

## Questions

Attention, certaines questions peuvent avoir plusieurs réponses possibles, sans que cela ne vous soit clairement notifié à chaque fois.

Vous vous placerez au 31 décembre 2017 pour faire votre travail d'évaluation.

Questions	Réponse 1	Réponse 2	Réponse 3	Réponse 4
1 Puisque pour calculer la valeur des capitaux propres de EPC par actualisation des flux de trésorerie disponible, vous vous placez le 31 décembre 2017, mais comme les derniers documents comptables qui vous sont donnés dans ce cas sont au 31 décembre 2016,	Le premier flux de trésorerie à actualiser sera celui de 2017, pour qu'il n' y ait pas de rupture entre les flux et la date de la dernière dette connue	Le premier flux de trésorerie à actualiser sera celui de 2018, puisque vous vous placez au 31 décembre 2017	Le premier flux de trésorerie à actualiser sera celui de 2018, pour qu'il n' y ait pas de rupture entre les flux et la date de la dernière dette connue	Le premier flux de trésorerie à actualiser sera celui de 2024, puisque les prévisions de flux communiquées s'achèvent à cette date
2 Si vous êtes conduit dans vos calculs à actualiser un flux de 2017, quel exposant utiliserez-vous pour ce faire à (1+t) cette année là ?	0, car nous plaçant au 31 décembre 2017, l'année est finie et le flux 2017 est en caisse	1, car c'est le premier flux que vous actualisez	Vous actualiserez le flux 2017 avec un coefficient de 1, car c'est ce que nous avons vu en cours	Vous actualiserez le flux 2017 avec un coefficient de 0,3, car il ne reste plus actuellement que 3 mois avant la fin de l'année
3 Si vous actualisez le flux de 2017 avec un coefficient de mise en puissance de (1+t) de 0, vous actualiserez ceux de 2018 avec un coefficient de mise en puissance de . . .	0	0,5	1	1,5
4 Si vous actualisez le flux de 2018 avec un coefficient de mise en puissance de (1+t) de 1, sachant que vous vous placez au 31 décembre 2017, cela revient implicitement à supposer que le flux moyen de 2018 se produit . . .	Au début de 2018	A la mi 2018	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2018
5 En imaginant que la bonne réponse à la question précédente soit le 31 décembre 2018, et sachant que les flux de trésorerie de EPC sont régulièrement étalés le long de l'année, votre calcul aurait un impact . . .	Légèrement négatif sur la valeur de l'action EPC	Nul sur la valeur de l'action EPC	Légèrement positif sur la valeur de l'action EPC	Significativement positif sur la valeur de l'action EPC
6 Compte tenu de l'endettement bancaire et financier de EPC par rapport à ses capitaux propres, le coût de son capital est :	inférieur au coût de ses capitaux propres	égal au coût de ses capitaux propres	supérieur au coût de ses capitaux propres	égal au coût de son endettement bancaire et financier net
7 EPC exerce son activité dans deux zones principales : Europe-Amérique, Moyen Orient -Afrique. A votre avis :	Le coût du capital de la zone Europe-Amérique est inférieur au coût du capital de la zone Afrique-Moyen Orient est égal à la moyenne des coûts du capital de la zone Europe-Amérique et du coût du capital de la zone Afrique-Moyen Orient	Le coût du capital de la zone Europe-Amérique est égal au coût du capital de la zone Afrique-Moyen Orient	Le coût du capital de la zone Europe-Amérique est supérieur au coût du capital de la zone Afrique-Moyen Orient	On ne peut pas dire, cela dépend des années
8 Compte tenu du fait que le résultat d'exploitation de EPC, y compris les résultats des sociétés mises en équivalence, se répartit à peu près également entre la zone Europe-Amérique et la zone Afrique-Moyen Orient ; le coût du capital du groupe EPC		est supérieur au coût du capital de la zone Europe-Amérique	est inférieur au coût du capital de la zone Europe-Amérique	est inférieur au coût du capital de la zone Afrique-Moyen Orient
9 Quand vous regardez l'évolution du cours de bourse de EPC depuis 2007 qui vous est donnée en annexe, pensez vous que le coefficient bêta des capitaux propres de EPC soit :	plus petit que 1	égal à 1	plus grand que 1	on ne peut pas dire
10 En prenant les données de l'annexe 6 et en prenant un taux de croissance à l'infini des flux au-delà de 2024 de 2 % et un taux d'actualisation de 9 %, quelle est la valeur en 2024 des flux au-delà de 2024 (la valeur terminale) ? (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule)				
11 Quelle est la valeur actuelle au 31 décembre 2017 de la valeur terminale que vous avez calculée à la question précédente ? (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule)				
12 Quelle est alors la valeur au 31 décembre 2017 de l'actif économique de EPC ? (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule)				

13	Que pensez-vous de l'importance de la valeur actuelle de la valeur terminale des flux au-delà de 2024 par rapport à la valeur de l'actif économique de EPC ?	Elle est très forte car il y a plus d'années au-delà de 2024 qu'entre 2017 et 2024	Elle est très forte car jusqu'en 2024 EPC est une société en forte croissance qui dégage peu de flux de trésorerie disponible du fait des investissements auxquels elle procède	C'est la majeure partie de la valeur car au-delà de 2024, EPC est supposée être à maturité et qu'avant 2024, EPC ne crée pas de valeur compte tenu de la faiblesse de ses résultats.	Elle ne fait qu'à peine 60 % de la valeur car la période 2017-2024 est longue (8 ans) et qu'au-delà les flux sont écrasés par le coefficient d'actualisation qui, pour les flux de 2025 par exemple, n'est plus que 0,5
14	Dans le passage de la valeur de l'actif économique à la valeur des capitaux propres de EPC, comment devez-vous traiter les sociétés mises en équivalence qui figurent au bilan 2016 pour un montant de 21,9 M€ au 31/12/2016 ?	Comme un élément déjà intégré dans la valeur de l'actif économique puisque les résultats mis en équivalence avant impôt figurent dans les résultats d'exploitation totaux prévisionnels du groupe	Comme un actif qui n'est pas valorisé implicitement dans la valeur de l'actif économique calculée par ailleurs, et donc en moins de la valeur de l'endettement bancaire et financier net	Comme un actif qui n'est pas valorisé implicitement dans la valeur de l'actif économique calculée par ailleurs, et donc en plus de la valeur de l'endettement bancaire et financier net	A les prendre pour leur montant comptable, en moins de l'endettement bancaire et financier net
15	EPC possède plusieurs centaines d'hectares de terrains autour de ses usines d'explosifs en France et au Royaume-Uni, destinés à assurer un périmètre de sécurité en cas d'explosion de l'usine. Devez-vous prendre en compte la valeur de ces terrains parmi les actifs du groupe ?	Oui car des centaines d'hectares ont sûrement une valeur significative	Non car ces terrains ne sont pas cessibles sans devoir arrêter la production d'explosifs dans les usines de EPC	Ils sont déjà implicitement pris en compte à travers la valeur des flux générés par la fabrication d'explosifs qui requiert un périmètre de protection autour des usines	Oui, mais uniquement pour le montant de leur valeur par rapport à leur valeur actuelle
16	Compte tenu de leurs montants, comment conseillez-vous de traiter les intérêts minoritaires de EPC ?	De les ignorer, car les montants au bilan et au compte de résultat sont très petits	De les considérer comme une dette dans le passage de la valeur de l'actif économique à la valeur des capitaux propres	De les considérer comme un actif de trésorerie dans le passage de la valeur de l'actif économique à la valeur des capitaux propres	De réaliser une actualisation des flux de trésorerie disponible de ces filiales et de prendre la quote-part qui revient dans cette valeur aux actionnaires minoritaires des filiales de EPC comme une dette dans le passage de la valeur de l'actif économique de EPC à la valeur des capitaux propres de EPC
17	Lors de la master classe d'avant l'été, Olivier OBST, le PDG de EPC, nous a dit que le BFR au 31 décembre 2016 avait été artificiellement gonflé par 4,5 M€ de retards de paiement d'un de ses clients (la Société du Grand Paris). Comment intégrez-vous cette information dans votre valorisation de EPC ?	Je n'en tiens pas compte car c'est la vie des affaires	Il faut réduire d'autant le montant de la dette bancaire et financière nette dans le passage de la valeur de l'actif économique à la valeur des capitaux propres	Il faut augmenter d'autant le montant de la dette bancaire et financière nette dans le passage de la valeur de l'actif économique à la valeur des capitaux propres	Je n'en tiens pas compte car c'est déjà pris en compte dans la variation du BFR 2017 si les données prévisionnelles 2017 ont été correctement établies par l'auteur de ce cas
18	Quel est le montant net au total que vous allez retirer de la valeur de l'actif économique pour aboutir au montant des capitaux propres (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule) ?				
19	Quelle est la valeur des capitaux propres de EPC ? (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule)				
20	Quel traitement allez-vous réserver aux parts de fondateurs ?	Aucun, ce ne sont pas des actions	Ajouter au nombre d'actions de EPC, le nombre de parts de fondateurs	Puisque les parts de fondateur ont droit au quart du dividende total et du boni de liquidation versé, elles équivalent à 56 133 actions	Puisque les parts de fondateur ont droit au quart du dividende total et du boni de liquidation versé, elles équivalent à 42 100 actions
21	Quel est donc le nombre d'actions que vous retenez pour calculer la valeur de l'action EPC ? (en milliers sans une décimale après la virgule)				
22	Quelle est la valeur de l'action EPC que vous trouvez alors (en euro sans décimale après la virgule) ?				
23	Calculez la rentabilité économique de EPC pour 2017 avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 % => 10,3)				
24	Trouvez-vous logique que la valeur des capitaux propres de la question 19 soit supérieure à leur montant comptable au bilan de 2016 ?	C'est logique puisque la rentabilité économique de EPC en 2017 est inférieure à son coût du capital	C'est logique puisque la rentabilité économique de EPC en 2017 est supérieure à son coût du capital	Ce n'est pas logique puisque la rentabilité économique de EPC en 2017 est inférieure à son coût du capital	Ce n'est pas logique puisque la rentabilité économique de EPC en 2017 est supérieure à son coût du capital
25	Quel est le taux de croissance à l'infini du flux terminal qui permet de trouver une valeur de l'action de 940 € sans changer aucun autre paramètre du modèle (un chiffre après la virgule) ?				

26	Quel est le montant du flux terminal en 2024 qui permet de trouver une valeur de l'action de 940 € sans changer aucun autre paramètre du modèle ? (en millions d'euros, avec un chiffre après la virgule)				
27	Quel est le montant du flux de trésorerie disponible pour 2017 et 2018, en supposant qu'ils soient identiques, qui permet de trouver une valeur de l'action de 940 € sans changer aucun autre paramètre du modèle ? (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule)				
28	Quel est le taux d'actualisation qui vous permet de trouver une valeur de l'action de 940 € sans changer aucun autre paramètre du modèle ? (un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 % => 10,3)				
29	Si vous simulez une variation de 10 % du montant de chacun de l'un des paramètres suivants ; lequel a-t-il le plus fort impact sur la valeur de l'action EPC ?	Le taux de croissance à l'infini	Le coût du capital	Le montant du flux terminal	La variation du besoin en fonds de roulement
30	Si vous simulez une variation de 10 % du montant de chacun de l'un des paramètres suivant ; lequel a-t-il le plus faible impact sur la valeur de l'action EPC ?	Le taux de croissance à l'infini	Le coût du capital	Le montant du flux terminal	Le taux d'impôt sur les sociétés
31	Compte tenu des projections financières qui vous sont données, quel sera le montant au bilan des immobilisations de EPC au 31 décembre 2024 (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule) ?				
32	Compte tenu des projections financières qui vous sont données, quel sera le montant au bilan de l'actif économique de EPC au 31 décembre 2024 ? (en millions d'euros, sans chiffre après la virgule)				
33	Calculez la rentabilité économique de EPC pour 2024 avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 % => 10,3)				
34	Pensez-vous dans ces conditions qu'il serait pertinent de recourir à la technique du cash-flow fade ?	Oui, certainement, car la rentabilité économique en 2024 est nettement supérieure au coût du capital de EPC	Non, car la rentabilité économique en 2024 est quasiment égale à la rentabilité des capitaux propres de EPC	Non, car la rentabilité économique en 2024 est inférieure au coût du capital de EPC	Non, car le taux de croissance des flux à l'infini au-delà de 2024 est très faible
35	Quel impact le recours au cash-flow fade aurait-il alors sur la valeur de l'action EPC telle que vous l'avez calculée à la question 20 ?	De la faire baisser sensiblement	De la faire baisser un peu	Aucun impact	De la faire monter sensiblement
36	Quelles sont les explications possibles au fait que votre calcul de la valeur de l'action par actualisation des flux de trésorerie disponible soit inférieur significativement au cours de bourse ?	Des erreurs de calcul ont été commises	Le marché est plus optimiste que les prévisions qui nous ont été données en annexe 6	Le marché est moins optimiste que les prévisions qui nous ont été données en annexe 6	Le coût du capital retenu (9%) est trop faible
37	L'utilisation du PER des concurrents de EPC est pertinente pour valoriser l'action EPC car :	Ils ont à peu près la même structure financière que EPC	Ils ont le même taux de croissance de leurs résultats que EPC	Ce sont des sociétés du même secteur et de taille non dissimilaire	Non, elle n'est pas pertinente car certaines des raisons précédentes sont fausses
38	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 de EPC sur la base du cours de bourse de 940 € actuel (avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 => 10,3).				
39	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 de ENAEX (avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 => 10,3).				
40	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 de Omnia (avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 => 10,3).				
41	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 de Orica (avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 => 10,3).				

42	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 de Incitec Pivot (avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 => 10,3).				
43	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 de AECl (avec un chiffre après la virgule, par exemple 10,33 => 10,3).				
44	Quand vous regardez les multiples du résultat d'exploitation des sociétés comparables à EPC, quelle observation pouvez-vous faire ?	Plus les sociétés comparables sont de taille importante, plus le multiple du résultat d'exploitation est faible	Plus les sociétés comparables sont de taille importante, plus le multiple du résultat d'exploitation est fort		Il n'y a pas de relation claire entre taille d'un groupe et son multiple de résultat d'exploitation
45	Dans ces conditions, que pensez-vous du niveau du multiple d'exploitation de 2016 de EPC que vous avez calculé à la question 38 ?	Il est à un niveau qui paraît logique	Il est à un niveau qui paraît sous-évalué	Il est à un niveau qui paraît surévalué	Rien
46	Pensez-vous que cela fasse du sens de calculer une moyenne des multiples des sociétés comparables pour les appliquer à EPC ?	Oui, car une moyenne donne une idée des multiples moyens	Non, une médiane serait mieux en éliminant les valeurs extrêmes	Non, car les caractéristiques de EPC ne correspondent pas à celle de la moyenne de l'échantillon	Non, car il serait mieux de sélectionner dans l'échantillon l'entreprise qui a la même structure financière que EPC
47	Quelle valeur trouvez-vous pour l'action EPC si vous lui appliquez la moyenne des multiples du résultat d'exploitation 2016 de ENAEX, AECl et Omnia ?				
48	Sachant que le PDG de EPC, Olivier Obst, a acquis 51 actions EPC jusqu'à un prix maximum de 650 € en 2016 et aucune depuis, que pouvez-vous en déduire ?	Rien	Qu'il estime probablement qu'au cours actuel l'action EPC lui paraît surévaluée	Que ses moyens financiers ne lui permettent peut-être pas d'acheter plus d'actions EPC. Sa rémunération brute 2016 a été de 657 k€	Qu'il estime que son exposition patrimoniale à EPC a atteint une limite qu'il ne souhaite pas dépasser. O.Obst détient un peu moins de 200 actions EPC
49	Lors de l'assemblée générale des actionnaires de juin 2017, EPC s'est fait donner l'autorisation de racheter ses propres actions jusqu'à un prix de 900 €. Que pouvez-vous en déduire ?	Rien	Que les dirigeants de EPC estiment ne pas être intéressés de racheter les actions de l'entreprise au-delà du prix de 900 € par action	Rien, car cette limite de 900 € a été relevée en cours d'assemblée à 1800 € sans aucune discussion	
50	Qu'est-ce qui peut expliquer que le cours de Bourse se situe au dessus de vos estimations de la valeur de l'action EPC ?	L'action EPC n'est suivie par aucun analyste, aucune recherche n'est publiée la concernant et donc son cours peut être déconnecté de la réalité économique	L'action EPC est très peu liquide et est loin d'être cotée tous les jours	Candel & Partners est un actionnaire activiste qui a ramassé des actions et espère provoquer une vente du contrôle de EPC et le cours actuel est un cours de changement de contrôle	Le marché est beaucoup plus optimiste sur le futur de EPC que les prévisions de l'annexe 6