

MASTER 1 AES

Examen du 1er semestre 2016/2017

Alexandre DUONG

Sujet sur 3 pages

MASTER MANAGEMENT

Finance

Dossier 1 : Evaluation d'entreprise

La société MASTER SAS au capital de 150 000 € repart en 3 000 actions de 50 € de valeur nominale exerce une activité commerciale. Son dirigeant et principal actionnaire envisage une donation de 750 actions à ses enfants. Cette donation n'emporte pas le pouvoir de décision.

Le bilan au 31/12/2015 ainsi que les chiffres-clés des 3 derniers exercices vous sont donnés en annexe 1. Un entretien avec le dirigeant vous a permis de recueillir les informations suivantes :

- L'immobilier d'entreprise est détenu par le biais d'une SCI familiale. De ce fait, on peut considérer que le bilan donne une bonne image de la valeur du patrimoine hors fonds de commerce qui a été créé par la société
- Le carnet de commande de la société se dégrade du fait de la défaillance de certains clients.

Le dirigeant vous demande une étude en vue de l'évaluation des actions qu'il souhaite transmettre.

1. Le bénéfice de 2015 résulte en partie de produits financiers générés par la distribution de réserves par les filiales. Ceux-ci se sont élevés à 150 000 €. Vous décidez de pondérer les chiffres-clés des coefficients suivants : 1 pour 2013, 2 pour 2014 et 3 pour 2015. Justifier ce choix et calculer le CA et le résultat moyens pondérés.
2. Sachant que dans le domaine d'activité de la société le fonds de commerce est évalué en moyenne à 3 fois le bénéfice moyen, calculer la valeur mathématique d'une action.

Pour déterminer la valeur de rendement, il sera tenu compte des éléments suivants :

- Taux des placements sans risques : 2,68 %
- Prime de risque de 5,5 %

3. Calculer la valeur de rendement d'une action.

La société a distribué au cours des trois dernières années des dividendes moyens de 300 000 € par an. On peut considérer que ces dividendes proviennent en moyenne pour 1/3 des bénéfices réalisés et pour 2/3 des réserves.

4. Calculer la valeur financière d'une action. Pour cela il sera retenu un taux de capitalisation de 12 % puis un abattement pour non liquidité de 30 %.

Vous décidez de calculer une valeur moyenne pondérée de rentabilité en appliquant un coefficient de 1 à la valeur de rendement et un coefficient de 2 à la valeur financière.

5. Calculer cette valeur de rentabilité et justifier la pondération retenue

Vous décidez de recouper l'évaluation précédente par la méthode du goodwill. Pour cela vous reprenez comme actif économique, l'actif net comptable. Le taux de rémunération de l'actif net comptable ainsi que le taux d'actualisation de la rente de goodwill abrégée à 8 ans est de 8,18 %

6. Déterminer selon cette méthode, la valeur d'une action.

Dossier 2 : Choix d'investissement

La société SAVAGE étudie un projet d'investissement qui peut être :

- Réalisé à la date 0, ou...
- Reporté à la date 1 et réalisé à cette date, ou...
- Reporté à la date 1 et abandonné à cette date.

Ces 3 décisions sont désignées respectivement par D1, D2, D3. Le capital investi est de 800. La durée de vie du projet est de 4 ans. Le coût du capital est de 8 %.

Si l'investissement est réalisé à la date 0, le cash-flow à la date 1 sera de 150. Les cash-flows aux dates 2, 3 et 4 seront de :

- 350 si l'événement E1 se produit,
- 200 si l'événement E2 se produit.

Si l'investissement est réalisé à la date 1, les cash-flows aux dates 2, 3, 4 et 5 seront de :

- 350 si l'événement E1 se produit,
- 200 si l'événement E2 se produit.

1. Calculer la VAN relative à chacune des situations possibles DiEj et établissez le tableau des résultats
2. Elaborer la matrice des regrets et indiquer quelle est la solution optimale.

Durée de l'épreuve : 3 heures

Matériel autorisé : Calculatrice

Document(s) autorisé(s) : néant