

**EVALUATION DES ENTREPRISES**  
**(Exercices)**

---

**Exercice 2:**

- Les Le bilan de la société MARKOS SA se présente :

<b>ACTIF</b>	<b>N</b>	<b>PASSIF</b>	<b>N</b>
Divers	5 680	Capitaux propres	2 660
		Emprunts bancaires	3 020
	-----		-----
	5680		5680

- Le capital est composé de 10 000 actions de valeurs nominales 100DH, le cours en bourse s'élève à 329 DH et le coût des fonds propres est de 13%.

- Les emprunts bancaires sont remboursables en 3 annuités constantes au taux de 12%.

- Fin N, le coût de l'endettement bancaire est de l'ordre de 10% avant impôt. Le taux d'imposition de 1/3.

**Question:** Calculer le coût du capital en utilisant les approches valeurs comptables et valeurs de marché.

### **Exercice 3:**

On souhaite de valoriser le groupe Addoha, leader du secteur de l'immobilier au Maroc, par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Le business plan fourni les informations de suivantes :

	<b>Données Réelles en M MAD</b>		<b>Données Estimées en M MAD</b>		
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>CA</b>	9451	7036	7206	7445	7645
<b>DAP/CA</b>	2%	2%	2%	2%	2%
<b>EBIT</b>	2240	1832	1436	1517	1719

En outre, au 31/12/2014, des données relatives à l'activité de la société faisaient apparaître:

- Une dette financière nette de 9771 M MAD
- Des capitaux propres (capitalisation boursière) de 9031 M MAD.
- Investissement est 72.1 M MAD.

Les investissements et les dotations aux amortissements resteraient au même niveau de 2014.

Les hypothèses permettant de déterminer le taux d'actualisation sont les suivantes :

- Taux des bons du Trésor: 5.8%
- Prime de risque du marché : 7.91%
- Beta sectoriel: 1,2
- Coût de la dette avant IS : 6.63%

Le taux de croissance à l'infini du dernier free cash flow est supposé égal à 3,0%. Le taux d'imposition est de 30%.

### **Questions:**

- 1) Etablir le tableau des flux de trésorerie.
- 2) Estimer la valeur terminale.
- 3) Estimer la valeur du groupe Addoha.
- 4) Quelle prime se dégage du prix offert pour chaque action.

**Exercice 4:**

Eiffage est un groupe français, leader dans le domaine de la construction. Son cours au 10 février 2005 est de 94.50€ et son chiffre d'affaire pour 2004 est de 7 765 M€.

	<b>2005p</b>	<b>2006p</b>	<b>2007p</b>	<b>2008p</b>
<b>Chiffre d'affaire (M€)</b>	8 088	8 363	8 647	8 907
<b>Résultats opérationnel/CA</b>	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%
<b>DAP/CA</b>	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>Investissement/CA</b>	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
<b>BFR/CA</b>	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
<b>Taux impôt</b>	34%	34%	34%	34%

A compter de 2009, les flux de trésorerie connaîtront une croissance constante de 3%, sur un horizon infini.

Informations complémentaires:

L'endettement net est de 80 M€ et le nombre d'actions est de 29.652 millions.

Le bêta du titre est de 0.5 (source: Bloomberg), la prime de risque de marché de 4% (source UBS), le taux OAT 10 ans est de 3.50%. Compte tenu du faible taux d'endettement de la société, cette dernière sera à négliger pour le calcul du coût du capital. Le taux de BFR en 2004 était de 4.3%. En fonction des informations ci-dessus, valorisez Eiffage sur la base de ses flux de trésorerie disponibles.

**Exercice 5:**

La société GSTOR Groupe produit des modems à haut débuts. En 2002, elle a réalisé un chiffre d'affaires de 15 Md€, pour un EBE de 1000 M€, avant déduction d'amortissements pour 350 M€. La même année, ses investissements se sont élevés à 275 M€. Son besoin en fonds de roulement est d'environ 5% de son chiffre d'affaires. L'endettement à long terme de la société est uniquement constitué d'un emprunt obligataire remboursable in-fine dans 6 ans. L'emprunt représente 1million de titres nominal 1500€ (taux fixe de 10%). La baisse actuelle des taux fait que le cours moyen des obligations est de 1700€. Le capital de la société est composé de 100 millions d'actions (nominal 100€). Le cours actuel de l'action est de 150€ et le bêta du titre est d'environ 1.5. le taux OAT 10 ans est de 6%, la prime de risque du marché est de 4% et le taux d'IS de 1/3.

La direction estime que la société va connaître une phase de croissance pendant encore 6 ans, liée au développement de l'internet. Pendant cette phase, les principaux indicateurs de l'entreprise vont croître au taux de 20% en 2003. Cette croissance perdra 3 points par an jusqu'en 2008, où elle sera de 5%. Ceci concerne notamment le chiffre d'affaire et l'investissement. Concernant les dotations aux amortissements, leur taux de croissance sera de 3 points inférieur à celle du CA. A l'issue de cette première phase, la croissance de l'entreprise va se stabiliser au taux de 5%. Les nouveaux investissements compenseront alors les dotations aux amortissements.

- 1) Estimer les flux de trésorerie disponibles sur la période 2003-2008.
- 2) Estimer le taux auquel l'entreprise pourrait s'endetter aujourd'hui.
- 3) Calculer le coût du capital
- 4) Valoriser l'entreprise ainsi que ses capitaux propres.