



ANNEE UNIVERSITAIRE 2007-2008

DISCIPLINE : UE 212 – FINANCE

Examen d'Essai : Semaine du Lundi 13 Mai au Vendredi 16 Mai 2008

Durée de l'épreuve : 3 heures

Le sujet comporte : 6 pages

- ⇒ **Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.**
- ⇒ L'usage d'une calculatrice de poche à fonctionnement autonome, sans imprimante, et sans moyen de communication est autorisé.
- ⇒ Aucun document n'est autorisé.

Ce sujet se présente sous la forme suivante :

DOSSIER 1 : EVALUATION DE LA SOCIETE CVL	10 points
DOSSIER 2 : EVALUATION DU PORTEFEUILLE DE TITRES DETENUS PAR CVL	10 points

Ces deux dossiers sont rigoureusement indépendants.

La société CVL a été créée en 1970 par Charles Victor LUVIN. Il en est l'actionnaire unique (98 % du capital). Il souhaite cesser son activité et céder sa société dans 3 ans environ. Désireux d'avoir des informations sur la valeur de CVL ainsi que sur certains des actifs (actions et obligations) détenus par CVL, il vous consulte.

Dossier 1 - Évaluation de la société CVL

A l'aide des informations fournies dans l'annexe 1, répondez aux questions suivantes.

- 1. Calculez le coût du capital ainsi que le coût du capital élargi.**
- 2. Calculez l'actif net comptable corrigé (ANCC) hors fonds de commerce.**
- 3. Calculez le goodwill issu de la valeur substantielle brute et déduisez-en la valeur de CVL. Le coût du capital élargi sera utilisé comme taux de rémunération de la VSB et taux de capitalisation de la rente de goodwill. Déduisez-en la valeur de l'entreprise.**
- 4. Calculez la valeur de CVL par application du PER au résultat courant non retraité net d'impôt.**
- 5. Calculez le goodwill issu de l'anticipation sur 3 ans des flux de trésorerie d'exploitation disponibles actualisés au coût du capital. La valeur résiduelle sera obtenue en capitalisant le dernier flux au coût du capital élargi. Déduisez-en la valeur de l'entreprise.**
- 6. Commentez les résultats obtenus.**

Dossier 2 - Evaluation du portefeuille de titres détenus par CVL

Le portefeuille de titres de CVL contient diverses actions et obligations.

A - Partie obligataire du portefeuille de CVL

Dans le portefeuille de CVL figurent diverses obligations dont l'obligation ARS.

Extrait de la cote boursière l'obligation ARS dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Valeur nominale de l'obligation 1 000 €
- Taux nominal 5 %
- Nombre d'échéances restant à courir : 5 échéances
- Amortissement « in fine »

Code Isin	Cours veille	Nom du titre	Cours du jour	Amort.	Coupon couru %
Fr314 6..	108,04	ARS 5 %	108,2 2	Fin	1,055

1. Calculez le cours de l'obligation en euros et la valeur du coupon couru en euros. Déduisez-en la valeur de l'obligation (en euros) coupon couru.
2. La date de détachement du coupon s'effectue le 15 juin. Déterminez le jour de cotation, en considérant que l'année comporte 360 jours.
3. Sur le marché obligataire, on anticipe une hausse des taux d'intérêt. Que peut faire le détenteur d'obligations ?
4. La duration de l'obligation est égale à 4,5. Retrouvez cette valeur en supposant que 5 échéances restent à courir.
5. Calculez la sensibilité de l'obligation, en partant de la duration. Que signifie-t-elle ?

B - Partie actions du portefeuille de CVL

CVL détient entre autre des actions de la société S... cotée à l'Eurolist.

Informations au 31/08/N :

- Nombre de titres constituant le capital et cotés en bourse = 220 500 000 €
- Cours = 26,20 euros par action
- Cours d'achat 21, 20 euros
- Bénéfice net réalisé en (N) = 661 427 300 euros
- Dividendes distribués en (N+1) = 485 100 000 euros
- Bénéfice prévisionnel (N+1) par action soit de 2,50 €

6. Calculez le PER de l'action pour l'année N. Que signifie-t-il ?
7. Sur la base du PER (N), déterminez la valeur probable du titre en N+1. Quel conseil pouvez-vous donner ?

8. Calculer les taux de rendement et de rentabilité de l'action en utilisant les données de l'année N.
9. Comment le modèle d'Irving Fischer définit-il la valeur d'une action ?
10. Définir les notions d'option de vente (put) et option d'achat (call).
11. Quels sont les objectifs et les anticipations sous-tendant :
 - la vente d'un Call ?
 - l'achat d'un Put ?

Annexe 1 : informations nécessaires à l'évaluation

Après analyse, à la fin de l'année N, la situation de la CVL est la suivante.

Conditions de financement

Le coût des fonds propres calculé précédemment ne semble pas applicable à la situation actuelle de CVL. En effet, l'arrivée de nouveaux concurrents et le durcissement des conditions de financement bancaire, lié à la crise des subprimes, amènent les actionnaires à exiger une rentabilité de 15 %.

Le coût de l'endettement financier stable est de 6 % avant impôt.

Les autres dettes financières coûtent 9 % avant impôt

Le PER des sociétés comparables à CVL est en moyenne de 15.

Le taux d'imposition est de 33,33 %.

Bilan

Les fonds propres de la société CVL sont de 20 millions d'euros, l'endettement financier stable s'élève à 14 millions et les autres dettes financières à 4 millions.

Le fonds de commerce figure au bilan pour 1 million d'euros.

Les frais de recherche et développement et les brevets sont utilisés pour l'exploitation et participent à la réalisation des résultats. Ils sont assimilables au fonds de commerce et figurent au bilan pour 0,6 million € (frais R&D) et 2 millions € (brevets).

La VNC des immobilisations corporelles et financières d'exploitation est de 2 millions, leur valeur d'utilité s'élève à 9 millions, dont 6 millions amortissables par tiers.

La VNC des immobilisations hors exploitation est de 1 million, leur valeur vénale est de 1,6 million.

Les actifs circulants d'exploitation s'élèvent à 3 millions.

Les effets escomptés non échus s'élèvent à 1 million.

Une distribution de dividendes de 2,4 millions est prévue.

Les amortissements dérogatoires s'élèvent à 0,6 million et les subventions d'investissement à 1,8 million.

Le matériel financé par crédit-bail a une valeur de marché de 1 million et sa durée de vie restante est de 4 ans.

La valeur actualisée des redevances à payer et de la levée d'option s'élève à 0,6 million et la redevance de crédit bail est de 0,2 million.

Compte de résultat

Le chiffre d'affaires s'élève à 12 millions €.

L'EBE s'élève à 5 millions.

Le résultat d'exploitation s'élève à 4 millions, le résultat courant à 3,4 millions.

Les charges décaissables relatives aux biens hors exploitation peuvent être évaluées à 0,8 million.

La participation peut être considérée comme une charge d'exploitation à hauteur de 0,2 million

Les intérêts sur emprunts sont de 0,6 million dont 0,2 million relatif au cycle d'exploitation.

Les dotations aux amortissements représentent 1 million par an et seront stables durant les prochaines années.

Données prévisionnelles

Le chiffre d'affaires s'élève à 12 millions € et devrait progresser de 12 % par an.

L'EBE s'élève à 5 Millions € en N et devrait progresser au rythme de 12 % par an durant les prochaines années.

Les dirigeants prévoient un programme d'investissements de 9 M€, correspondant à des investissements de

3 millions par an pour chacune des 3 prochaines années, amortissables dès l'acquisition.

Le BFRE normatif représente un mois de chiffre d'affaires, il est pris en compte en fin de période.