

## **Exercice 2 du quiz final du cours Gestion financière (2017-2018 T3) : « Valorisation d'une entreprise à partir des flux financiers » (8 points + bonus)**

*Cet exercice a pour objet d'étudier en détail comment valoriser une entreprise à partir des flux de l'actif et des flux du passif. Plusieurs cas sont étudiés : financement par fonds propres uniquement et financement par fonds propres et par dette, absence et présence d'impôt sur les sociétés. Une attention particulière est portée au risque financier lié à la structure de financement de l'entreprise.*

### **Description de l'entreprise**

L'entreprise FINEX est créée en début d'année ( $t = 0$ ). L'investissement initial consiste en l'acquisition d'une machine pour 30 et l'achat de matières premières pour 70 (stock initial).

Pendant l'année, on anticipe des ventes pour 200 et des salaires pour 50.

L'entreprise est liquidée en fin d'année ( $t = 1$ ). La machine complètement amortie est envoyée à la casse.

### **Premier cas : financement par fonds propres et absence d'impôt sur les sociétés**

Dans ce cas, l'entreprise est financée uniquement par des fonds propres. Le taux de rémunération des fonds propres exigé par les actionnaires est de 15%.

On suppose aussi dans ce cas que les bénéfices de l'entreprise ne sont pas imposés.

**Question 1 :** établir le bilan d'ouverture ( $t = 0^+$ ), le compte de résultat (de  $t = 0$  à  $t = 1$ ) et le bilan de clôture ( $t = 1^-$ ). Pour le bilan de clôture (juste avant liquidation de l'entreprise), on considèrera un bilan après affectation et après versement de tout le bénéfice aux actionnaires sous forme de dividendes.

**Question 2 :** calculer la séquence de flux liée à l'investissement et la séquence de flux liée aux actionnaires. En déduire la valeur financière de l'entreprise à partir de la valorisation des flux de l'actif et des flux du passif.

### **Deuxième cas : financement par fonds propres et impôt sur les sociétés**

Dans ce cas, l'entreprise est financée uniquement par des fonds propres. Le taux de rémunération des fonds propres exigé par les actionnaires est de 15%.

On suppose aussi dans ce cas que les bénéfices de l'entreprise sont imposés au taux de 40%.

**Question 3 :** établir le compte de résultat (de  $t = 0$  à  $t = 1$ ) et le bilan de clôture ( $t = 1^-$ ). Pour le bilan de clôture (juste avant liquidation de l'entreprise), on considèrera un bilan après affectation, après versement de tout le bénéfice aux actionnaires sous forme de dividendes, et après paiement de l'impôt au fisc.

**Question 4 :** calculer la séquence de flux liée à l'investissement et la séquence de flux liée aux actionnaires. En déduire la valeur financière de l'entreprise à partir de la valorisation des flux de l'actif et des flux du passif.

### Troisième cas : financement par fonds propres et par dette, et absence d'impôt sur les sociétés

On suppose dans ce cas que l'entreprise est financée par des fonds propres et par de la dette. Le ratio d'endettement comptable initial est de 60%. Le taux d'intérêt de la dette est de 10% (taux nominal annuel). La dette est remboursée *in fine* à la fin de la première année. Le taux de rémunération des fonds propres exigé par les actionnaires prend en compte le risque financier lié à la structure de financement au passif (structure mesurée par le ratio d'endettement).

On suppose aussi dans ce cas que les bénéfices de l'entreprise ne sont pas imposés.

**Question 5 :** établir le bilan d'ouverture ( $t = 0^+$ ), le compte de résultat (de  $t = 0$  à  $t = 1$ ) et le bilan de clôture ( $t = 1^-$ ). Pour le bilan de clôture (juste avant liquidation de l'entreprise), on considérera un bilan après affectation, après versement de tout le bénéfice aux actionnaires sous forme de dividendes, et paiement des intérêts de la dette et remboursement de la dette aux créanciers.

**Question 6 :** calculer la séquence de flux liée à l'investissement, la séquence de flux liée aux actionnaires et la séquence de flux liée aux créanciers. Vérifier la relation entre les flux.

**Question 7 :** déterminer le taux d'actualisation à utiliser pour actualiser chaque séquence de flux : la séquence de flux liée à l'investissement, la séquence de flux liée aux actionnaires et la séquence de flux liée aux créanciers. Après avoir rappelé le résultat de Modigliani Miller 1958 (absence d'impôt sur les bénéfices), on détaillera le calcul des différents taux d'actualisation (on utilisera pour la formule du taux d'actualisation pour actualiser les flux liés à l'investissement un ratio d'endettement financier). On calculera la prime de risque liée au risque financier.

### Quatrième cas : financement par fonds propres et par dette, et impôt sur les sociétés

On suppose dans ce cas que l'entreprise est financée par des fonds propres et par de la dette. Le ratio d'endettement comptable initial est de 60%. Le taux d'intérêt de la dette est de 10% (taux nominal annuel). La dette est remboursée *in fine* à la fin de la première année. Le taux de rémunération des fonds propres exigé par les actionnaires prend en compte le risque financier liée à la structure de financement au passif (structure mesurée par le ratio d'endettement).

On suppose aussi dans ce cas que les bénéfices de l'entreprise sont imposés au taux de 40%.

**Question 8 :** établir le compte de résultat (de  $t = 0$  à  $t = 1$ ) et le bilan de clôture ( $t = 1^-$ ). Pour le bilan de clôture (juste avant liquidation de l'entreprise), on considérera un bilan après affectation, après versement de tout le bénéfice aux actionnaires sous forme de dividendes, après paiement des intérêts de la dette et remboursement de la dette aux créanciers, et après paiement de l'impôt au fisc.

**Question 9 :** calculer la séquence de flux liée à l'investissement (on distinguera la séquence de flux de l'investissement calculée avec le ratio d'endettement de 60%, la séquence de flux de l'investissement calculée en supposant un ratio d'endettement nul et le flux d'économie d'impôt), la séquence de flux liée aux actionnaires et la séquence de flux liée aux créanciers.

**Question 10 :** déterminer le taux d'actualisation à utiliser pour actualiser chaque séquence de flux : la séquence de flux liée à l'investissement, la séquence de flux liée aux actionnaires et la séquence de flux liée aux créanciers. On détaillera le calcul des différents taux d'actualisation. On supposera que le flux d'économie d'impôt peut être actualisé au taux  $i$ . On calculera la prime de risque liée au risque financier.