

# TD 2 : Les marchés financiers

Basile Dubois

September 18, 2020

Dans la suite du TD, utilisez les éléments comptables de l'entreprise fictive donnés dans le cours. Il y a une légère erreur que je corrigerai dans la prochaine version du photocopié: remplacez la variation des créances clients par 100 (au lieu de 150).

## 1 Comptabilité et finance

### 1.1 Questions-Réponses

Répondez aux questions suivantes en quelques phrases.

1. Le délai légal maximum de base de règlement des fournisseurs est de 30 jours après la livraison. Toutefois, les parties peuvent agréer d'un délai maximum plus long, qui peut aller jusqu'à 45 jours. En pratique, c'est systématiquement le cas. En 2012, ce délai maximum était de 60 jours, et le délai moyen de recouvrement des créances était de 49 jours pour des échanges d'entreprise à entreprise, et de 16 jours d'entreprise à consommateur. Pourquoi cette différence ?
2. Qu'est ce qui peut pousser la valeur marchande d'une entreprise à différer de sa valeur comptable ?
3. Pourquoi est-ce que l'endettement peut mettre une entreprise en difficulté ? Quels avantages y a-t-il à avoir un effet de levier élevé ? Les inconvénients ?
4. Un primeur a une valeur du stock à la fin de l'année de 400\$. Sachant qu'il a effectué 74000\$ de chiffre d'affaire, combien de temps en moyenne passent les légumes sur ses étals ?
5. LowDebtCorp a un ratio de couverture cash (cash-coverage) ratio qui est inférieur à la moyenne, mais elle aussi un Debt to Equity inférieur à la moyenne. Qu'est ce qui peut expliquer cette contradiction ?
6. Pourquoi le revenu net d'une entreprise diffère-t-il généralement de son flux de trésorerie ?

## 1.2 Free Cash Flow

En comptabilité anglo-saxonne, on fait généralement l'usage du Free Cash Flow (FCF), c'est à dire le flux de trésorerie disponible pour effectuer des paiements aux actionnaires, rembourser la dette ou financer de nouveaux projets d'investissement. Il est calculé de la manière suivante :

$RNE + \text{Amortissements et dépréciations} + \text{Variation du capital courant} + \text{Flux de trésorerie d'investissement}$

Sachant que la variation du capital courant consiste en la variation des stocks, créances clients et dettes fournisseurs, calculez le Free Cash Flow de notre entreprise future. Combien représentent les dividendes versées par rapport au FCF ? Quelle part du FCF est venue augmenter la trésorerie ? Comment a été dépensé le reste du FCF ?

## 1.3 Endettement et imposition

Supposez que le coût de l'endettement de l'entreprise passe de 220\$ à 400\$. En supposant que son taux d'imposition sur les bénéfices reste le même, quel est l'effet sur le montant de ses impôts ? Quel est l'effet sur le Résultat net ? Quel est l'effet sur le Résultat net d'exploitation ? Pourquoi est-il intéressant de se financer par la dette ?

## 1.4 Opérations de trésorerie

Parmi ces opérations, lesquelles augmentent la trésorerie de l'entreprise ?

1. L'entreprise vend une partie de son stock.
2. La firme vend une partie de ses machines à un exploitant et les loue ensuite pour les 10 prochaines années.
3. L'entreprise rachète une partie de ses propres actions sur les marchés financiers.

## 1.5 Opérations de bilan

Parmi ces opérations, lesquelles modifient la valeur du bilan l'entreprise ? Dans quelle direction ?

1. L'entreprise vend une partie de son stock.
2. La firme vend une partie de ses machines à un exploitant et les loue ensuite pour les 10 prochaines années.
3. L'entreprise rachète une partie de ses propres actions sur les marchés financiers.
4. L'entreprise rembourse un emprunt qui a servi à financer un investissement (l'achat d'un actif).
5. L'entreprise emprunte pour financer un investissement (l'achat d'un actif).
6. L'entreprise finance un investissement (l'achat d'un actif) avec sa propre trésorerie.

## 2 Ratios financiers

Dans la suite de l'exercice, considérez que la part de la dette de long terme dans la dette financière courante est de 50 (soit  $1/6$  de la dette financière courante).

### 2.1 Acquisitions

Supposez que les dirigeants de notre entreprise fictive décident d'acquérir un concurrent, en finançant l'opération par la dette. Ils décident de laisser son autonomie à cette entreprise, et l'opération prend la forme comptable suivante : **Les immobilisations incorporelles** augmentent de 2000 (cela représente la propriété de l'entreprise acquise), les dettes financières de long terme augmentent de 2000, **le résultat opérationnel courant** augmente de 400 (vous pouvez en déduire l'effet sur le résultat opérationnel et le résultat avant impôts), tandis que **les intérêts payés et le coût de l'endettement** augmentent tous deux de 300.

1. Quel est l'effet de cette opération sur le ROC ?
2. Quel est l'effet de cette opération sur le ROE ?
3. Quel est l'effet de cette opération sur le ROA ?
4. Cette opération est-elle bénéfique pour les investisseurs ?
5. Cette opération est-elle bénéfique pour l'entreprise ? Répondez à la question en utilisant les divers ratios énoncés plus haut, ainsi que les ratios d'endettement, de couverture des intérêts et de couverture cash.

### 2.2 Un peu de déduction

1. Une entreprise a un debt to equity de  $\frac{1}{2}$ , un MTB ratio de 2. Quel est le ratio de la valeur comptable de la dette sur la valeur marchande des capitaux propres/de son actif net ?
2. Une entreprise a un Debt to Equity  $\frac{4}{10}$ . Les capitaux propres valent 1000000\$, les actifs courants sont de 200000\$, et le ratio de liquidité générale est égal à 2. Quel est le ratio d'endettement total ?

### 2.3 Costa Croisière vs Microsoft

Considérez les entreprises suivantes : Un opérateur de croisières et un créateur de logiciels informatiques. Pour chacun des ratios suivants, donnez l'entreprise qui aura probablement le ratio le plus élevé. Lorsqu'il n'est pas possible de le savoir, justifiez pourquoi.

1. ROC
2. ROA
3. ATO
4. Rotation de Stock
5. Rotation des Comptes Clients
6. Marge bénéficiaire nette

7. Ratio d'endettement

8. Ratio de couverture cash

## 2.4 Vrai-Faux

Vrai ou Faux ? Justifiez pourquoi.

1. Le Debt/Equity ratio est toujours inférieur à 1.
2. Le ratio de liquidité relative est toujours inférieur au ratio de liquidité générale.
3. Pour une entreprise qui a un résultat net positif, le ROE est toujours inférieur au ROA.
4. A actifs constants, augmenter le chiffre d'affaire d'une entreprise est une stratégie qui augmente toujours sa rentabilité.
5. A actifs constants, augmenter la marge d'une entreprise est une stratégie qui augmente toujours sa rentabilité.