

**DIPLOME D'ETUDES DE COMPTABILITE ET GESTION
FINANCIERE DE L'UEMOA
(DESCOGEF)
SESSION 2023**

EPREUVE : FINANCE

Durée : 4 heures

Le sujet comporte quatre dossiers à traiter

DOSSIER 1	ANALYSE FINANCIERE	06 pts
DOSSIER 2	EVALUATION D'ENTREPRISE	06 pts
DOSSIER 3	POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT	05 pts
DOSSIER 4	GESTION DE PORTEFEUILLES	03 pts
	TOTAL	20 pts

DOSSIER 1 : ANALYSE FINANCIERE (6points)

Monsieur OUEDRAOGO, dirigeant de l'entreprise « OUEDRAOGO & FILS » souhaite que vous lui prépariez un dossier mettant en évidence les rapports entre la rentabilité et le risque, tant au niveau économique que financier. Vous étudierez d'abord tous ces concepts sur une situation de base, puis dans une perspective de baisse du chiffre d'affaires consécutive aux difficultés économiques que Monsieur OUEDRAOGO semble ne pas pouvoir écarter pour la période à venir. La situation de base est illustrée par deux entreprises théoriques A et B ayant le même chiffre d'affaires mais ayant fait des choix de financement différents.

Le taux de l'impôt sur les bénéfices est de 25%.

A- Approche au niveau économique : étude de la rentabilité économique et du risque économique

- 1- Déterminez la rentabilité économique avant et après impôt sur les sociétés pour l'entreprise A et pour l'entreprise B
- 2- Définir le risque économique ou risque d'exploitation
- 3- Calculez le levier d'exploitation des entreprises A et B. Commentez les résultats obtenus
- 4- Quels sont les autres outils de mesure du risque économique ?
- 5- D'une manière générale, expliquez comment une entreprise peut diminuer son risque économique ?

B- Approche au niveau financier : étude de la rentabilité financière et du risque financier

- 6- Calculez la rentabilité financière pour l'entreprise A et pour l'entreprise B. Retrouvez, pour l'entreprise B, la rentabilité financière à partir du bras de levier et de la rentabilité économique.
- 7- Justifier la différence observée entre la rentabilité financière de l'entreprise A et celle de B.
- 8- Définir le risque financier
On suppose que l'activité va connaître une baisse de 10% au cours de l'année N+1 sachant que les autres conditions restent inchangées.
- 9- Calculez l'impact de cette baisse du chiffre d'affaires de 10% pour les entreprises A et B sur les grandeurs suivantes :
 - La rentabilité économique ;

- La rentabilité financière.
- 10- Quel est l'impact de cette baisse sur les rentabilités économiques et financières ?
Expliquez son incidence sur leur exploitation ?

Bilan de l'entreprise A au 31/12/N en milliers

Actif immobilisé	73 200	Capital	60 000
Stock	30 400	Réserves	42 200
Créances	31 600	Résultat	10 134
Liquidité	7 800	Dettes financières	0
Total	143 000	Autres dettes	30 666
		Total	143 000

Compte de résultat de l'entreprise A au 31/12/N en milliers

Charges variables d'exploitation	68 700	Chiffre d'affaires	91 200
Charges fixes d'exploitation	7 300		
Charges financières	0		
Impôt sur les sociétés	5 066		
Résultat net	10 134		
Total	91 200		91 200

Bilan de l'entreprise B au 31/12/N en milliers

Actif immobilisé	73 200	Capital	30 000
Stock	30 400	Réserves	40 200
Créances	31 600	Résultat	8 600
Liquidité	7 800	Dettes financières	32 000
Total	143 000	Autres dettes	32 200
		Total	143 000

Compte de résultat de l'entreprise B au 31/12/N en milliers

Charges variables d'exploitation	50 600	Chiffre d'affaires	91 200
Charges fixes d'exploitation	25 400		
Charges financières	2 300		
Impôt sur les sociétés	3 225		
Résultat net	9 675		
Total	91 200		91 200

DOSSIER 2 : EVALUATION D'ENTREPRISE (6points)

En vue d'une introduction en bourse, il vous est demandé d'évaluer la société ADEGBENRO selon la méthode des flux de trésorerie disponibles.

Vous trouverez en annexes 1 et 2, un certain nombre d'éléments relatifs à cette société. Afin d'évaluer cette entreprise au 1^{er} janvier N+1, vous procéderez selon les étapes qui suivent.

Travail à faire

1. En fonction des hypothèses retenues, élaborer le plan d'affaires de N+1 à N+5

2. Estimez la valeur de marché de la dette au 1^{er} janvier N+1.
3. Calculez le coût moyen pondéré du capital.
4. Calculez la valeur terminale, qui correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie de l'entreprise, de N+5 à l'infini.
5. Estimez la valeur de marché des capitaux propres de l'entreprise au 1^{er} janvier N+1.
6. La société a-t-elle créé ou détruit de la valeur en N ?
7. D'une façon générale, quelles sont les principales actions qu'une entreprise peut développer pour faire progresser sa création de valeur ?

ANNEXE 1 : Etats financiers de la société ADEGBENRO

Bilan au 31 décembre N *en millions*

Actif	Pasif
Actif immobilisé net : 18 000	Capitaux propres : 44 000
Actif circulant : 36 000	Dettes financières : 7 000
Trésorerie active : 1 000	Dettes circulantes : 4 000
Totale : 55 000	Totale : 55 000

Compte de résultat du 1^{er} janvier au 31 décembre N *en millions*

Chiffre d'affaires	58 000
Achats	-12 000
Services extérieurs et taxes	-7 000
Charges de personnel	-30 000
Dotation aux amortissements exploitation	-3 000
Résultat d'exploitation	=6 000
Charges financières	-420
Résultat courant	=5 580
Produit exceptionnel	1 200
Charges exceptionnelles	-1 500
Impôt sur les sociétés	-1 760
Résultat de l'exercice	= 3 520

ANNEXE 2 : Données prévisionnelles de la société ADEGBENRO

Une étude de marché anticipe une augmentation des ventes de l'ordre de 10% pour N+1 et N+2, qui sera suivie d'une croissance plus restreinte les années suivantes. Sur cette seconde période, le taux de croissance perd 2 points chaque année jusqu'en N+5. Le BFR est considéré comme stable par rapport au chiffre d'affaires au cours du temps. Les achats vont croître à un taux identique à celui des ventes. Le poste « services extérieurs et taxes » est composé de charges fixes à hauteur de 2 millions. La part variable va croître à un taux identique à celui des ventes. Enfin, du fait d'une amélioration de la productivité, les charges de personnel vont augmenter de façon plus faible que les ventes. Le business plan de la société prévoit ainsi une croissance de ces charges d'un point inférieur à celui des ventes.

En matière de financement, la structure actuelle sera maintenue dans le futur. La dette actuelle est un emprunt à taux fixe (6%), remboursable in fine dans 5 ans. A son échéance, elle sera renouvelée à l'identique. Le cours moyen du titre sur l'échéance a été de 45 et le capital est

composé d'un million d'actions. Compte tenu de son niveau de risque et de l'évolution des taux d'intérêt, la société est actuellement en mesure de s'endetter au taux de 5,8%.

Pour ce qui est des investissements et des dotations aux amortissements, ils vont croître au même rythme que la production puis, à partir de N+5, les investissements seront équivalents aux dotations aux amortissements. En N, le niveau des investissements a été de 4 millions.

A l'issue de la période de prévision (N+1 – N+5), il sera considéré que le dernier flux de trésorerie de l'entreprise augmentera de façon constante, à l'infini à un taux proche de celui du PIB sur longue période, soit environ 3%. Ainsi, la valeur terminale, qui correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie à partir de N+5, sera déterminée sur un horizon infini.

La prime de risque du marché est d'environ 6% et le taux des OAT 10 ans (obligation assimilable du trésor) est de 3%. Le bêta du titre est de 1,3. Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 33.33%.

DOSSIER 3 : POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT (5points)

Suite à une forte demande d'un de ses donneurs d'ordre, la société OREDOUN envisage de diversifier sa production en lançant dès l'année N+1 un aspirateur robot connecté pour le sol dur et les moquettes. Cet appareil, pourra se connecter en Wi-Fi et permettra d'entretenir des surfaces couvertes jusqu'à 80 m². Il peut être programmé quotidiennement avec personnalisation du nettoyage.

L'analyse du dossier a été menée par un cabinet de conseil contacté par OREDOUN et les éléments sont très positifs. Le coût de cette étude s'est élevé à 50 000 FCFA HT. La facture a été réglée à la fin de l'année N.

Le projet suppose l'acquisition, fin N également, d'un équipement complexe d'une valeur de 120 000 FCFA HT. Il sera utilisé sur 5 ans, compte tenu du cycle de vie assez court des produits de cette catégorie. En revanche, il est prévu de céder l'équipement à la fin de la période de production (fin N+5) pour un prix estimé à 25% de sa valeur d'achat.

Un hangar de production, appartenant à la société et estimé à 200 000 FCFA à la fin de l'année N, sera affecté à cette nouvelle activité. Aucune activité n'y a lieu et aucune autre affectation n'était prévue. Il fait l'objet d'un amortissement de 5% par an.

Les responsables financiers et commerciaux ont préparé le dossier et proposé tous les éléments permettant de juger de la faisabilité du projet à l'horizon de 5 ans (exercices N+1 à N+5).

La conjoncture globale actuelle est en croissance modérée. Les prévisions d'exploitation ont donc été définies comme suit :

- Une prévision de 3 500 unités produites et vendues en N+1 avec un taux de croissance de 3% par an (hypothèse de croissance modérée du secteur identique à celui de la conjoncture) ;
- Un prix de vente unitaire de 430 FCFA ;
- Un taux de marge sur coût variable de 45% ;
- Des charges fixes décaissables annuelles : 320 000 FCFA.

Un taux d'IS normatif de 25% est retenu pour rétablir le business plan.

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation prévisionnel est évalué à 36 jours de CAHT.

La structure globale de financement cible de la société est 70% de fonds propres et 30% de dettes financières (avec un taux moyen d'intérêt d'endettement de 4%, taux normal pour la société).

Sur le marché financier, la prime de risque s'élève à 9% et le taux de rentabilité des actifs sans risque est de 2%.

Pour cette activité, il est décidé de se fonder sur Bêta du secteur, qui est de 0,925.

Travail à faire

1. Calculez le coût moyen pondéré du capital à utiliser pour ce projet.
2. Calculez les flux de trésoreries liés au projet et déterminez la VAN et le TRI du projet.

Indiquez si le projet doit être retenu.

Le directeur financier indique que ce taux de rentabilité du projet est obtenu dans l'hypothèse d'une croissance modérée de l'environnement économique et que la rentabilité du projet est précisément liée à la conjoncture économique.

Ainsi, pour étayer son analyse, le directeur financier présente les résultats d'une étude de conjoncture effectuée par un organisme spécialisé indiquant les prévisions de rentabilité du marché sur la période concernée. Ensuite, pour chacun des états envisagés, il a déterminé, avec l'aide du directeur commercial, le niveau de CAHT qu'il obtiendrait dans chacun des cas. Et après simulation, ils ont calculé la rentabilité du projet d'investissement (TRI) pour chaque état de la conjoncture économique. Soit :

	Probabilité (%)	Rentabilité du marché (R _m) (%)	Rentabilité attendue du projet (R _a) (%)
Croissance forte	10	13	16
Croissance modérée	40	11	12,8
Croissance nulle	30	6	7
Récession	20	4	5

Travail à faire

3. Précisez le raisonnement qui sous-tend la démarche.
4. Indiquez si le projet doit être retenu compte tenu des résultats obtenus.

DOSSIER 4 : GESTION DE PORTEFEUILLES (3 points)

Probabilité	Rentabilité du titre A	Rentabilité du titre B
25%	15%	10%
25%	-5%	30%
25%	10%	15%
25%	20%	5%

Travail à faire

- 1- Calculer l'espérance et la covariance des rentabilités des titres A et B
- 2- Calculer la covariance entre les rentabilités des deux titres
- 3- Calculer la composition du portefeuille de variance minimum. Calculer son espérance et sa variance
- 4- Montrer que lorsque le coefficient de corrélation entre la rentabilité des deux titres est égal à -1, il est possible de constituer un portefeuille de risque nul.