésorerie en complétant les données manquantes (Document 1).
2. Présentez les bilans financiers comparatifs et étudiez l'évolution du FR, du BFR et de la trésorerie (Document 2).
3. Étudiez à l'aide de quelques ratios l'évolution de la profitabilité et de la rentabilité du Groupe sur les quatre dernières années. Vous mettrez notamment en évidence la rentabilité boursière du titre Bull.
4. Etudiez à l'aide de quelques ratios la structure financière pour les quatre derniers exercices (Document 3).
5. Appréciez la profitabilité de l'acquisition des titres Bull en déterminant le taux de rentabilité annuel moyen minimum requis pour les cinq prochaines années (Document 3). Il vous est indiqué que le taux devrait être compris entre 8 % et 8,50 %. Vous pouvez l'obtenir par interpolation linéaire ou par un calcul direct avec un tableur ou une machine à calculer adéquate.
6. Rédigez votre rapport à l'attention des membres du club DEFI PARTICIPATIONS.

## Annexe 1 : Bilan consolidé

<i>ACTIF CONSOLIDÉ</i>	2 000	1 999	1 998	1 997
<b>Immobilisations</b>	<b>330</b>	<b>395</b>	<b>407</b>	<b>486</b>
Immobilisations incorporelles brutes	154	152	121	109
Amortissements	-110	-100	-78	-67
<i>Immobilisations incorporelles nettes</i>	<i>44</i>	<i>52</i>	<i>43</i>	<i>42</i>
<i>Écarts d'acquisition nets</i>	<i>90</i>	<i>92</i>	<i>68</i>	<i>73</i>
Immobilisations corporelles brutes	696	923	1 031	1 193
Amortissements	-500	-672	-735	-822
<i>Immobilisations corporelles nettes</i>	<i>196</i>	<i>251</i>	<i>296</i>	<i>371</i>
<b>Autres valeurs immobilisées</b>	<b>272</b>	<b>221</b>	<b>456</b>	<b>463</b>
Immobilisations financières	57	51	315	328
Autres valeurs immobilisées	215	170	141	135
<b>Actif circulant</b>	<b>1 516</b>	<b>1 867</b>	<b>1 817</b>	<b>2 069</b>
Stocks	246	288	285	301
Créances clients	720	804	885	728
Autres débiteurs et comptes de régularisation	172	189	217	409
Impôts différés	74	138	138	138
Valeurs mobilières de placement	214	294	157	354
Disponibilités	90	154	135	139
<b>Total</b>	<b>2 118</b>	<b>2 483</b>	<b>2 680</b>	<b>3 018</b>

<i>PASSIF CONSOLIDÉ</i>	2 000	1 999	1 998	1 997
Capital	340	331	252	252
Primes	37	17	96	96
Réserves consolidées	-48	234	206	140
Résultat de l'exercice	-243	-288	3	92
<i>Situation nette, part du Groupe</i>	<i>86</i>	<i>294</i>	<i>557</i>	<i>580</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>7</i>	<i>6</i>	<i>18</i>	<i>25</i>
<b>Situation nette de l'ensemble consolidé</b>	<b>93</b>	<b>300</b>	<b>575</b>	<b>605</b>
<b>Provisions</b>	<b>205</b>	<b>237</b>	<b>225</b>	<b>258</b>
Impôts différés nets	10	8	12	16
Provisions pour risques et charges	195	229	213	242
<b>Dettes</b>	<b>1 820</b>	<b>1 946</b>	<b>1 880</b>	<b>2 155</b>
Dettes financières	503	553	611	780
Dettes fournisseurs	574	645	614	591
Autres passifs circulants (*)	743	748	655	784
<b>Total</b>	<b>2 118</b>	<b>2 483</b>	<b>2 680</b>	<b>3 018</b>

(\*) Dont découverts et concours bancaires courants

209

189

96

213

## Annexe 2 : Compte de résultat consolidé

	2 000	1 999	1 998	1 997
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3 244</b>	<b>3 769</b>	<b>3 801</b>	<b>3 753</b>
Ventes	1 381	1 740	1 866	1 942
Prestations de services et locations	1 863	2 029	1 935	1 811
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>-3 347</b>	<b>-3 786</b>	<b>-3 759</b>	<b>-3 639</b>
Coûts des produits et services vendus	-2 481	-2 821	-2 760	-2 651
Frais de recherche et développement	-160	-186	-203	-192
Frais commerciaux	-506	-562	-591	-580
Frais administratifs	-200	-217	-205	-216
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-103</b>	<b>-17</b>	<b>42</b>	<b>114</b>
<i>Résultat financier</i>	<i>-46</i>	<i>-313</i>	<i>-51</i>	<i>-52</i>
<b>Résultat courant des sociétés intégrées</b>	<b>-149</b>	<b>-330</b>	<b>-9</b>	<b>62</b>
<i>Résultat exceptionnel (*)</i>	<i>9</i>	<i>54</i>	<i>23</i>	<i>26</i>
<i>Impôts</i>	<i>-81</i>	<i>-2</i>	<i>5</i>	<i>24</i>
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>-221</b>	<b>-278</b>	<b>19</b>	<b>112</b>
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	1	-2	-5	-6
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>-220</b>	<b>-280</b>	<b>14</b>	<b>106</b>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>-3</i>	<i>5</i>	<i>2</i>	<i>-3</i>
<i>Amortissements des écarts d'acquisition</i>	<i>-20</i>	<i>-13</i>	<i>-13</i>	<i>-11</i>
<b>Résultat net consolidé, part du Groupe</b>	<b>-243</b>	<b>-288</b>	<b>3</b>	<b>92</b>
(*) Dont prix de cession des immobilisations	141	158	121	77
Pour information, plus-value générée par les cessions	60	122	35	53

## Annexe 3 : Données boursières

	2 000	1 999	1 998	1 997	1 996
Moyenne journalière des transactions en nombre d'actions	434 600	315 960	250 000	189 400	1 490
Moyenne journalière des transactions en milliers d'euros	4 305	2 437	2 501	1 636	10
Cours le plus haut	19,46 €	10,34 €	16,31 €	11,10 €	10,67 €
Cours le plus bas	4,20 €	4,87 €	4,80 €	4,80 €	4,13 €
Cours à fin décembre	4,89 €	7,99 €	6,39 €	9,67 €	4,86 €
Variation annuelle	- 38,80%	+ 25,00%	- 33,00%	+ 101,00%	+ 18,00%

## Tableau des flux de trésorerie

	2 000	1 999	1 998	1 997
<b>Flux d'exploitation</b>				
Résultat net				
Dotations aux amortissements et aux provisions	121	427	136	191
Impôts différés	66	0	0	-31
Plus-value nette sur cessions d'immobilisations				
<b>Capacité d'autofinancement courante</b>				
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>	<b>-9</b>	<b>165</b>	<b>-11</b>	<b>-242</b>
<b>Flux de trésorerie d'exploitation</b>				
<b>Opérations d'investissements</b>				
<b>Acquisitions d'immobilisations</b>				
Acquisitions d'immobilisations corporelles	-64	-80	-67	-100
Acquisitions d'autres immobilisations	-75	-90	-74	-50
<b>Cessions d'immobilisations</b>				
<b>Flux des opérations d'investissements</b>				
<b>Opérations de financements</b>				
Augmentation de capital				69
Variation nette des engagements de retraite	-8	-13	-12	-10
Avance reçue sur augmentation de capital	-48	0	0	-78
Variation des dettes à long et moyen terme	-14	-59	-145	1
<b>Flux des opérations de financements</b>				<b>-18</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>				
<b>Trésorerie nette à l'ouverture</b>				<b>414</b>
<b>Trésorerie nette à la clôture</b>				
Valeurs mobilières de placement				
Disponibilités				
Dettes financières				
<b>Trésorerie nette à la clôture</b>				

Il vous est signalé que la variation du BFR figurant dans le tableau ci-dessus est calculée à partir des valeurs brutes. Elle ne correspond donc pas à celle que vous obtiendrez à partir des valeurs nettes en répondant à la deuxième question.

Nom et prénoms :

Document 2 / 3

### Bilans financiers et évolution du FR, du BFR et de la Trésorerie

<i>ACTIF</i>	<i>2 000</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>1 997</i>
Actif immobilisé			863	949
Stocks et en-cours			285	301
Créances clients			885	728
Autres créances			355	547
Trésorerie actif			292	493
<b>Total</b>			2 680	3 018

<i>PASSIF</i>	<i>2 000</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>1 997</i>
Capitaux propres hors résultat				
Résultat de l'exercice				
Dettes financières				
Dettes fournisseurs			614	591
Autres dettes			571	587
Trésorerie passif			96	213
<b>Total</b>			2 680	3 018

<i>Éléments</i>	<i>2 000</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>1 997</i>
Ressources stables			1 399	1 627
Emplois stables			-863	-949
FR			536	678
<i>Variation FR</i>			-142	<i>Non disponible</i>
Stocks et en-cours			285	301
Clients			885	728
Fournisseurs			-614	-591
BFRE			556	438
<i>Variation BFRE</i>			118	<i>Non disponible</i>
Autres créances			355	547
Autres dettes			-571	-587
BFRHE			-216	-40
<i>Variation BFRHE</i>			-176	<i>Non disponible</i>
BFR			340	398
<i>Variation BFR</i>			-58	<i>Non disponible</i>
TRESORERIE			196	280
<i>Variation Trésorerie</i>			-84	<i>Non disponible</i>

### Analyse de la structure financière

Éléments	2 000	1 999	1 998	1 997
Ressources stables (I)				
Emplois stables (II)			863	949
<b>Financement stable (I/II)</b>				
Capitaux propres (III)				
<b>Autonomie financière 1 (III/I)</b>				
Passif total (IV)			2 680	3 018
<b>Autonomie financière 2 (III/IV)</b>				

### Détermination de la rentabilité minimale

Éléments	Totaux	0	1	2	3	4	5
Capital							
Intérêts versés							
Frais de transaction							
Frais de garde							
Frais de fonctionnement							
Dons aux œuvres humanitaires							
<b>Flux nets</b>							
Facteur d'actualisation à 8,00%	8,00%	1,000	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681
<b>Flux nets actualisés à 8,00 %</b>							
Facteur d'actualisation à 8,50%	8,50%	1,000	0,922	0,849	0,783	0,722	0,665
<b>Flux nets actualisés à 8,25 %</b>							
<b>Taux de rentabilité (interpolation)</b>							
<b>Taux de rentabilité (calcul direct)</b>							