

COMMISSION REGIONALE POUR LA
FORMATION DES EXPERTS COMPTABLES ET
FINANCIERS DE L'UEMOA (CREFEFCF)



DIPLOME D'ETUDES SUPERIEURES DE COMPTABILITE ET GESTION FINANCIERE

DESCOGEF – SESSION 2025

FINANCE

Durée : 4 heures

CETTE ÉPREUVE COMPORTE TROIS DOSSIERS INDÉPENDANTS.

Sommaire analytique

Dossiers	Contenu	Durée approximative	Barème
Dossier 1	DIAGNOSTIC FINANCIER ET EVALUATION DES ENTITES ▪ Analyse financière des comptes consolidés ▪ Évaluation d'une start-up	1h30	07 points
Dossier 2	POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ▪ Politique d'investissement en actif productif	1h	05 points
Dossier 3	POLITIQUE DE DIVIDENDE ▪ Politique de dividende d'une entreprise	1h30	08 points
TOTAL		4 H	20 points

DOSSIER 1 : DIAGNOSTIC FINANCIER ET EVALUATION DES ENTITES (7 points)**Cas n°1 : Analyse financière des comptes consolidés (04,5 points)**

Dans le cadre de votre stage d'expertise comptable au cabinet GLOBAL EXPERT, on met à votre disposition les états financiers du groupe ALEXAS.

Compte de résultats consolidé

LIBELLES	Note	Exercice au	Exercice au
		31/12/N	31/12/ N-1
		Net	Net
Ventes de marchandises	+	2 000 000	1 600 000
Ventes de produits fabriqués	+	1 000 000	800 000
Travaux, services vendus	+	700 000	560 000
Produits accessoires	+	300 000	240 000
Chiffre d'affaires		4 000 000	3 200 000
Achats consommés	-	200 000	160 000
Services extérieurs	-	400 000	320 000
Impôts et taxes	-	250 000	200 000
Autres charges	-	150 000	120 000
Valeur ajoutée		3 000 000	2 400 000
Charges de personnel	-	800 000	640 000
Excédent brut d'exploitation		2 200 000	1 760 000
Reprises d'amortissements, provisions et dépréciations	+	50 000	40 000
Dotations aux amortissements, provisions et dépréciations	-	600 000	480 000
Résultat d'exploitation (A)		1 650 000	1 320 000
Produits financiers	+	25 000	20 000
Charges financières	-	60 000	48 000
Résultat financier (B)		- 35 000	-28 000
Résultat des activités ordinaires (C = A + B)		1 615 000	1 292 000
Produits HAO	+	100 000	80 000
Charges HAO	-		
Résultat hors activités ordinaires (D)		100 000	80 000
Résultat avant impôts (E = C + D)		1 715 000	1 372 000
Impôts exigibles sur résultats	-	400 250	320 200
Impôts différés	+/-	200 000	160 000
Résultat net des entités intégrées		1 114 750	891 800
Part dans les résultats nets des entités mises en équivalence		222 950	178 360
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 337 700	1 070 160
Part des minoritaires		401 310	321 048
Part de l'entité consolidante		936 390	749 112
Résultat par action			
• Résultat de base par action		9,36	7,49
• Résultat dilué par action		8,15	6,52

Bilan consolidé

ACTIF	Note	Exercice au 31/12/ N	Exercice au 31/12/N-1
		Net	Net
Immobilisations incorporelles			
Ecart d'acquisition		412 500	330 000
Autres immobilisations incorporelles		1 323 500	1 058 800
Immobilisations corporelles (1) et (2)		4 271 500	3 417 200
Immobilisations financières			
Titres mis en équivalence		435 000	348 000
Prêts et autres immobilisations financières		745 000	596 000
Actifs d'impôts différés		140 000	112 000
TOTAL ACTIF IMMOBILISE		7 327 500	5 862 000
Stocks		600 000	480 000
Créances et emplois assimilés			
Clients		1 100 000	880 000
Autres créances		750 000	600 000
TOTAL ACTIF CIRCULANT		2 450 000	1 960 000
TOTAL TRESORERIE-ACTIF		1 442 500	1 154 000
TOTAL GENERAL		11 220 000	8 976 000

PASSIF	Note	Exercice au 31/12/N	Exercice au 31/12/N-1
		NET	NET
Capital		3 500 000	2 800 000
Primes et réserves consolidées		3 400 000	2 720 000
Résultat net (part de l'entité consolidante)		936 390	749 112
Part de l'entité consolidante		7 836 390	6 322 600
Part des minoritaires		1 043 610	834 888
TOTAL CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		8 880 000	7 104 000
Emprunts et dettes financières		475 000	380 000
Dettes de location-acquisition		500 000	400 000
Provisions pour risques et charges		400 000	320 000
Passifs d'impôts différés		125 000	100 000
TOTAL DETTES FINANCIERES ET RESSOURCES ASSIMILEES		1 500 000	1 200 000
TOTAL RESSOURCES STABLES		10 380 000	8 304 000
Fournisseurs et comptes rattachés		340 000	272 000
Autres dettes		500 000	400 000
TOTAL PASSIF CIRCULANT		840 000	672 000
TOTAL TRESORERIE-PASSIF			
TOTAL GENERAL		11 220 000	8 976 000

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

15,06 % tel
11,95 gmm

Travail à faire: (0,5 point par réponse)

1. Analyser l'activité et la rentabilité du groupe en calculant au titre de l'exercice N, les indicateurs suivants :
 - taux de croissance du chiffre d'affaires ;
 - taux de marge opérationnelle ;
 - taux de marge nette .
2. Analyser la rentabilité économique et financière du groupe en calculant au titre de l'exercice N, les indicateurs suivants :
 - endettement financier brut (les provisions pour risques et charges et passifs d'impôts différés sont exclus) ;
 - endettement financier net ;
 - rentabilité économique ;
 - rentabilité financière des actionnaires de l'entité mère ;
 - rentabilité financière des entités mises en équivalence ;
 - effet de levier.

Cas n°2 : Evaluation d'une start-up (02,5 points)

La société LUCIAS est une start-up créée au début de l'année N pour mettre sur le marché un data mining pour mieux analyser les données. Ses dirigeants souhaitent organiser une levée de fonds pour financer ses trois (3) premières années d'existence pendant lesquelles elle ne dégagera aucun résultat. Ensuite, son activité sera en mesure de dégager un bénéfice moyen de 50 000 000 par an. Les nouveaux investisseurs apportent 75 000 000.

Travail à faire: Estimer, au début de l'année N, la valeur de marché des capitaux propres de la société LUCIAS (pre-money) si, dans le secteur de la société, le multiple moyen du résultat net ressort à 10 et les investisseurs attendent un taux de rentabilité de 40% par an.

DOSSIER 2 : POLITIQUE D'INVESTISSEMENT (05 points)

La société JINVESTO envisage d'agrandir sa capacité de production de pompes à chaleur. Le projet porte sur :

- Acquisition d'un terrain : 9 600 000 F CFA HT
- Achat d'un bâtiment industriel : 1 150 000 F CFA HT
- Chaîne de montage : 6 000 000 F CFA HT
- Matériel d'assemblage : 4 500 000 F CFA HT

Bâtiment industriel amorti selon la méthode des composants

- Murs : 750 000 F CFA HT, amortis linéairement sur 5 ans
- Toiture : 300 000 F CFA HT, amortis linéairement sur 5 ans
- Agencements : 100 000 F CFA HT, amortis linéairement sur 5 ans

Chaîne de montage : amortie linéairement sur 5 ans

Matériel d'assemblage : amorti à l'usage

- Capacité prévue : 10 000 h ; Utilisation prévue : 160 h/mois $\times$ 11 mois/an
- Valeur de revente estimée en N+5 : 400 000 F CFA HT

Les autres immobilisations corporelles ont une valeur résiduelle nulle.

Année	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Ventes	8 000 000	11 000 000	11 000 000	6 000 000	3 000 000

- Marge sur coût variable : 50 % du chiffre d'affaires ;
- Frais fixes hors amortissements : 504 000 F en N et N+1 ; 532 000 F en N+2 puis en N+3 et 611 000 F en N+4 ;
- BFR normatif (N-1) : $y = 36$ jours de CAHT + 50 000 F ;
- Conditions de paiement clients : 40 % au comptant ; 25 % fin de mois et 35 % 60 jours fin de mois le 10 du mois suivant ;
- TVA : payée le 10 du mois suivant ;
- Variation des coûts : + 10 % pour les fixes, - 5 % pour les variables ;
- Variation du prix de vente unitaire : + 20 % ;
- Taux d'imposition : 30 %.

Structure financière de JINVESTO

☞ Capitaux propres :

- Capital : 500 000 actions ; Cours de l'action : X F CFA ;
- Dividendes versés : N : 3 900 F ; N-1 : 3 750 F ; N-2 : 3 606 F
(Tendance de croissance à long terme : + 4 % par an) ;
- Rendement exigé par les actionnaires : 12 %.

☞ Emprunt obligataire :

- 100 000 obligations ; Nominal : 50 F ;
- Remboursement in fine dans 2 ans ;
- Taux nominal : 5 % ; Taux d'escompte sur le marché : 6 %.

Travail à faire

1. Calculer le coût des capitaux propres et le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de JINVESTO en appliquant le modèle de Gordon–Shapiro (arrondir à quatre décimales). (02 points).
2. Décider de l'opportunité du projet en calculant la VAN, en arrondissant le CMPC à l'unité inférieure. (03 points).

DOSSIER 3 : POLITIQUE DE DIVIDENDE (08 points)

Vous êtes analyste financier chez DECOFI Assurances, une compagnie multirisque dont les performances se sont dégradées de 2022 à 2024. Malgré ce ralentissement, la société a maintenu une politique active de distribution de dividendes ; l'évolution de cette politique de 2014 à 2024 est détaillée en Annexe 1. Par ailleurs, l'actionnariat est très concentré (Annexe 2), ce qui soulève des interrogations sur les arbitrages financiers réalisés.

DECOFI Assurances a distribué un dividende chaque année durant la dernière décennie, mais le taux de distribution a fortement augmenté ces dernières années, en décalage avec la baisse du cours de l'action et la dégradation des résultats.

En parallèle, DECOFI Assurances envisage un projet d'investissement stratégique :

- Investissement initial : 100 000 000 F ;
- Flux de trésorerie annuels constants : 39 800 000 F sur 3 ans ;
- Financement : 50 % emprunt bancaire à 5 %, 50 % autofinancement.

Depuis 2022, la société procède à des rachats d'actions, bien que le cours soit en baisse. À partir de 2025, elle prévoit une nouvelle politique de rémunération : versement d'un dividende fixe de 50 F/action à perpétuité. La fiscalité distingue :

- Dividendes : taxation à 20 % ;
- Plus-values : exonérées ;
- Coût du capital estimé : 7 %.

Cette annonce soulève l'hypothèse de remplacer les dividendes par des rachats d'actions via la trésorerie disponible, et invite à réfléchir aux impacts sur la valorisation du titre.

Travail à faire : (01 point par réponse)

1. Analyser et commenter l'évolution de la politique de dividende.
2. Déterminer si l'influence de l'actionnaire majoritaire peut expliquer cette politique de distribution généreuse malgré la baisse des résultats.
3. Calculer le taux interne de rendement (TIR) du projet d'investissement.
4. Utiliser le modèle de Gordon pour déterminer la progression nécessaire du dividende afin de rendre le projet acceptable par rapport au coût du capital (négliger l'impôt sur les sociétés).
5. Identifier les motivations possibles des rachats d'actions.
6. Évaluer la cohérence d'une politique mêlant rachats d'actions et versement de dividendes, et justifier.
7. Calculer le prix théorique de l'action dans le cadre de la politique de rémunération 2025.
8. Estimer l'impact sur le cours d'un remplacement des dividendes par des rachats d'actions.

Annexe 1 : Historique complet des dividendes (2014 à 2024)

Année	Cours moyen	Dividende (action)	Rendement (Dividende/Cours)	Taux de distribution
2014	1 000	55	5.50%	10%
2015	1 100	62.70	5.70%	10%
2016	1 300	75.40	5.80%	10%
2017	1 275	73.95	5.80%	10%
2018	1 050	525	50.00%	10%
2019	1 150	66.70	5.80%	10%
2020	1 200	67.20	5.60%	10%
2021	1 160	66.12	5.70%	10%
2022	900	49.50	5.50%	35%
2023	800	44	5.50%	40%
2024	820	45.10	5.50%	41%

Annexe 2 : Structure détaillée de l'actionnariat

Catégorie d'actionnaires	% du capital	% des droits de vote	Détails complémentaires
Holding Familiale	82%	82%	Contrôle majoritaire
Institutionnels	15%	15%	Dont 8% fonds étrangers
Salariés	3%	3%	Actions gratuites