**Valorisation des entreprises innovantes :**

# **Le concept de la valeur**

Une entreprise est une source de création de valeur cad le lieu ou devra s’opérer l’échange entre des couts et des revenus qui doivent leur être supérieur. Du point de vue financier, cette création de valeur est le moteur qui anime l’entreprise.

Valeur fondamentale vs valeur boursière

Valeur vs pris

# Valoriser, pourquoi et dans quel contexte?

Le contexte

* Une estimation de la valeur dans le cadre d’une stratégie alternative ainsi que la valeur de certains projets liés à cette stratégie
* Une acquisition, une fusion, un rachat d’action, une cession globale du contrôle ou d’une participation minoritaire
* Une offre publique d’achat (OPA) ou une offre publique d’échange (OPE)
* Une introduction en bourse (IPO), une augmentation du capital ou une emission de dettes a composantes d’action
* Une reprise financée par effet de levier

Diverse situation de valorisation pour damodaran

* Gestion des portefeuilles
* Acquisition (rationnel : étude préalable, irrationnel : achète car un peu d’argent)
* Diagnostic financier

# Comment valoriser ?

La démarche consiste :

1. Dresser une diagnostic fondamental (analyse stratégique et financière de l’entreprise) : SWOT, perte ou profit, comparaison par rapport au secteur (ratio moyen du secteur : sous ou sur performance)
2. Analyser le prix de marché (valeur boursière) ; C.A.D le cours de bourse si l’entreprise est côtée
3. Associer la démarche à une logique (indus, financ, politico-financ, prédateur, créancier) qui correspond au cadre dans lequel se situe une entreprise  
   synergie : achat d’une autre entreprise : achat au prix supérieur (ex : achat de paypal par ebay)
4. Estimer la valeur en appliquant une approche de valorisation à travers une méthode.

# Les méthodes de valorisation

* Les méthodes patrimoniales (ANC)
* Les méthodes multiples (comparables)
* Les méthodes fondées sur les flux futurs actualisés.
  + La méthode fondée sur l’actualisation des flux de trésorerie (Free Cash Flow) DCF (Discounted Free Cash Flow)
  + La méthode fondée sur l’actualisation des dividences DDM (discounted dividend model)
* Les méthodes des options réelles

# Les méthodes fondées sur les flux futurs actualisés

« la valeur de tout bien de capital est égale à la somme des valeurs actualisées des revenus monétaires que la détention et la mise en œuvre de ce bien de capital permettent de réaliser »

Valeur dans le futur. Quels profits ?

# Méthode d’estimation indirecte des capitaux propres

|  |  |
| --- | --- |
| Actif (engendre des pertes et profits) | Passif |
| Immobilisation Stock Disponibilité | Capital Propre Dettes financières Long terme dettes financière dettes bancaires DFCT |

Il faut calculer tous les flux futurs possible mais il faut déduire les coûts (ressources financières : capitaux propres et dettes financières)

|  |  |
| --- | --- |
| Valeur de l’actif économique ou des capitaux engagés Vce | Valeur de capitaux propres, Vcp |
| Valeur de la dette financière nette V0 |

FLUX

Vcp=Vce-Vd

# Méthode des FCFs actualisés / DCF

* Valeur comptable : CE=Capitaux propres + dettes
* Valeur fondamentale ; EV = Vcp + Vd

La valeur d’un capital est égale à la somme des flux actualisés qu’il dégage

Free cash – flow = flux de liquidité disponible

EBE = CA – charges monétaires (EBITDA)

FCF = EBE x (1 – Tis) + DAP x Tis – deltaBFR – Inv

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **FINANCIAL PLANNING & COMPANY EVALUATION (1)** |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **PARAMETERS** |  |  |  |  |
| INCOME TAX RATE | 35% |  |  |  |
| INTEREST RATE | 7% |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **YEAR** | 0 | 1 | 2 | 3 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **INCOME STATEMENT & CASH FLOW STATEMENT** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| CHIFFRE D'AFFAIRES |  | 100,0 | 130,0 | 150,0 |
|  |  |  |  |  |
| COUT DE PRODUCTION |  | (70,0) | (84,5) | (90,0) |
| *%du CA* |  | *70%* | *65%* | *60%* |
| COUTS ADMINISTRATIFS ET DES VENTES |  | (15,0) | (19,5) | (22,5) |
| *%du CA* |  | *15%* | *15%* | *15%* |
|  |  |  |  |  |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION |  | 15,0 | 26,0 | 37,5 |
| DOTATION AUX AMORTISSEMENTS |  | (11,0) | (16,0) | (20,0) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RESULTAT D'EXPLOITATION |  | 4,0 | 10,0 | 17,5 |
| FRAIS FINANCIERS |  | (1,4) | (2,6) | (2,6) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RESULTAT AVANT IMPÔT |  | 2,6 | 7,4 | 14,9 |
| IMPÔT |  | (0,9) | (2,6) | (5,2) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RESULTAT NET |  | 1,7 | 4,8 | 9,7 |
|  |  |  |  |  |
| CAF |  | 12,7 | 20,8 | 29,7 |
|  |  |  |  |  |
| INVESTISSEMENT | (40,0) | (30,0) | (20,0) | (20,0) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| FLUX DISPONIBLE APRES INVESTISSEMENT | (40,0) | (17,3) | 0,8 | 9,7 |
|  |  |  |  |  |
| DIVIDENDES |  | 0,0 | (0,8) | (9,7) |
| EMISSION D'ACTIONS | 20,0 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| (AUG.) / DIM. DE LA DETTE FINANCIERE | (20,0) | (17,3) | 0,0 | 0,0 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **COMPTE DE BILAN** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| IMMOBILISATIONS BRUTES | 40,0 | 70,0 | 90,0 | 110,0 |
|  |  |  |  |  |
| DOTATIONS AUX AMORTISSEMENT DE L'ANNEE |  | (11,0) | (16,0) | (20,0) |
| AMORTISSEMENTS CUMULES |  | (11,0) | (27,0) | (47,0) |
|  |  |  |  |  |
| IMMOBILISATIONS NETTES | 40,0 | 59,0 | 63,0 | 63,0 |
|  |  |  |  |  |
| TRESORERIE | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **TOTAL DE L'ACTIF** | 40,0 | 59,0 | 63,0 | 63,0 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| CAPITAL SOCIAL | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 |
| RESERVES | 0,0 | 1,7 | 5,7 | 5,7 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| CAPITAUX PROPRES | 20,0 | 21,7 | 25,7 | 25,7 |
|  |  |  |  |  |
| DETTE FINANCIERE | 20,0 | 37,3 | 37,3 | 37,3 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **TOTAL DU PASSIF** | 40,0 | 59,0 | 63,0 | 63,0 |
|  |  |  |  |  |
|  | **FINANCIAL PLANNING & COMPANY EVALUATION (2)** |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **PARAMETERS** |  |  |  |  |
| INCOME TAX RATE | 35% | INVENTORIES | (% of sales) | 10% |
| INTEREST RATE | 7% | RECEIVABLES (monthes) | | 1 |
|  |  | PAYABLES (monthes) | | 1 |
|  |  |  |  |  |
| **YEAR** | 0 | 1 | 2 | 3 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **INCOME STATEMENT & CASH FLOW STATEMENT** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| CHIFFRE D'AFFAIRES |  | 100,0 | 130,0 | 150,0 |
|  |  |  |  |  |
| COUT DE PRODUCTION |  | (70,0) | (84,5) | (90,0) |
| *%du CA* |  | *70%* | *65%* | *60%* |
| COUTS ADMINISTRATIFS ET DES VENTES |  | (15,0) | (19,5) | (22,5) |
| *%du CA* |  | *15%* | *15%* | *15%* |
|  |  |  |  |  |
| EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION |  | 15,0 | 26,0 | 37,5 |
| DOTATION AUX AMORTISSEMENTS |  | (11,0) | (16,0) | (20,0) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RESULTAT D'EXPLOITATION |  | 4,0 | 10,0 | 17,5 |
| FRAIS FINANCIERS |  | (1,4) | (2,4) | (2,7) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RESULTAT AVANT IMPÔT |  | 2,6 | 7,6 | 14,8 |
| IMPÔT |  | (0,9) | (2,6) | (5,2) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RESULTAT NET |  | 1,7 | 4,9 | 9,64 |
| CAF |  | 12,7 | 20,9 | 29,6 |
|  |  |  |  |  |
| (AUG.)/DIM DU BFR |  | (12,5) | (4,3) | (3,2) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| FLUX DISPONIBLE APRES FIN. DE L'EXPLOITATION |  | 0,2 | 16,6 | 26,4 |
|  |  |  |  |  |
| INVESTISSEMENT | (40,0) | (30,0) | (20,0) | (20,0) |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| FLUX DISPONIBLE APRES INVESTISSEMENT | (40,0) | (29,8) | (3,4) | 6,4 |
|  |  |  |  |  |
| DIVIDENDES |  | 0,0 | 0,0 | (6,4) |
| EMISSION D'ACTIONS | 20,0 | 15,0 |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| (AUG.) / DIM. DE LA DETTE FINANCIERE | (20,0) | (14,8) | (3,4) | 0,0 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **COMPTE DE BILAN** |  |  |  |  |
| IMMOBILISATIONS BRUTES | 40,0 | 70,0 | 90,0 | 110,0 |
|  |  |  |  |  |
| DOTATIONS AUX AMORTISSEMENT DE L'ANNEE |  | (11,0) | (16,0) | (20,0) |
| AMORTISSEMENTS CUMULES |  | (11,0) | (27,0) | (47,0) |
|  |  |  |  |  |
| IMMOBILISATIONS NETTES | 40,0 | 59,0 | 63,0 | 63,0 |
|  |  |  |  |  |
| STOCKS |  | 10,0 | 13,0 | 15,0 |
| CREANCES CLIENTS |  | 8,3 | 10,8 | 12,5 |
|  |  |  |  |  |
| TRESORERIE | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **TOTAL DE L'ACTIF** | 40,0 | 77,3 | 86,8 | 90,5 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| CAPITAL SOCIAL | 20,0 | 35,0 | 35,0 | 35,0 |
| RESERVES | 0,0 | 1,7 | 6,6 | 9,8 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| CAPITAUX PROPRES | 20,0 | 36,7 | 41,6 | 44,8 |
|  |  |  |  |  |
| DETTE FINANCIERE | 20,0 | 34,8 | 38,2 | 38,2 |
| DETTES FOURNISSEURS |  | 5,8 | 7,0 | 7,5 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **TOTAL DU PASSIF** | 40,0 | 77,3 | 86,8 | 90,5 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | **FINANCIAL PLANNING & COMPANY EVALUATION (3)** |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **CALCULATION OF THE COST OF CAPITAL** | | |  |  |
|  |  |  |  |  |
| RISK-FREE RATE | 5,0% |  |  |  |
| ß | 1,4 |  |  |  |
| EQUITY RISK-PREMIUM | 6,0% |  |  |  |
| EXPECTED ROE | 13,4% |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Id | 7,0% |  |  |  |
| AFTER TAX COST OF DEBT | *4,6%* |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| SHARE OF EQUITY IN THE FINANCING | 50,0% |  |  |  |
| SHARE OF DEBT IN THE FINANCING | 50,0% |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| COST OF CAPITAL (WACC) | 8,975% |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| **VALUATION** | YEARS | 1 | 2 | 3 |
|  |  |  |  |  |
| EBITDA |  | 15,0 | 26,0 | 37,5 |
| EBITDA \* (1 - CTR) |  | 9,8 | 16,9 | 24,4 |
|  |  |  |  |  |
| Amortissement |  | 11,0 | 16,0 | 20,0 |
| Amortissement\* tx d'impot |  | 3,9 | 5,6 | 7,0 |
|  |  |  |  |  |
| CASH FLOWS |  | 13,6 | 22,5 | 31,4 |
|  |  |  |  |  |
| INVESTISSEMENTS |  | (30,0) | (20,0) | (20,0) |
| Variation BFR |  | (12,5) | (4,3) | (3,2) |
|  |  |  |  |  |
| CASH OUT-FLOWS |  | (42,5) | (24,3) | (23,2) |
|  |  |  |  |  |
| FREE CASH-FLOWS |  | (28,9) | (1,8) | 8,2 |
|  |  |  |  |  |
| FCF actualisé |  | (26,5) | (1,5) | 6,3 |
|  |  |  |  |  |
| FCF actualisé cumulé |  | (26,5) | (28,0) | (21,7) |
|  |  |  |  |  |
| Taux de croissance |  |  |  | 5% |
|  |  |  |  |  |
| PRESENT VALUE AT YEAR 3 OF FREE CASH-FLOWS AFTER YEAR 3 | | |  | 215,7 |
|  |  |  |  |  |
| PRESENT VALUE AT YEAR 0 OF FREE CASH-FLOWS AFTER YEAR 3 | | |  | 166,7 |
|  |  |  |  |  |
| VALUE OF CAPITAL EMPLOYED = PRESENT VALUE OF FREE CASH FLOWS | | | | 145,0 |
|  |  |  |  |  |
| **VALUE OF EQUITY = VALUE OF CAPITAL EMPLOYED - FINANCIAL DEBT** | | |  | **125,0** |
|  |  |  |  |  |

TD2

Résultat

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **1997** | **1998 P** | **1999 P** | **2000 P** |
| **Chiffres d'affaires** | 106 146 | **122 068** | **141 599** | **168 503** |
|  | |  |  |  |
| ***Coûts d'achat des Marchandises Vendues (CAMV)*** | *83 663* | ***96 434*** | ***111 863*** | ***133 117*** |
| ***Charges Administratives*** | *8 948* | ***11 596*** | ***13 452*** | ***16 008*** |
| ***Charges Commerciales*** | *7 840* | ***10 986*** | ***12 744*** | ***15 165*** |
| **EBIT** | 5 695 | **3 052** | **3 540** | **4 213** |
| ***Frais Financiers*** | *845* | ***882*** | ***1 064*** | ***1 233*** |
| **Résultat avant Impôt** | 4 850 | **2 170** | **2 476** | **2 980** |
| ***Impôt sur les Bénéfices*** | *1 795* | ***723*** | ***825*** | ***993*** |
|  |  |  |  |  |
| **NI** | 3 056 | **1 447** | **1 651** | **1 987** |
|  |  |  |  |  |
|  | Div | **579** | **660** | **795** |
|  | Res | **868** | **991** | **1 192** |
|  | 0,08 |  |  |  |
|  | 0,07 |  |  |  |

Compte de bilan

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **1 997** |  | **1998 P** | **1999 P** | **2000 P** |
| **Actif Immobilisé (Net)** | 24 191 |  | 26 859 | 28 983 | 29 657 |
|  |  |  |  |  |  |
| **Stock** | 16 265 |  | 19 680 | 22 829 | 27 167 |
| **Créances Clients** | 845 |  | 1 110 | 1 287 | 1 532 |
| **Trésorerie Actif** | 883 |  | 1 047 | 1 480 | 2 534 |
|  | |  |  |  |  |
| **Total Actif** | **42 184** |  | **48 696** | **54 580** | **60 890** |
|  | |  |  |  |  |
| **Capital Social** | 775 |  | 775 | 775 | 775 |
| **Réserves** | 16 368 |  | 17 236 | 18 227 | 19 418 |
|  |  |  |  |  |  |
| **Dettes Financières à Long Terme** | 12 596 |  | 15 198 | 17 613 | 19 317 |
| **Autres Passif à Long Terme** | 1 488 |  | 1 711 | 1 985 | 2 362 |
|  | |  |  |  |  |
| **Dettes Fournisseurs** | 10 957 |  | 13 776 | 15 980 | 19 017 |
|  |  |  |  |  |  |
| **Total Liabilities & Shareholders' Equity** | **42 184** |  | **48 696** | **54 580** | **60 890** |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  | TA | 1 047 | 1 480 | 2 534 |
|  |  |  |  |  |  |
| BFR | 6 153 |  | 7 014 | 8 136 | 9 682 |
|  |  |  | 861 | 1 122 | 1 546 |

CFH

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | 1998 P | 1999 P | 2000 P |
|  |  |  |  |  |
| Résultat Net | | 1 447 | 1 651 | 1 987 |
| +Dotations aux Amortissements | | 1 668 | 1 901 | 2 167 |
| **=Capacité d'Autofinancement (CAF)** | | **3 115** | **3 552** | **4 154** |
|  | |  |  |  |
| DELTA Besoin en Fonds de Roulement | | 861 | 1 122 | 1 546 |
| **= Cash Flow Opérationnel** | | **2 254** | **2 430** | **2 608** |
|  | |  |  |  |
| - Investissements (Acquisitions d'Immobilisations) | | 4 336 | 4 025 | 2 841 |
| **= Cash Flow avant Décision Financière et Stratégique / CFDFSA** | | **- 2 082** | **- 1 595** | **- 233** |
|  | |  |  |  |
| -Dividendes versés | | 579 | 660 | 795 |
| Delta Capital Social | | - |  |  |
| Delta Dettes Financières à LT | | 2 602 | 2 415 | 1 705 |
| Delta Autre Passif à LT | | 223 | 274 | 377 |
|  | |  |  |  |
| **= Delta Trésorerie Nette (N)** | | **164** | **433** | **1 054** |
|  | |  |  |  |
| = Trésorerie Nette (N) | | 1 047 | 1 480 | 2 534 |
| - Trésorerie Nette (N-1) | | 883 | 1 047 | 1 480 |

Valo

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| CMPC |  |  |  |  |  |
| DETTES FIN | 16 783,25 |  | COUT DE LA DETTE | |  |
| CP | 20 193,47 |  | 4,67% |  |  |
|  |  |  | ERcp |  |  |
|  |  |  | 11,81% |  |  |
|  | **CMPC** | **8,57%** |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  | **2000 P** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| **EBIT** | **4 212,56** |  |  |  |  |
| **IMPOT** | **1 404,19** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| **EBIT\*(1-tis)** | **2 808,38** |  |  |  |  |
| **-Inv** | **2 841,00** |  |  |  |  |
| **-Delta BFR** | **1 545,84** |  |  |  |  |
| **+Amort** | **2 167,00** | 1 | 2 | 3 | 4 |
|  | **2 000** | **2 001** | **2 002** | **2 003** | **2 004** |
| **FCF** | **588,53** | 649,74 | 710,81 | 770,52 | 827,54 |
|  |  | 598,46 | 603,05 | 602,12 | 595,64 |
| **v1** | 1 803,64 € | 1 803,56 € |  |  |  |
| **v2 (fin 2004)** | 31 808,38 |  |  |  |  |
| **v2 (fin 2000)** | 24 856,46 |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| **valeur de l'entreprise** | | 26 660,10 |  |  |  |
| **Valeur des cp** | | 9 876,85 |  |  |  |

Bilan résultats

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2006** | **2005** | **2004** |
| Immob Cor | 426 | 445 | 341 |
| Goodwill | 1282 | 1274 | 305 |
| Autres Immo | 197 | 211 | 42 |
|  |  |  |  |
| Immo Nettes | 1905 | 1930 | 688 |
|  |  |  |  |
| Stocks | 295 | 263 | 201 |
| Clients | 364 | 322 | 288 |
| Trésorerie | 56 | 56 | 117 |
|  |  |  |  |
| Total Actif | 2620 | 2571 | 1294 |
|  |  |  |  |
| Capitaux propres | 933 | 758 | 651 |
| Dettes exploi LT | 165 | 229 | 167 |
| Dettes Fin LT | 795 | 1027 | 138 |
| Dettes fin CT | 97 | 16 | 10 |
| Fournis | 565 | 482 | 293 |
| Autres dettes d'exploita | 65 | 59 | 35 |
|  |  |  |  |
| Total Passif | 2620 | 2571 | 1294 |
|  |  |  |  |
| Ventes | 2848 | 2641 | 1829 |
| - Charges d'exploitation | 2504 | 2318 | 1578 |
| EBITDA | 344 | 323 | 251 |
| - Amortissement | 54 | 55 | 33 |
| EBIT | 290 | 268 | 218 |
|  |  |  |  |
| RLT Fin | 58 | 61 | 11 |
|  |  |  |  |
| Rlt Avant Impot | 232 | 207 | 207 |
| - Impot | 65 | 66 | 65 |
| Rlt Net | 167 | 141 | 142 |
|  |  |  |  |
| Div par Action | 37,4 | 34 | 30,5 |
| Nb d'actions en circulation | 121060158 | 120542092 | 114232096 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Q1 | **2006** | **2005** | **2004** |  | 2003 | 2002 | 2001 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Actif Eco = Capitaux Engages** | **1769** | **1745** | **682** |  | **12983** | **12977** | **12685** |
| Immo nettes | 1905 | 1930 | 688 |  | 4745 | 4605 | 4404 |
| BFR | 29 | 44 | 161 |  | 8238 | 8372 | 8281 |
| - Autres Pasifs à LT | 165 | 229 | 167 |  | 0 | 0 | 0 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **RFN** | **1769** | **1745** | **682** |  | **12983** | **12977** | **12685** |
| capitaux propres | 933 | 758 | 651 |  | 12060 | 12575 | 12296 |
| Dettes Fin Nettes | 836 | 987 | 31 |  | 923 | 402 | 389 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Q2 |  |  |  |  |  |  |  |
| **FR** | **-12** | **84** | **268** |  | **8282** | **8914** | **9189** |
| Capitaux propres | 933 | 758 | 651 |  | 12060 | 12575 | 12296 |
| Dettes exploi LT | 165 | 229 | 167 |  |  |  |  |
| Dettes Fin LT | 795 | 1027 | 138 |  | 967 | 944 | 1297 |
| - Immo Nettes | 1905 | 1930 | 688 |  | 4745 | 4605 | 4404 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **BFR** | **29** | **44** | **161** |  | **8238** | **8372** | **8281** |
| Stocks | 295 | 263 | 201 |  | 1515 | 1353 | 2205 |
| Clients | 364 | 322 | 288 |  | 2880 | 2926 | 3442 |
| Autres Créances |  |  |  |  | 7451 | 7404 | 5776 |
| - Fourni | 565 | 482 | 293 |  | 1840 | 1753 | 1655 |
| - autres dettes d'exploi à CT | 65 | 59 | 35 |  | 1768 | 1558 | 1487 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **TN (FR - BFR)** | **-41** | **40** | **107** |  | **44** | **542** | **908** |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **TN = TA - TP** | **-41** | **40** | **107** |  | **44** | **542** | **908** |
| TA | 56 | 56 | 117 |  | 44 | 542 | 908 |
| TP | 97 | 16 | 10 |  | 0 | 0 | 0 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Q3 |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| R0 | 5,50% | 5,50% | 5,50% |  |  |  |  |
| RM - R0 | 6% | 6% | 6% |  |  |  |  |
| Beta | 0,84 | 0,84 | 0,84 |  |  |  |  |
| **ER (cp)** | **10,54%** | **10,54%** | **10,54%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Id** |  |  |  |  |  |  |  |
| **DFN** | **836** | **987** | **31** |  |  |  |  |
| DFLT | 795 | 1027 | 138 |  |  |  |  |
| DFCT | 97 | 16 | 10 |  |  |  |  |
| - Treso Actif | 56 | 56 | 117 |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **DFN (moyenne)** | **911,5** |  |  |  |  |  |  |
| **Rlt fin 2006** | 58 |  |  |  |  |  |  |
| **Id** | **6,36%** | **6,36%** | **6,36%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Impot | 65 | 66 | 65 |  |  |  |  |
| Rlt avant Impot | 232 | 207 | 207 |  |  |  |  |
| **TIS** | **28,02%** | **31,88%** | **31,40%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Id\*(1-TIS)** | **4,58%** | **4,33%** | **4,37%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **CMPC** | **7,72%** | **7,03%** | **10,26%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **EVA (valeur)** | **72,12** | **59,88** | **79,58** |  |  |  |  |
| **EBIT** | **290,00** | **268,00** | **218,00** |  |  |  |  |
| **EBIT\*(1-TIS)** | **208,75** | **182,55** | **149,55** |  |  |  |  |
| **CMPC\*C.Eng** | **136,63** | **122,67** | **69,97** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **EVA %** | **4,08%** | **3,43%** | **11,67%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Q4 |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **ROS (EBITDA/CA)** | **12,08%** | **12,23%** | **13,72%** |  |  |  |  |
| **ROS (EBIT/CA)** | **10,18%** | **10,15%** | **11,92%** |  |  |  |  |
| **ROS (RN/CA)** | **5,86%** | **5,34%** | **7,76%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **ROCE (EBIT/C.ENG)** | **16,39%** | **15,36%** | **31,96%** |  |  |  |  |
| **TIS** | **28,02%** | **31,88%** | **31,40%** |  |  |  |  |
| **ROCE 2 ( ROCE\*(1-TIS) )** | **11,80%** | **10,46%** | **21,93%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **ROE (RN/CP)** | **17,90%** | **18,60%** | **21,81%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **GEARING (DFN/C.P)** | **0,90** | **1,30** | **0,05** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **ATO (CA/C.ENG)** | **1,61** | **1,51** | **2,68** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **BFR/CA** | **1,02%** | **1,67%** | **8,80%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **CROISSANCE ADMISSIBLE** |  |  |  |  |  |  |  |
| **d (Taux de distribution des Div = DIV/RN)** | **22,40%** | **24,11%** | **21,48%** |  |  |  |  |
| **Gs ( ROE\*(1-d) )** | **13,89%** | **14,12%** | **17,13%** |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **CROISSANCE CA ( CA2006/CA2005 - 1 )** | **7,84%** | **44,40%** |  |  |  |  |  |
| **CROISSANCE REELLE ( C.ENG2006/C.ENG2005-1 )** | **1,38%** | **155,87%** |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Q5** |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Inv** | **50** | **72** | **67** |  | **1561** | **1096** | **1011** |
| **Inv Moyenne** | **63** |  |  |  | **1222,66667** |  |  |
| **CA** | **2848** | **2641** | **1829** |  | **19393** | **20803** | **18620** |
| **CA Moyenne** | **2 439,3** |  |  |  | **19605,3333** |  |  |
| **Inv moyenne /CA Moyenne** | **2,58%** |  |  |  | **6%** |  |  |
| **Inv/CA** | **1,76%** | **2,73%** | **3,66%** |  | 8% | 5% | 5% |
| **Inv/CA MOYENNE** | **2,72%** |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **CA** | **2848** |  |  |  | 19393 |  |  |
| **- Charges d'exploitation** | **2504** |  |  |  |  |  |  |
| **EBITDA** | **344** |  |  |  |  |  |  |
| **- Amortissement** | **54** |  |  |  |  |  |  |
| **EBIT** | **290** |  |  |  |  |  |  |
| **- Impot** | **81,25** |  |  |  |  |  |  |
| **EBIT\*(1-TIS)** | **208,75** |  |  |  |  |  |  |
| **+ Amortissement** | **54** |  |  |  |  |  |  |
| **CFO** | **262,75** |  |  |  |  |  |  |
| **- INV** | **77,32** |  |  |  |  |  |  |
| **+- Var BFR** | -15 |  |  |  |  |  |  |
| **FCF** | **200,43** |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Valeur de l'Entreprise** |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| g | 3% |  |  |  |  |  |  |
| FCF2006\*(1+g)/(CMPC-g) | 4 370,40 |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Valeur de l'Entreprise | 4 370,40 |  |  |  |  |  |  |
| Valeur des dettes / DFN | 836 |  |  |  |  |  |  |
| Valeur des Capitaux propres | 3 534,40 |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Nb des actions | 121060158 |  |  |  |  |  |  |
| Valeur de l'action (\*1000 000) | **29,20** |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Aug/dim du BFR, on a besoin des stocks, créances clients et dettes fournisseurs | | | | | | | | |
|  |  |  |  |  | |  | |  | |
|  |  |  |  |  | |  | |  | |
|  | BFR=clients + stocks - fournisseurs | | |  | |  | |  | |
| année 1: | BFR=8.3+10-5.8=12.5 | |  |  | |  | |  | |
|  |  |  |  |  | |  | |  | |
|  | L'activité de l'entreprise génère des besoins | | | | |  | |  | |
|  | Variation de BFR=BFR(1) - BFR(0) = 12.5 - 0 | | | | |  | |  | |
| **QUESTION 2** | | | | |  | |  | |  | |  |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| **ANNEES** | | | | | **0** | | **1** | | **2** | | **3** |
| **CR et tableau de financement** | | | | |  | |  | |  | |  |
| CA | | | | | 0,00 | | 100,00 | | 130,00 | | 150,00 |
| Cout de production | | | | |  | | 70,00 | | 84,50 | | 90,00 |
| couts administratifs et des ventes | | | | |  | | 15,00 | | 19,50 | | 22,50 |
| EBE | | | | |  | | 15,00 | | 26,00 | | 37,50 |
| DAP | | | | |  | | 11,00 | | 16,00 | | 20,00 |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| RE | | | | |  | | 4,00 | | 10,00 | | 17,50 |
| Frais financiers | | | | |  | | 1,40 | | 2,44 | | 2,67 |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| Résultat avant impôt | | | | |  | | 2,60 | | 7,56 | | 14,83 |
| Impôt | | | | |  | | 0,90 | | 2,65 | | 5,19 |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| RN | | | | |  | | 1,70 | | 4,92 | | 9,64 |
| CAF | | | | |  | | 12,70 | | 20,92 | | 29,64 |
| BFR | | | | |  | | 12,50 | | 16,79 | | 20,00 |
| Aug/dim du BFR | | | | |  | | 12,50 | | 4,29 | | 3,21 |
| Flux dispo après fin de l'exploitation | | | | |  | | 0,20 | | 16,62 | | 26,43 |
| Investissement | | | | |  | | 30,00 | | 20,00 | | 20,00 |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| Flux dispo après investissement | | | | | 70,00 | | -29,80 | | -3,38 | | 6,43 |
| Dividendes | | | | | 20,00 | |  | |  | | 6,43 |
| Emission d'actions | | | | |  | | 15,00 | |  | |  |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| Aug/dim de la dette financière | | | | | 20,00 | | -14,80 | | -3,38 | |  |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| **COMPTE DE BILAN** | | | | |  | |  | |  | |  |
| immos brutes | | | | | 40,00 | | 70,00 | | 90,00 | | 110,00 |
| DAP de l'année | | | | |  | | 11,00 | | 16,00 | | 20,00 |
| Amortissement cumulés | | | | |  | | 11,00 | | 27,00 | | 47,00 |
| immos nettes | | | | |  | | 59,00 | | 63,00 | | 63,00 |
| Stocks | | | | |  | | 10,00 | | 13,00 | | 15,00 |
| Créances clients | | | | |  | | 8,33 | | 10,83 | | 12,50 |
| Trésorerie | | | | |  | | 0,00 | | 0,00 | | 0,00 |
| **TOTAL DE L'ACTIF** | | | | | 40,00 | | 77,33 | | 86,83 | | 90,50 |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| Capital social | | | | | 20,00 | | 35,00 | | 35,00 | | 35,00 |
| réserves | | | | | 0,00 | | 1,70 | | 6,62 | | 9,82 |
|  | | | | |  | |  | |  | |  |
| capitaux propres | | | | | 20,00 | | 36,70 | | 41,62 | | 44,82 |
| Dette financière | | | | | 20,00 | | 34,80 | | 38,18 | | 38,18 |
| Dette fournisseurs | | | | |  | | 5,83 | | 7,04 | | 7,50 |
| **TOTAL DU PASSIF** | | | | | 40,00 | | 77,33 | | 86,84 | | 90,50 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **QUESTION 3** |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Beta = coefficient de risque systémique = coefficient de sensibilité par rapport aux évolutions du marché.  Ici Beta = 1.4 | | | | | | |  |  |
| On a une sensibilité de 1.4 par rapport au marché. |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Les secteurs ont un beta inférieur à 1 ou supérieur à 1. ex: pendant la crise, les gens n'arrêtent pas de  manger donc agro alim ok, par contre les gens arrêteront de partir en voyage par ex | | | | | | | | |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Valeur de l'entreprise VE= VCP +VD |  |  |  |  |  |  |  |  |