

Sujet 1

Exercice 1 /5

1) Dans quel cas cette option sera utilisée par l'entreprise ?

L'entreprise doit acheter des roupies le 15/12 : avec l'option, elle peut les acheter à $1\text{ROU}=0,13\text{ €}$. Elle les achètera sur le marché si le cours de la roupie est plus élevé que $0,013\text{ €}$

2) Que se passe-t-il pour l'entreprise si elle achète l'option et que le cours est à $0,017\text{ €}$ au 15/12, à $0,010\text{ €}$ au 15/12

Si le cours est $1\text{ROU}=0,017\text{€}$, alors l'entreprise utilise l'option et achète $124\ 000\text{ ROU}$ à $0,011$. Elle économise ainsi 240€ , à mettre en regard avec le coût de l'option de 400 €

Si le cours est $1\text{ROU}=0,010\text{ €}$, alors l'entreprise n'utilise pas l'option et achète ses roupies sur le marché. La valeur de l'option est perdue

Exercice 2 /5

Une entreprise veut investir sur les marchés financiers. Elle veut acheter $1\ 000$ actions LVMH à 494 € (cours du jour). Les actions LVMH rapportent un dividende annuel de $2,6$. L'investissement est envisagé pour toucher 3 années de dividende puis revendre les actions. On espère revendre les titres 520 € dans 3 années.

1) Calculer le rendement espéré des actions.

On peut établir le profil de l'action :

0	1	2	3
$-494 \times 1000 =$ $-494\ 000$	$2\ 600$	$2\ 600$	$2\ 600 + 520 \times 1000 =$ $522\ 600$

On obtient un TRI de $2,24\%$

La capitalisation boursière (la valeur totale des actions sur le marché boursier) de LVMH est de 250 milliard d'euros environ.

2) Combien d'actions LVMH a-t-on sur le marché ?

Chaque action cote 494 € et on a 250 Milliard euros de capitalisation, le nombre d'actions est donc d'environ $506\ 072\ 874$.

Sachant que le bénéfice total de LVMH est de $7,17$ milliard d'euros environ

3) A combien peut-on évaluer le Bénéfice par action et le Price Earning Ratio de l'entreprise ?

Le Bénéfice par action, bénéfice / nombre des actions, est de 14 environ.

On peut en déduire le PER (cours/BPA) $= 494/14 = 35$

4) Interpréter sachant que le PER moyen sur le CAC 40 est $19,7$

- Pour un investisseur, si il achète une action LVMH, les bénéfices de l'action auront compensé son achat au bout de 35 années.
- Le marché valorise beaucoup les actions LVMH (PER > à celui du marché), cela veut dire que les anticipations sur la valeur de ce titre sont très importantes : les investisseurs ont confiance dans le titre et croient (fortement) dans l'augmentation future de ses bénéfices.

Exercice 3 /7

1 - Déterminez les charges occasionnées annuellement par chaque organisation productive.

Maintien de l'usine de Tours : $1\ 500\ 000 + 3\ 000\ 000 = 4\ 500\ 000\text{ €}$

Appel à la sous-traitance : $(4\ 500\ 000 \times 0,65) + (1\ 575\ 000 \times 1,04) - 320\ 000 + 80\ 000 = 4\ 323\ 000\text{ €}$

2 - Effectuez un calcul global sur 5 ans.

Tours : $22\ 500\ 000\text{ €}$

Sous-traitance : $22\ 415\ 000\text{ €}$ ($4\ 323\ 000 \times 5 + 800\ 000$).

3 - Analyser les inconvénients et avantages de la situation de sous-traitance. Il sera apprécié que l'on mobilise des théories.

Gain de coûts de coordination interne ($320\ 000$ par an) remplacés par $80\ 000$ de coûts de transaction (Williamson).

La sous-traitance introduit par ailleurs une dépendance et un risque accru de comportements opportunistes (Jensen, Meckling, sachant que, selon cette théorie, tout est contrat et relation d'agence tant en interne qu'en externe).

Perte de maîtrise partielle du cycle productif, et accessoirement perte de droits de propriété sur l'appareil productif en cas de sous-traitance pouvant avoir un effet sur les actions à venir (moins d'efficacité, négligences ...).

Au sens de Penrose et Prahalad et Hamel : perte de compétences et réduction du portefeuille de ressources en matière de ressources humaines.

L'écart calculé sur 5 ans ne justifie donc pas, à lui seul, le choix de la sous-traitance et surtout d'une restructuration lourde qui va avoir un impact sur le climat social au sein du groupe.

D'autres arguments doivent être recherchés :

- prolongation du chiffrage à 10 ans (écart encore minime de moins de 5% sur un horizon par ailleurs peu

prévisible) ;

- nouveaux marchés d'ameublement qui dépasseraient de toute façon la capacité de Tours ;
- possibilité de mise en concurrence de sous-traitants à terme (baisse des factures de sous-traitance mais augmentation des coûts de transaction) ou instauration d'un climat de confiance et d'un partenariat (réduction des coûts de transaction) ;
- recentrage pour faire face à un développement hors meubles (réploiement) ;
- concentration sur d'autres investissements ;
- éviter l'inertie voire l'augmentation de la masse salariale ...

Question /3

- Comment interpréter le fait qu'une action ait un coefficient Bêta de 3 sur un marché financiers

Cela signifie que l'action réagit dans le sens du marché : quand le marché monte, le titre monte, quand le marché baisse, le titre baisse. Par ailleurs, le titre est encore plus réactif que le marché ($\beta > 1$)

- A quoi peut-il servir d'identifier des titres avec un bêta négatif ?

Cela permet de stabiliser les portefeuilles.

Sujet 2

Exercice 1 /5

1) Rappeler le modèle MEDAF pour l'évaluation des actions.

$$E(R_{\text{actif}}) = R_F + \beta_{\text{actif}} (E(R_M) - R_F)$$

2) Expliquer comment est calculé le coefficient β des actions.

Beta d'un titre = Covariance(indice, titre) / Variance (indice)

3) Quel serait le rendement que l'on peut attendre pour l'action A d'après le modèle MEDAF ?

Le rendement de l'action A d'après le MEDAF : $1,4\% + 1,1 \times (7\% - 1,4\%) = 0,0756 = 7,56\%$

4) Calculer et interpréter le PER pour les 3 actions.

PER = Cours / Bénéfice par action

PER_A = 132, PER_B = 5, PER_C = 50

L'entreprise A est celle pour laquelle les anticipations du marché sont les plus fortes.

5) En quoi est-il intéressant d'identifier les actions avec un β négatif ?

Stabilisation du portefeuille, limitation des pertes dans le cas du retournement du marché

6) Indiquer une limite du modèle MEDAF.

Le modèle suppose que le bêta des actions est un coefficient stable dans le temps.

Exercice 2 /5

Une entreprise doit se voir acquitter une créance en dollars le 15/12/N, pour un montant de 200 000 \$. Actuellement, le cours du dollars est de 0,84 €.

1) L'entreprise doit-elle craindre une appréciation ou une dépréciation du dollars ?

L'entreprise peut craindre une dépréciation du dollars qui va conduire la créance à moins lui rapporter que sa valeur actuelle en euros.

2) Donner deux moyens par lesquels l'entreprise pourrait se prémunir de ce risque.

Achat d'une option permettant d'échanger des dollars contre des euros

Achat d'euros contre des dollars à terme, à un taux fixé d'avance (marché des devises à terme)

L'entreprise envisage d'acheter une option d'achat de dollars contre des euros au taux de

1 \$ = 0,84 € sur un montant de 200 000 \$ le 15/12/N. L'option coûte 2300 €.

3) A partir de quel moment l'entreprise utilisera l'option ?

L'entreprise utilisera l'option si le cours du dollars est de moins de 0,84 €

4) Que fera l'entreprise le 15/12 si le dollars est à 0,82 € ? si le dollars est à 0,87 € ?

Si 1\$ = 0,82 €, alors l'entreprise utilise son option : elle échange ses dollars contre des euros et l'option lui permet de gagner $0,02 \times 200000 = 4000$ quand l'option coûte 2300 €

Si 1\$ = 0,87 €, alors l'entreprise n'utilise pas son option et celle-ci est perdue. L'entreprise perd 2300 €

Exercice 3 /7

- 1) Le choix de l'entreprise est stratégique car il conditionne son activité à long terme et sa capacité future à affronter le marché. Les choix concernent le métier de METAL-IKET, son activité économique et sa position concurrentielle (stratégie business, confondue avec le corporate dans cette entreprise spécialisée).
- 2) Choix1 : augmentation de la capacité productive et accroissement des charges fixes (amortissements, salaires). Pas de modification des technologies. Cette solution n'apporte pas d'avantage concurrentiel à terme (coûts, différenciation), pas plus d'innovation technologique. En

positif : la conservation de 25% de la marge du nouveau tout en investissant.

Choix 2 : Augmentation de la capacité productive à terme et mise en place d'une technologie innovante, donc d'un avantage concurrentiel potentiel.

Choix 3 : profit à court terme sans investissement, mais introduction d'une dépendance vis-à-vis d'un concurrent dangereux car puissant (filiale de même dimension d'un groupe important). Aucune avancée ni en technologie ni en capacité à terme.

Les choix 1 et 2 préservent l'indépendance de METAL-IKET.

En considérant la matrice ADL dans un DAS stable, mature mais où la concurrence augmente et en considérant l'entreprise en position médiane favorable :

Les options 1 et 3 peuvent faire passer la position de favorable à tenable. Les seuls choix à terme seront la rationalisation ou la liquidation si la position concurrentielle se dégrade.

L'option 2 maintient une position favorable et laisse la possibilité de stratégie de créneau ou de rationalisation.

En considérant l'analyse concurrentielle de Porter :

Les options 1 et 3 n'apportent aucun avantage. Seule la seconde permet une différenciation et peut être un avantage par les coûts si l'activité se maintient au niveau actuel.

Le choix 2 est donc préférable, bien que ne générant aucun résultat à court terme.