**Université PANTHÉON - ASSAS (PARIS II)** **U.E.F. 2**

**Droit - Economie - Sciences Sociales** Code matière 4436

Paris

**Session :**  Mai- Juin 2021

**Année d'étude :**  **Magistère Banque Finance 2ème année**

**Discipline :**  **Evaluation des entreprises et introduction au capital investissement**

(Unités d’Enseignements Fondamentaux 2)

**Titulaire(s) du cours : Stoyan Kostadinov**

**Durée de l’épreuve : 1h30**

**Document(s) autorisé(s) : Calculatrice**

**::Q1:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). En quoi consiste le rôle de l'évaluateur ?**

A) L'évaluateur vise à savoir quel est le prix de cession souhaité par les actionnaires et cherche à le justifier / défendre

B) L'évaluateur consulte les acquéreurs potentiels pour savoir quel est le prix qu'ils sont prêts à payer pour la cible

C) L'évaluateur analyse l'entreprise, son potentiel de croissance et son marché, puis applique plusieurs méthodes de valorisation pour en établir une fourchette

D) L'évaluateur fournit les informations sectorielles et de valorisation nécessaires au client et au conseil en M&A pour qu'ils puissent déduire une valeur d'entreprise plausible

E) L'évaluateur intervient uniquement lorsqu'un acheteur lui demande de s'exprimer sur la valeur d'une cible qui l'intéresse

**::Q2:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s) au sujet des méthodes d'évaluation :**

A) Les méthodes dites "indirectes" permettent de calculer la valeur des titres

B) Les méthodes dites "indirectes" permettent de calculer la valeur d'entreprise

C) La méthode d'actualisation des flux (de trésorerie ou de dividendes) est applicable pour calculer la VE et la VT

D) Le PER (price earnings ratio) est le seul ratio de valorisation pertinent pour les sociétés cotées

E) Les multiples VT/EBITDA et VT/EBIT sont les plus communément utilisés pour évaluer une entreprise par la méthode des comparables

**::Q3:: Sélectionner la (les) mauvaise(s) réponse(s). Que représente l'actif économique de l'entreprise ?**

A) C'est une notion de valeur de marché de l'entreprise

B) Représente les actifs et les passifs nécessaires à l'exercice de l'activité et permettant de générer de la rentabilité

C) Correspond à la somme des Immobilisations et de la Trésorerie

D) Peut être représenté comme les Fonds propres et la Dette financière nette

E) A l'avantage de tenir systématiquement compte de la valeur actuelle des actifs tangibles et intangibles (marques, brevets, etc.)

**::Q4:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Que représente la valeur d'entreprise ?**

A) La VE est une notion financière/de marché et non pas comptable de la valeur d'une entreprise

B) La VE correspond à la capitalisation boursière

C) La VE peut être assimilée à une valeur intrinsèque de l'entreprise en dehors de toute considération de trésorerie ou de dette financière

D) La VE correspond aux coûts cumulés des investissements réalisés par le passé

E) La VE ne s'applique pas aux entreprises non cotées en bourse

**::Q5:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). A quoi correspond la valeur des titres ?**

A) La VT est la valeur de marché de l'actif économique

B) La VT est insensible à l'évolution de la Dette financière nette

C) La VT est systématiquement positive, elle ne peut pas être nulle ou négative

D) La VT est égale à la VE corrigée de la Dette financière nette

E) La VT est le prix que doit payer un acquéreur pour acquérir tout ou partie des titres d'une entreprise

**::Q6:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s) :**

A) La méthode des DCF est une méthode comparative avec d'autres entreprises du même secteur d'activité

B) La méthode des DCF correspond à une valorisation des flux de trésorerie futurs actualisés

C) Les DCF consistent à actualiser les flux d'investissements réalisés et en calculer la somme actuelle qui correspond à la valeur de marché de l'entreprise

D) La méthode des DCF est une méthode personnalisée et adaptée à l'entreprise étudiée, elle tient compte de ses spécificités et de son potentiel de croissance intrinsèque

E) Les DCF sont uniquement applicables aux entreprises pour lesquelles il est possible et pertinent d'établir un plan d'affaires (business plan) au moins sur 3-4 ans

**::Q7:: Sélectionner la ou les réponses qui vous paraissent les plus cohérentes. La méthode des DCF est le plus pertinente dans les cas suivants :**

A) Entreprises ayant une forte visibilité sur leur activité (exemples : sociétés d'infrastructures / foncières, sociétés ayant des contrats longs sécurisés, etc.)

B) Start-ups ayant un potentiel de croissance exponentiel mais qui ne génèrent pas des profits à court / moyen termes

C) Sociétés de recherche (de type pharmaceutique) qui investissent en R&D sans avoir la certitude de pouvoir commercialiser leurs innovations

D) Entreprises de services qui nécessitent peu de moyens et qui commercialisent les expertises de leurs salariés

E) Activités à forte intensité capitalistique qui consomment en capex l'ensemble des flux générés par l'exploitation

**::Q8:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Dans le modèle DCF, les flux de trésorerie prévisionnels pris en compte sont :**

A) Les Cash flows d'exploitation + la variation du BFR

B) Les Cash flows après investissement

C) La Capacité d'autofinancement + la variation du BFR

D) Les Cash flows après remboursement des dettes (Cash flow to the Equity)

E) Les Cash flows to the Firm

**::Q9:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Dans le modèle DCF, à quoi correspond le CMPC (WACC) ?**

A) Au taux de rendement exigé par les créanciers

B) Au taux de rendement moyen pondéré exigé à la fois par les actionnaires et les créanciers

C) Dans le cadre d'une entreprise non endettée, le WACC correspond au rendement exigé par les actionnaires

D) Au taux de rendement moyen pondéré exigé à la fois par les actionnaires et les créanciers pour les crédits en cours déjà souscrits par l'entreprise

**::Q10:: Sélectionner la (les) mauvaise(s) réponse(s). Dans la composition du WACC ?**

A) La prime de marché permet d'ajuster l'exigence de rendement au marché des actions par rapport au taux sans risque

B) Le beta vient moduler le risque sectoriel liée à l'entreprise évaluée

C) Une décote peut être ajoutée pour tenir compte de risques spécifiques (faible taille, illiquidité de l'investissement, etc.)

D) Le beta désendetté permet de simuler le coût de la dette

E) L'exigence de rendement des créanciers est prise en compte après déduction de la fiscalité des intérêts

**::Q11:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Dans le modèle DCF, la valeur terminale :**

A) Permet d'estimer la valeur actuelle des flux de trésorerie sur l'horizon explicite

B) Peut être calculée par le biais d'un flux de trésorerie normatif à l'infini

C) Permet d'estimer la valeur actuelle des flux de trésorerie à l'infini

D) Vient se soustraire aux flux de trésorerie actualisés pour obtenir la valeur des titres

E) Peut être calculée à partir d'un agrégat de rentabilité normatif et d'un multiple

**::Q12:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Quels sont les avantages les plus communs relatifs à l'application de la méthode des DCF ?**

A) Permet de mettre en évidence la génération de trésorerie sur des business models bénéficiant de revenus et d'une rentabilité récurrents

B) Permet d'expliciter les hypothèses inhérentes du modèle de valorisation

C) Permet de comparer les entreprises cibles entre elles

D) Permet de survaloriser l'entreprise cible

**::13:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Quelles peuvent être les difficultés fréquentes relatives à l'application de la méthode des DCF ?**

A) Incertitudes sur la qualité des prévisions d'activité / hypothèses du business plan

B) Difficultés à anticiper les évolutions du marché / secteur d'activité

C) Impossibilité à anticiper la motivation de l'équipe dirigeante

D) Difficultés à connaître le rendement exigé par les créanciers

E) Difficultés à estimer le taux de croissance à l'infini

**::Q14:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). La méthode des comparables :**

A) Est une méthode analogique visant à établir un benchmark large d'opérations capitalistiques sur ces entreprises du même secteur

B) Est une méthode analogique visant à trouver le meilleur comparable possible pour une activité précise

C) Est une méthode analogique visant à valoriser une entreprise selon ses performances à l'horizon 3-5 ans

D) Est une méthode analogique visant à estimer la valeur future d'une entreprise cible par rapport à la moyenne de son secteur

**::Q15:: Sélectionner la (les) mauvaise(s) réponse(s). Dans la méthode des comparables, les critères de comparaison peuvent généralement porter sur :**

A) La nature de l'activité

B) Le pays / les zones géographiques où l'activité est exercée

C) La taille des entreprises

D) La structure de management / gouvernance

E) La date de l'opération capitalistique concernée

**::Q16:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). La méthode des comparables est applicable :**

A) Uniquement aux entreprises ne pouvant pas établir un business plan à moyen terme

B) A toutes les entreprises

C) Uniquement aux entreprises générant des profits

D) A la fois aux entreprises cotées et non cotées

E) Toutes les réponses ci-dessus sont correctes

**::Q17:: Sélectionner la (les) mauvaises réponse(s). Les comparables boursiers :**

A) Sont le résultat d'une cotation en continu

B) Représentent le consensus des investisseurs et des analystes

C) Donnent la valeur d'une entreprise pour une participation de contrôle

D) Bénéficient de publications d'informations financières régulières

E) Ne présentent pas de corrélation au sein d'un même secteur

**::Q18:: Sélectionner la (les) bonnes réponse(s). Les comparables transactionnels :**

A) Représentent la valeur pour une participation minoritaire

B) Font état d'une valorisation à un moment donné

C) Ne sont pas réservés aux seules entreprises non cotées

D) N'intègrent pas de prime de contrôle

E) Peuvent présenter un biais en termes d'informations disponibles sur l'opération

**::Q19:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Lesquels parmi les ratios ci-après sont cohérents ?**

A) VE/EBITDA

B) VE/REX

C) VT/EBIT

D) VE/Résultat net

E) VE/Chiffre d'affaires

**::Q20:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Quel type de décote peut être appliqué pour l'acquisition de 100% des titres d'une PME non cotée par rapport à une grande entreprise cotée en bourse ?**

A) Décote de taille

B) Décote d'illiquidité

C) Décote de contrôle

D) Décote de minorité

E) Décote d'absence de droits de vote

**::Q21:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). En normes comptables françaises, en dehors du traitement des éléments exceptionnels, la principale différence entre le REX (résultat d'exploitation) et l'EBIT (earnings before interest and taxes) est :**

A) Les déficits fiscaux et les rémunérations variables du personnel commercial

B) La participation des salariés aux résultats et certains impôts et/ou crédits d'impôts d'exploitation comptabilisés en bas du compte de résultat

C) Les dotations aux amortissements sur immobilisations tangibles et intangibles

D) La participation des salariés aux résultats et les plus-values de cession des immobilisations

**::Q22:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Parmi les éléments suivants, lesquels ne doivent pas être pris en compte dans le calcul de la dette financière nette ?**

A) Les crédits bancaires

B) La trésorerie et les valeurs mobilières de placement

C) Les immobilisations financières

D) Les engagements hors bilan (ex.: engagements de crédit-bail)

E) Les dettes fournisseurs et les dettes fiscales et sociales

**::Q23:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). A quoi correspond la norme IFRS 16 ?**

A) A la comptabilisation du chiffre d'affaires et de la marge des contrats de location financière / leasing

B) Au traitement des contrats de location financière / leasing, reconnaissant les loyers comme amortissement et intérêts financiers

C) A la comptabilisation des loyers en tant qu'une charge d'exploitation n'ayant pas d'impact sur la trésorerie des sociétés

D) A la comptabilisation des contrats au bilan, avec un droit d'utilisation amortissable à l'actif et une dette au passif correspondant au montant restant dû sur la durée du contrat

E) Au traitement des contrats de location financière / leasing comme une dette financière permanente au passif qui n'a pas vocation à être remboursée

**::Q24:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Comment évolue l'EBITDA après application de la norme IFRS 16 ?**

A) Il n'évolue pas pour les sociétés n'ayant pas recours au leasing

B) Il évolue à la hausse car il ne contient plus de loyers de remboursement des crédits-baux souscrits

C) Il évolue à la baisse car les amortissements de loyers de crédit-bail s'y sont ajoutés

D) Il n'est pas impacté par la norme IFRS 16

**::Q25:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Quel est l'impact de la norme IFRS 16 en matière de valorisation des entreprises ?**

A) L'EBITDA doit être ajusté des amortissements de loyers de crédit-bail, pour constituer un agrégat "cash"

B) Le cash flow des entreprises ayant beaucoup de crédit-bail sera durement affecté par cette norme comptable, du coup la méthode des DCF deviendra moins intéressante à utiliser

C) L'EBITDA augmentera mécaniquement du montant des loyers de crédit-bail et les vendeurs d'entreprise appliquant la méthode des multiples recevront un prix de cession plus élevé

D) Aucun impact, car d'un côté on raisonne sur un EBITDA avant loyers crédit-bail et de l'autre on tient compte de la dette augmentée des engagements de crédit-bail

**::Q26:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Lesquels des postes de charges ou de produits ne rentrent pas dans la composition de l'EBITDA ?**

A) L'impôt sur les bénéfices

B) Les charges financières

C) La participation des salariés aux résultats (comptabilisée en dessous du résultat d'exploitation)

D) Les impôts et taxes

**::Q27:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Parmi les éléments suivants, lesquels peuvent être des éléments de valeur extra-comptables ?**

A) Goodwill

B) Savoir-faire technique

C) Qualité du fonds de commerce

D) Capacité d'innovation

E) Crédits d'impôts pour la recherche et développement

**::Q28:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Parmi les postes de P&L suivants, lesquels ont un effet direct sur la trésorerie de l'entreprise ?**

A) Loyers de crédit-bail

B) Intérêts bancaires

C) Amortissements d'immobilisations

D) Production vendue

E) Dotations aux provisions pour dépréciation du goodwill

**::Q29:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Parmi les éléments suivants, lesquels se traduisent par une consommation de trésorerie en termes de cash flow ?**

A) Augmentation des dettes fournisseurs

B) Augmentation des créances clients

C) Augmentation de capital

D) Investissements

E) Cessions d'actifs à titre gratuit

**::Q30:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Quels sont les éléments qui ne rentrent pas dans la composition des FCFF ?**

A) La variation du BFR

B) L'EBITDA

C) La distribution de dividendes

D) La souscription de nouveaux emprunts

E) Les investissements

**::Q31:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s) :**

A) Valeur d'entreprise de 100 = Valeur des titres de 70 + Dette nette de 20 + Stock de 10

B) Valeur d'entreprise de 100 = Valeur des titres de 130 - Dette nette de 30

C) Valeur d'entreprise de 100 = Valeur des titres de 70 + Trésorerie nette de 30

D) Valeur d'entreprise de 100 = Valeur des titres de 70 + Dette nette de 30

**::Q32:: Identifier les ratios de valorisation boursière :**

A) Price Earnings Ratio

B) Price EBITDA Ratio

C) Price to Book Ratio

D) Price to Borrowings Ratio

**::Q33:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Lesquels des critères suivants ne vous paraissent pas pertinents pour évaluer la comparabilité entre deux sociétés dans le cadre de la méthode des comparables ?**

A) Segments d'activité

B) Structure financière

C) Age moyen des salariés

D) Taille (chiffre d'affaires, nombre de salariés)

E) Taux de satisfaction des clients

**::Q34:: Trouver l' "intrus" :**

A) Valorisation par comparaison avec des transactions stratégiques déjà réalisées sur des cibles cotées ou non

B) Valorisation généralement réalisée dans le cadre d'une prise de contrôle

C) Valorisation en continu

D) Valorisation réalisée entre deux parties, de gré à gré

**::Q35:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Lesquels de ces éléments n'affectent pas la normativité de la valeur d'entreprise ?**

A) Les charges d'exploitation non-récurrentes

B) La variation saisonnière de la trésorerie

C) La sur- ou la sous-rémunération des dirigeants

D) Les loyers immobiliers sur- ou sous-dimensionnés par rapport au marché

**::Q36:: Soit une entreprise avec un EBITDA comptable de 1 000 K€, une sur-rémunération du dirigeant de 200 K€ et un produit d'exploitation non-récurrent de 100 K€. Calculer l'EBITDA normatif et la valeur d'entreprise en appliquant un multiple d'EBITDA de 8 :**

A) 9 600 K€

B) 7 200 K€

C) 8 800 K€

D) 8 000 K€

**::Q37:: Soit une entreprise avec un EBE de 1 100 K€, des dotations aux amortissements d'immobilisations de 200 K€ et une participation des salariés aux résultats de 150 K€. Calculer l'EBIT et la valeur d'entreprise en appliquant un multiple d'EBIT de 11 :**

A) 11 550 K€

B) 12 650 K€

C) 9 900 K€

D) 8 250 K€

**::Q38:: Il est généralement observé que les grandes entreprises sont mieux valorisées que les PME. Quelles en sont les raisons ?**

A) Accès plus facile aux financements

B) Taille et leadership sectoriel

C) Plus de flexibilité et réactivité dans la prise de décisions

D) Plus faible dépendance à un petit nombre de clients / donneurs d'ordres

**::Q39:: Le niveau moyen des valorisations du "mid-market" européen à fin 2020 exprimé en multiple VE/EBITDA est d'environ :**

A) 13x

B) 11x

C) 12x

D) 9x

**::Q40:: Désigner la suite chronologiquement correcte. Le process de cession d'une entreprise est composé des étapes suivantes :**

A) Constitution de la documentation de cession -> Signature des NDA -> Ciblage et contact des investisseurs -> Négociations et finalisation de la documentation juridique

B) Constitution de la documentation de cession -> Approche des investisseurs ciblés -> Organisation des audits et sélection des offres -> Négociations et finalisation de la documentation juridique

C) Approche préalable des investisseurs ciblés -> En cas d'intérêt préliminaire du marché, constitution de la documentation de cession -> Organisation des audits et sélection des offres -> Négociations et finalisation de la documentation juridique

D) Constitution de la documentation de cession et organisation des audits -> Contact des investisseurs et négociation des offres -> Signature des NDA et finalisation de la documentation juridique

**::Q41:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Lesquels des éléments suivants contribuent à l'allongement de l'horizon explicite dans le cadre du business plan pour les DCF ?**

A) Durée sécurisée des contrats clients

B) Faibles barrières à l'entrée et concurrence forte

C) Demande structurelle prévisible

D) Fort degré de différentiation de l'offre

E) Evolution fréquente du cadre réglementaire du secteur d'activité

**::Q42:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer le(s) multiple(s) de valorisation de la société A, compte tenu des informations suivantes : Cours de l'action de 10,5 €, Nombre d'actions émises 15,4 millions, Disponibilités de 5 800 K€, Dettes financières de 36 500 K€, Dotations aux amortissements de 7 000 K€ et EBIT de 15 800 K€**

A) 8,3x EBITDA et 5,7x EBIT

B) 8,4x EBITDA et 12,2x EBIT

C) 5,7x EBITDA et 8,3x EBIT

D) 12,2x EBITDA et 21,9x EBIT

**::Q43:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer la CAF (capacité d'autofinancement), compte tenu des informations suivantes : EBITDA de 500 K€, intérêts bancaires de 20 K€, résultat exceptionnel de 15 K€, impôt sur les bénéfices de 90 K€**

A) 225 K€

B) 375 K€

C) 405 K€

D) 255 K€

**::Q44:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Pour une entreprise dont le résultat net est de 100 et qui n'a pas cédé d’actifs immobilisés**

A) Le cash flow d'exploitation serait de 70 si la variation du BFR est de 10 et les dotations aux amortissements de 20

B) Le cash flow d'exploitation serait de 110 si la variation du BFR est de 10 et les dotations aux amortissements de 20

C) Le cash flow d'exploitation serait de 100 si la variation du BFR est de 10, les dotations aux amortissements de 20 et les investissements de 10

D) Le cash flow d'exploitation serait de 110 si la variation du BFR est de 10 et la CAF de 120

E) Le cash flow d'exploitation serait de 160 si la variation du BFR est de -20 et la CAF de 130

**::Q45:: Sélectionner la bonne réponse. L'entreprise B est valorisée 1x son Chiffre d'affaires, avec un CA de 100 M€, et une marge d'EBITDA de 18%. Quel est son multiple d'EBITDA ?**

A) 5,35x

B) 5,75x

C) 6,05x

D) 5,55x

**::Q46:: Sélectionner la (les) bonne(s) réponse(s). Lesquelles des entreprises suivantes sont actives dans le même segment de marché et concurrentes ?**

A) Asos et Vinted

B) Azus et Zalando

C) Zalando et Asos

D) Vinted et Azus

E) Home24 et Vinted

**::Q47:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer le coût des fonds propres compte tenu des informations suivantes : Taux sans risque de 0,5%, prime de risque de marché de 6,5%, Beta de la société de 1,15 et coût de l'emprunt (spread) de 1,5%**

A) 8,23%

B) 7,98%

C) 6,98%

D) 9,06%

**::Q48:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer le coût de la dette compte tenu des informations suivantes : Taux sans risque de 0,5%, coût de l'emprunt (spread) de 1,5%, taux d'imposition des bénéfices de 28%**

A) 1,08%

B) 1,58%

C) 1,44%

D) 1,37%

**::Q49:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer le WACC compte tenu des informations suivantes : Coût des fonds propres de 8,23%, coût de la dette (spread inclus) de 2%, taux d'imposition des bénéfices de 28%, proportion Fonds propres vs Dette nette de 40 : 60**

A) 5,51%

B) 4,49%

C) 3,23%

D) 4,16%

**::Q50:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer le flux à l'infini (FCFF) à partir des données suivantes : EBITDA de 100, Dotations aux amortissements de 20, Résultat financier de -10, Impôt sur les bénéfices de 20, Variation du BFR de 10 et Investissement au même niveau que les dotations aux amortissements**

A) 40

B) 0

C) 60

D) 30

**::Q51:: Sélectionner la bonne réponse. Calculer la valeur terminale à partir des données suivantes : FCFF normatif à l'infini de 200, WACC de 10%, taux de croissance à l'infini de 1,5% et dernière année de prévision du business plan étant en année N+4**

A) 1 188

B) 1 067

C) 1 461

D) 1 565