1620003

DSCG

SESSION 2016

UE2 – FINANCE

Durée de l'épreuve : 3 heures Coefficient : 1

zeroencompta

1620003

DSCG

SESSION 2016

UE 2 – FINANCE

Durée de l'épreuve : 3 heures - coefficient : 1

Document autorisé :
Aucun

Matériel autorisé :
Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire (circulaire n° 99-186 du 16/11/99 ; BOEN n°42).**

Document remis au candidat :
Le sujet comporte 8 pages numérotées de 1/8 à 8/8.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de 2 parties indépendantes

Page de garde..... page 1
PARTIE 1 : Étude de cas : le cas GLI..... (75 points, soit 15/20)..... page 3
PARTIE 2 : Réflexion sur les opérations de croissance externe (25 points soit 5/20)..... page 4

Le sujet comporte les annexes suivantes

PARTIE 1

Annexe 1 : Comptes consolidés de GLI ..... page 5
Annexe 2 : Activité GLI et croissance externe ..... page 7
Annexe 3 : Ratios sectoriels..... page 7
Annexe 4 : Données boursières et financières des concurrents A, B, C ..... page 7
Annexe 5 : Prévisions financières de GLI..... page 8

AVERTISSEMENT

Si le texte du sujet, de ses questions ou de ses annexes, vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement dans votre copie.

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie.
Toute information calculée devra être justifiée.

Zero Incompta

PARTIE 1 : ÉTUDE DE CAS – LE CAS GLI

Cotée au compartiment C, l'entreprise GLI, faiblement risquée, est spécialisée dans le secteur de la prestation et de l'ingénierie informatique. Afin d'atteindre une taille critique, cette entreprise a mis en œuvre sur les trois dernières années une stratégie de croissance externe qui l'a amenée à prendre le contrôle de l'entreprise SSII INFOSET. Cette période a cependant été également marquée par un léger ralentissement de l'activité, lié en particulier à l'arrivée à maturité des secteurs dans lesquels interviennent ses clients. Par ailleurs, le groupe s'est retrouvé, auprès de ses clients grands comptes, en concurrence avec d'autres acteurs, plus importants et plus réputés.
Depuis quelques semaines, GLI est la cible amicale du groupe PROSA, intervenant dans le même secteur d'activité et dont l'objectif est de se positionner comme un acteur majeur du conseil en informatique sur le marché français et européen.

Le directeur de PROSA vous charge de lui fournir une note synthétique sur la situation financière (dossier 1) et les principales méthodes d'évaluation en analysant leur pertinence pour évaluer le groupe cible (dossiers 2 et 3).

Les trois dossiers suivants peuvent être traités de manière indépendante. Le taux d'imposition (IS) à retenir pour les dossiers 2 et 3 est de 33,33%.

Dossier 1

A l'aide de vos connaissances et des *annexes 1, 2 et 3*, vous devez préparer un rapport sur la situation financière de la société cible GLI.

Travail à faire

1. **Analyser l'aptitude du groupe, sur les deux dernières années, à dégager des résultats au regard de la stratégie mise en œuvre.**
2. **Analyser la rentabilité du groupe à partir de la détermination de sa rentabilité financière (Return On Equity ou ROE).**
3. **Analyser la situation financière du groupe. Pour ce faire, vous déterminerez notamment le taux d'endettement (le *gearing*), la capacité de remboursement et la couverture des frais financiers.**
4. **Réaliser un diagnostic financier en l'articulant avec la stratégie mise en œuvre et en dégageant les points forts et les points faibles de GLI.**

Dossier 2

Afin de préparer le dossier de valorisation des titres GLI, le directeur financier de PROSA vous demande d'estimer son coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Travail à faire

5. **À partir de *l'annexe 1*, déterminer le coût apparent de la dette brute de GLI pour 2015.**
6. **A l'aide de *l'annexe 4*, déterminer le bêta d'activité moyen des trois sociétés comparables A, B et C, le bêta de la dette de GLI, et le bêta des capitaux propres de GLI. En déduire le coût des fonds propres de GLI pour 2015.**
7. **Définir et calculer le coût moyen du capital pour 2015 en supposant que le ratio d'endettement brut (dettes financières brutes/capitaux propres) sera constant tout au long de la durée de vie de l'entreprise.**

zeroencompta

Dossier 3

Le directeur financier de PROSA souhaite évaluer la société en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés. Quels que soient les résultats obtenus dans les parties précédentes, vous utiliserez les données suivantes pour la suite du sujet :

Coût des capitaux propres : 9,5 %
Coût moyen pondéré du capital : 9 %
Nombre actions : 30 000 000
Taux de croissance infini « g » pour les flux de trésorerie disponibles : 1,5%

L'évaluation se fera au 31 décembre 2015.

Travail à faire

8. **Établir les flux de trésorerie disponibles prévisionnels (*Free Cash Flows)* en utilisant *l'annexe 5*.**
9. **Déterminer la valeur des capitaux propres de GLI au 31/12/2015. Commenter les résultats obtenus.**

PARTIE 2 : RÉFLEXION

A partir de vos connaissances, il est demandé au candidat de traiter le sujet suivant :

Motivations stratégiques et financières des opérations de croissance externe

Après avoir défini les modalités de la croissance externe, vous analyserez les objectifs stratégiques et financiers de ce mode de développement ainsi que leurs limites.

Il est demandé au candidat de répondre de **manière précise et structurée** à la question posée, en **limitant sa réponse à 4 pages au maximum**.

Zeroencompta

Annexe 1. Comptes consolidés de GLI

Bilan (chiffres exprimés en K€)

ACTIF	2015	2014
Écarts d'acquisition	44 368	46 515
Immobilisations incorporelles	35	404
Immobilisations corporelles	3 340	2 828
Immobilisations financières	3 079	2 545
Autres actifs non courants	2 394	608
Impôts différés actifs	107	759
Actifs non courants	**53 323**	**53 659**
Clients et comptes rattachés	43 103	41 836
Autres créances	21 385	24 577
Actifs d'impôt exigibles	1 424	334
Équivalents de trésorerie	23 714	19 487
Actifs courants	**89 626**	**86 234**
Total actif	**142 949**	**139 893**
PASSIF	**2 014**	**2 013**
Capital (30 000 000 actions)	2 877	2 867
Primes	36 645	36 575
Réserves consolidées	21 116	19 169
Résultat net part du groupe	6 300	4 420
Capitaux propres part du groupe	**66 938**	**63 031**
Participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)	2 166	1 097
Capitaux propres consolidés	**69 104**	**64 128**
Dettes financières à long terme	6 801	10 107
Provisions à long terme	2 167	1 613
Impôts différés passif	3	5
Autres passifs non courants	56	252
Passifs non courants	**9 027**	**11 977**
Dettes financières à court terme	3 548	3 573
Provisions à court terme	50	75
Dettes fournisseurs	12 702	8 760
Autres dettes	48 290	50 730
Passifs d'impôt exigible	228	650
Passifs courants	**64 818**	**63 788**
Total passif	**142 949**	**139 893**

Les provisions à CT et à LT n'ont pas un caractère de dettes financières.

Zeroencompta

Compte de résultat (chiffres exprimés en K€)

	2015	2014
Chiffre d'affaires	154 150	158 116
Autres produits opérationnels d'exploitation	4 674	3 481
Achats consommés	-1 032	-1 031
Charges externes	-35 809	-35 517
Impôts et taxes	-3 071	-2 967
Personnel	-110 207	-112 963
Dotations nettes aux amortissement et provisions	-1 765	-561
Autres produits et charges d'exploitation	395	-19
Résultat opérationnel courant	**7 335**	**8 539**
Dépréciation des écarts d'acquisition	-1 386	-170
Autres produits et charges opérationnels non courants (1)	4 691	-115
Résultat opérationnel	**10 640**	**8 254**
Produits des équivalents de trésorerie	162	66
Coût endettement brut	-520	-881
Autres produits et charges financiers	-413	76
Résultat avant impôts	**9 869**	**7 515**
Charges d'impôt	-3 003	-2 998
Résultat des activités cédées ou encours de cession	-400	0
Résultat de l'ensemble consolidé	**6 466**	**4 517**
Dont participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)	166	97
Résultat net part du groupe	**6 300**	**4 420**

(1) incluant les produits nets de cession de l'activité CETACOM

Tableau des flux de trésorerie consolidés (chiffres exprimés en K€)

	2015	2014
Marge Brute d'Autofinancement	4 736	6 870
Variations clients	-1 936	4 523
Variation fournisseurs	4 330	-1 726
Variation autres actifs et passifs	-553	-877
Flux de trésorerie des activités opérationnelles	**6 577**	**8 790**
Acquisitions d'immobilisations	-2 497	-1 473
Cessions d'immobilisations	449	138
Variation de périmètre (1)	4 689	-313
Flux de trésorerie des activités d'investissement	**2 641**	**-1 648**
Augmentations de capital	135	38
Dividendes	-1 544	-213
Nouveaux emprunts	0	81
Remboursements d'emprunts	-3 578	-3 603
Flux de trésorerie des activités de financement	**-4 987**	**-3 697**
Variation de trésorerie nette	**4 231**	**3 445**

(1) cession de la branche d'activité CETACOM en décembre 2015

Reproduction interdite

Annexe 2. Activité GLI et croissance externe

Le chiffre d'affaires consolidé de GLI fin 2013 (hors INFOSET) était de 133 100 K€ pour un résultat opérationnel de 9 317 K€. GLI a procédé à l'acquisition de la société SSII INFOSET fin 2013 (décembre), celle-ci dégageant un chiffres d'affaires de 36 000 K€ en 2013. Sa contribution au chiffre d'affaires consolidé de GLI est de 37 110 K€ en 2014 et 38 080 K€ en 2015. GLI contrôle 92% du capital d'INFOSET.
INFOSET est spécialisée dans les solutions de *out sourcing*, alors que GLI s'était positionnée sur l'intégration de systèmes (ERP) pour les moyennes entreprises et le consulting. Ces deux activités sont à maturité, avec une croissance de 1,1% mais sont désormais captées par les grands acteurs SSII au détriment des groupes plus petits comme GLI.
Par ailleurs en décembre 2015, GLI a cédé une de ses activités d'origine CETACOM (cette cession n'avait pas été anticipée fin 2014).

Annexe 3. Ratios sectoriels

Les principaux indicateurs financiers sont les suivants :

Ratios médians	**2015**
Variation Chiffre d'affaires HT	3%
EBITDA/CA	9%
Gearing*	32%
Dettes financières nettes/EBITDA	1,8

**Dettes financières nettes/Capitaux propres*

Annexe 4. Données boursières et financières des concurrents A, B, C

	A	**B**	**C**
Bêta des capitaux propres endetté	1,3	1,5	1,28
Dette financière brute/Capitaux Propres	0,5	0,67	0,3
Coût endettement brut avant IS	3,60%	3,90%	3%
Taux des OAT	2%	2%	2%
Rendement attendu du marché des actions	9%	9%	9%

On rappelle les formules suivantes :

$$\beta_a = \beta_{cp} \times [CP / (CP + D)] + \beta_d \times [D / (CP + D)]$$

$$\beta_d = [\text{coût de la dette} - \text{taux sans risque}] / [E(R_m) - \text{taux sans risque}]$$

avec,

β_a, le bêta de l'activité (ou des actifs économiques),
β_d le bêta de la dette,
β_{cp}, le bêta des capitaux propres endetté,
$E(R_m)$, le taux de rendement du marché.
CP, les capitaux propres
D, la dette

A titre de simplification, on admettra que les capitaux propres et la dette soient évalués à leur valeur comptable

Zercencompta

Annexe 5. Prévisions financières de GLI

Les prévisions d'activité données par la Directrice administrative et financière de GLI, hors effets du rachat par PROSA, sont les suivantes :

En K€	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
% croissance CA	*1,00%*	*2,00%*	*3,00%*	*4,00%*	*4,00%*
CA	155 692	158 805	163 569	170 112	176 917
Achats consommés	-1 042	-1 063	-1 095	-1 139	-1 184
Charges fixes (hors DAP)	-149 087	-149 087	-149 087	-149 087	-149 087
Dotations (DAP)	-1 765	-1 765	-1 765	-1 765	-1 765
Résultat opérationnel courant	3 797	6 890	11 622	18 121	24 880

Le besoin en fonds de roulement (BFR) prévisionnel est estimé à 12 jours de CAHT. L'année est supposée être à 360 jours. Le BFR 2014 peut être estimé à partir des actifs courants et dettes courantes, y compris les postes d'impôts exigibles et hors éléments de trésorerie.

Les investissements annuels de croissance interne seront du même montant que celui de 2015 pour les 5 prochaines années. Les *Free cash flows* se calculeront hors cessions, celles-ci n'étant pas prévisibles ou envisagées. Les montants des autres postes bilanciels nécessaires seront déterminés à partir des éléments du bilan de l'exercice 2015.

Reencompta

Groupe Whatsapp DSCG

Retrouvez du contenu gratuit

des fiches, des lives, une communauté

ZEROENCOMPTA

Rejoindre la formation intensive

des cours, des vidéos , 40 heures en lives, des exercices