

---

---

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

**DESS DEFI**  
*ANALYSE ET DÉCISIONS FINANCIÈRES*  
*Corrigé du deuxième devoir*

**Année 2001-02**

**Akim A. TAÏROU**

---

---



## **0. Note liminaire et retraitements**

Le but du cas est de présenter aux membres du club d'investissement DEFI PARTICIPATIONS, un rapport circonstancié sur la situation du Groupe Bull dont le club détient des actions. Ce rapport fait suite à la demande de Monsieur Pierre NORISQUE qui souhaiterait que le club se prononce en faveur d'une vente des 2 000 actions possédées par le club, compte tenu de l'état du groupe qui l'inquiète.

Compte tenu des données disponibles, peu de retraitements sont nécessaires.

Les différents retraitements à opérer sont développés ci-dessous.

- **Intérêts minoritaires**

Ce sont les parts détenues par les minoritaires dans les filiales intégrées par la société mère. Ils s'assimilent donc à un endettement vis à vis de ces actionnaires et leur montant est reclassé en dettes financières.

- **Impôts différés**

Les impôts différés actifs (passifs) représentent une créance (dette) fiscale future. Leur montant est donc intégré aux autres actifs (passifs) circulants.

- **Provisions pour risques et charges**

D'après les indications fournies par le sujet, elles sont assimilables à des dettes à long terme. Leur montant est donc reclassé en dettes financières. Il convient de noter que s'agissant de dettes, il n'y a pas lieu de tenir compte d'une fiscalité différée.

## **1. Finalisation du tableau des flux de trésorerie**

Le tableau finalisé se présente ainsi se présente ainsi :

	2 000	1 999	1 998	1 997
<b>Flux d'exploitation</b>				
Résultat net	-243	-288	3	92
Dotations aux amortissements et aux provisions	121	427	136	191
Impôts différés	66	0	0	-31
Plus-value nette sur cessions d'immobilisations	-60	-122	-35	-53
<b>Capacité d'autofinancement courante</b>	<b>-116</b>	<b>17</b>	<b>104</b>	<b>199</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>-125</b>	<b>182</b>	<b>93</b>	<b>-43</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>141</b>	<b>158</b>	<b>121</b>	<b>77</b>
<b>Flux des opérations d'investissements</b>	<b>2</b>	<b>-12</b>	<b>-20</b>	<b>-73</b>
<b>Opérations de financements</b>				
Augmentation de capital	29	0	0	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>-41</b>	<b>-72</b>	<b>-157</b>	<b>-18</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>-164</b>	<b>98</b>	<b>-84</b>	<b>-134</b>
<b>Trésorerie nette à l'ouverture</b>	<b>259</b>	<b>196</b>	<b>280</b>	<b>414</b>
<b>Trésorerie nette à la clôture</b>	<b>95</b>	<b>294</b>	<b>196</b>	<b>280</b>
Valeurs mobilières de placement	214	294	157	354
Disponibilités	90	154	135	139
Dettes financières	-209	-189	-96	-213
<b>Trésorerie nette à la clôture</b>	<b>95</b>	<b>259</b>	<b>196</b>	<b>280</b>

Pour l'établissement de ce tableau, le résultat net, la plus-value nette de cession, le prix de cession des immobilisations et les éléments constitutifs de la trésorerie sont en lecture directe dans le sujet. Il faut simplement préciser que les dettes financières figurant dans la trésorerie correspondent uniquement aux dettes qui sont représentatives des découverts et concours bancaires courants.

Quant à l'augmentation de capital, elle est nulle en 1998 et 1999 (constance du total capital et primes sur les deux années par rapport à 1997). On observe en 1999 une augmentation de capital de 79 M€, mais celle-ci correspond à la baisse du poste primes. Il s'agit donc d'une capital de primes sans apport externe de trésorerie. La seule augmentation nette est intervenue en 2000. Elle est égale à la variation du capital (340 – 331) augmentée de la variation des primes (37 – 17), soit un total de 29 M€.

## 2. Bilans financiers comparatifs et évolution du FR, du BFR et de la trésorerie

La présentation de ces documents ne pose aucune difficulté particulière. Il convient simplement de veiller à l'incidence des retraitements évoqués *supra* (intérêts minoritaires, provisions pour risques et charges, impôts différés).

<i>ACTIF</i>	2 000	1 999	1 998	1 997
Actif immobilisé	602	616	863	949
Stocks et en-cours	246	288	285	301
Créances clients	720	804	885	728
Autres créances	246	327	355	547
Trésorerie actif	304	448	292	493
<b>Total</b>	<b>2 118</b>	<b>2 483</b>	<b>2 680</b>	<b>3 018</b>

<i>PASSIF</i>	2 000	1 999	1 998	1 997
Capitaux propres hors résultat	329	582	554	488
Résultat de l'exercice	-243	-288	3	92
Dettes financières	705	788	842	1 047
Dettes fournisseurs	574	645	614	591
Autres dettes	544	567	571	587
Trésorerie passif	209	189	96	213
<b>Total</b>	<b>2 118</b>	<b>2 483</b>	<b>2 680</b>	<b>3 018</b>

<i>Éléments</i>	2 000	1 999	1 998	1 997
Ressources stables	791	1 082	1 399	1 627
Emplois stables	-602	-616	-863	-949
FR	189	466	536	678
<i>Variation FR</i>	-277	-70	-142	<i>Non disponible</i>
Stocks et en-cours	246	288	285	301
Clients	720	804	885	728
Fournisseurs	-574	-645	-614	-591
BFRE	392	447	556	438
<i>Variation BFRE</i>	-55	-109	118	<i>Non disponible</i>
Autres créances	246	327	355	547
Autres dettes	-544	-567	-571	-587
BFRHE	-298	-240	-216	-40
<i>Variation BFRHE</i>	-58	-24	-176	<i>Non disponible</i>
BFR	94	207	340	398
<i>Variation BFR</i>	-113	-133	-58	<i>Non disponible</i>
TRESORERIE	95	259	196	280
<i>Variation Trésorerie</i>	-164	63	-84	<i>Non disponible</i>
Vérification Trésorerie	95	259	196	280

### 3. Évolution de la rentabilité et de la rentabilité

L'analyse de la rentabilité est présentée dans le tableau suivant où toutes les formules de calcul sont explicitées.

<i>Éléments</i>	2 000	1 999	1 998	1 997
Chiffre d'affaire (a)	3 244	3 769	3 801	3 753
Coûts des produits et services vendus (b)	-2 481	-2 821	-2 760	-2 651
<b>Marge brute (c = a - b)</b>	763	948	1 041	1 102
<b>Taux de marge commerciale (d = c / a)</b>	24%	25%	27%	29%
<b>Résultat d'exploitation (e)</b>	-103	-17	42	114
<b>Taux de marge d'exploitation (g = e / a)</b>	-3%	0%	1%	3%
<b>Résultat courant des sociétés intégrées (h)</b>	-149	-330	-9	62
<b>Taux de marge opérationnelle (i = h / a)</b>	-5%	-9%	0%	2%
<b>Résultat net des sociétés intégrées (j)</b>	-221	-278	19	112
<b>Taux de marge nette (k = j / a)</b>	-7%	-7%	0%	3%
<b>Résultat net consolidé (l)</b>	-220	-280	14	106
<b>Ratio de rentabilité (m = l / a)</b>	-7%	-7%	0%	3%
<b>Résultat net consolidé, part du groupe (n)</b>	-243	-288	3	92
<b>Ratio de rentabilité - Groupe (o = n / a)</b>	-7%	-8%	0%	2%
<b>Capacité d'autofinancement courante (p)</b>	-116	17	104	199
<b>Taux de MBA (q = p / a)</b>	-4%	0%	3%	5%
<i>Résultat net (1)</i>	-243	-288	3	92
<i>Résultat d'exploitation (2)</i>	-103	-17	42	114
Immobilisations	602	616	863	949
BFRE	392	447	556	438
CPNE (3)	994	1 063	1 419	1 387
<b>Rentabilité économique (4 = 2 / 3)</b>	-10%	-2%	3%	8%

Éléments	2 000	1 999	1 998	1 997
Capitaux propres hors résultats	329	582	554	488
1/2 Résultats	-122	-144	2	46
Capitaux propres moyens (5)	208	438	556	534
<b>Rentabilité financière (6 = 1 / 5)</b>	-117%	-66%	1%	17%
Cours moyen de l'année	9,91 €	7,71 €	10,00 €	8,64 €
Cours moyen de l'année précédente	7,71 €	10,00 €	8,64 €	6,71 €
<b>Taux de rentabilité boursière (*)</b>	28%	-23%	16%	29%

(\*) Rentabilité boursière<sub>n</sub> = (Cours moyen<sub>n</sub> - Cours moyen<sub>n-1</sub>) / Cours moyen<sub>n-1</sub>

Il faut remarquer que le calcul de la rentabilité boursière doit normalement tenir compte des dividendes versés, mais comme il n'y en a pas eu sur la période, le calcul est simplifié et met uniquement en évidence les gains ou pertes en capital. Le cours moyen est obtenu en divisant la moyenne journalière des transactions (converties en euro) par la moyenne journalière des volumes échangés.

#### 4. Analyse de la structure financière

L'évolution de la structure financière est résumée sur le tableau suivant qui n'appelle aucun commentaire.

Éléments	2 000	1 999	1 998	1 997
Ressources stables (I)	791	1 082	1 399	1 627
Emplois stables (II)	602	616	863	949
<b>Financement stable (I/II)</b>	1,31	1,76	1,62	1,71
Capitaux propres (III)	86	294	557	580
<b>Autonomie financière 1 (III/I)</b>	0,11	0,27	0,40	0,36
Passif total (IV)	2 118	2 483	2 680	3 018
<b>Autonomie financière 2 (III/IV)</b>	0,04	0,12	0,21	0,19

#### 5. Détermination de la rentabilité minimale

Le calcul de la rentabilité minimale est résumé dans le tableau suivant.

Éléments	Totaux	0	1	2	3	4	5
Capital		34 000 €	- €	- €	- €	- €	34 000 €
Intérêts versés		- €	2 040 €	2 040 €	2 040 €	2 040 €	2 040 €
Frais de transaction		238 €	- €	- €	- €	- €	- €
Frais de garde		- €	58 €	59 €	60 €	61 €	62 €
Frais de fonctionnement		- €	350 €	368 €	386 €	405 €	425 €
Dons aux œuvres humanitaires		- €	300 €	300 €	300 €	300 €	300 €
<b>Flux nets</b>		<b>33 762 €</b>	<b>- 2 748 €</b>	<b>- 2 767 €</b>	<b>- 2 786 €</b>	<b>- 2 806 €</b>	<b>- 36 828 €</b>
Facteur d'actualisation à 8,00%		1,000	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681
<b>Flux nets actualisés à 8,00 %</b>		<b>- 493 €</b>	<b>33 762 €</b>	<b>- 2 544 €</b>	<b>- 2 372 €</b>	<b>- 2 212 €</b>	<b>- 2 063 €</b>
Facteur d'actualisation à 8,50%		1,000	0,922	0,849	0,783	0,722	0,665
<b>Flux nets actualisés à 8,50 %</b>		<b>181 €</b>	<b>33 762 €</b>	<b>- 2 533 €</b>	<b>- 2 350 €</b>	<b>- 2 181 €</b>	<b>- 2 025 €</b>
<b>Taux de rentabilité (interpolation)</b>		<b>8,37%</b>					
<b>Taux de rentabilité (calcul direct)</b>		<b>8,36%</b>					

Le chiffrage des différents éléments intégrés dans ce tableau se fait aisément à partir des indications du sujet. Pour toute étude d'investissement, la principale « difficulté » consiste à mener un raisonnement extrêmement simple qui est le suivant : j'encaisse combien et je débourse combien. Pour chaque flux encaissé ou déboursé, on positionne ensuite le montant dans la colonne adéquate. Il est primordial de ne pas rechercher des automatismes, mais de recommencer le raisonnement pour chaque cas puisque les flux sont toujours spécifiques à chaque projet.

Le taux de rentabilité par interpolation linéaire est obtenu comme suit :

$$8\% + (8,50\% - 8\%) \times \frac{-493}{-493 - 181}$$

ou

$$8,50\% - (8,50\% - 8\%) \times \frac{181}{181 - (-493)}$$

Le calcul direct est réalisé avec la fonction TRI(33 762;-2 748;-2 767;-2 786;-2 806;-36 828) sur MS Excel.

## 6. Éléments du rapport aux membres du club DEFI PARTICIPATIONS

Les éléments pouvant être intégrés dans le rapport sont énumérés ci-après. Voir pour des exemples de rédaction les corrigés des devoirs 1 et 3.

- Autofinancement inexistant - Structure financière déséquilibrée et fragile
- Dégradation de la profitabilité - Mauvaise rentabilité - Insuffisance de la rentabilité par rapport à la rentabilité minimale
- Tendance du cours de l'action inférieure au cours d'achat
- Accroissement des transactions sur le titre (peut s'analyser comme un retrait massif des porteurs ou un comme le reflet de mouvements spéculatifs sur le titre)
- Risque lié au secteur d'activité

### RECOMMANDATION :

- Vente pour limiter la casse
- Conservation spéculative en fonction de la composition du portefeuille