

EXAMEN NATIONAL DU CES DE REVISION COMPTABLE
SESSION PRINCIPALE

Épreuve : Finance

(2) 4 (4)

Durée : 3 heures

Cette épreuve contient : 5 pages

I - Questions de cours (4 points)

1. Qu'est ce qu'une opération LBO (Leverage Buy-Out)? (1 point)

2. Quels sont les facteurs qui influencent l'évolution du taux de change ? Expliquer et commenter (1,5 points)

taux d'intérêt
inflation
Statut de Monnaie de Réserve (Statute de Monnaie de Réserve) *loi de l'offre et la demande*
balance des Paiements

3. La société Gamma est exportatrice et recevra un paiement en devise étrangère dans un mois. Quelles sont les modalités qui permettraient à Gamma de se prémunir contre le risque de variation du taux de change? (1,5 points)

peut faire
option de vente à terme
ou
contrat de vente à terme
laisser passer jusqu'à la fin du point.

II - Problème (16 points)

La société « SamYung » leader mondial spécialisée dans la fabrication des composants électroniques et des dalles LCD. SamYung étudie la possibilité d'intégrer le domaine de l'électronique grand public et envisage alors d'investir dans un nouveau projet permettant la fabrication de téléphones mobiles de type classique.

Le projet nécessite l'exploitation d'un terrain que la société possède déjà. Cependant, le terrain étant très grand, la société décide alors d'exploiter seulement le quart (1/4) et d'échanger le reste en contrepartie de la construction d'un immeuble. Le terrain acheté il y'a quelques années pour 80 000 D, coûte aujourd'hui 600 000 D. Les dépenses nécessaires à la construction de l'immeuble sont entièrement financées par les 3/4 du terrain échangé. Le contrat d'échange sera signé en Décembre 2013 et la construction sera livrée le 30 Septembre 2014.

SamYung envisage de dépenser 700 000 D pour les installations et les équipements et d'engager une campagne publicitaire de 50 000 D pour son nouveau produit « Klassica », un téléphone mobile classique.

Les installations seront payées en deux tranches : Une avance de 200 000 D payable le 30 septembre 2014 et le solde à la fin de tous les travaux, le 31 Décembre 2014. Les dépenses de la campagne publicitaire seront payées au cours du mois de Décembre 2014.

Afin de pouvoir fabriquer le téléphone « Klassica », SamYung a prévu un programme de formation de ses ouvriers pour la somme totale de 300 000 D payable la veille du démarrage du projet.

Le marché de la téléphonie mobile étant porteur mais hautement concurrentiel et a une capacité de 4 000 000 D avec un accroissement de 20% par an. SamYung prévoit réaliser une part de marché de 15% la première année, de 18% la deuxième année et de 20% la troisième année.

Sachant que :

- La société applique l'amortissement linéaire pour toutes ses immobilisations.
- Les constructions sont amortissables sur 20 ans, les équipements sur 5 ans et les frais liés à la publicité et à la formation sur 3 ans.
- Toutes les immobilisations amortissables seront cédées à leur VCN au 31 décembre 2017. Le terrain sera vendu séparément avec une +Value de 20%.
- La société a évalué ses besoins en fonds de roulement à 15% du CAHT entièrement récupérable à l'arrêt de l'exploitation du projet, prévu le 31-12-2017.
- Les dépenses fixes et variables hors amortissement sont évaluées à 45% du CAHT.
- La société paie un impôt sur les sociétés de 30%.

Question A:

A1 - Présenter l'échéancier de trésorerie relatif au projet. (4,5 points)

A2 - Evaluer la rentabilité de ce projet sachant que le coût du capital de la SamYung est de 15% après impôt. (1 point)

Le directeur financier de SamYung n'est pas convaincu par le projet et juge que sa rentabilité est insuffisante. Cependant, et pour des raisons stratégiques, il juge que si SamYung ne lance pas le « Klassica », elle ne pourra lancer ni les Smartphones ni les tablettes androïdes. Il juge que s'ils prennent le risque de lancer le « Klassica », ils pourront poursuivre un investissement qui pourrait se révéler extrêmement rentable. En effet, « Klassica » ne fournit pas seulement ses propres cash-flows mais aussi une option d'achat sur le Smartphone « Galact » et sur les tablettes androïdes « Tab » à exercer à la date de décision les concernant. Ces deux options d'achat sont des sources de valeurs stratégiques.

La décision d'investir dans le Smartphone « Galact » devrait être prise au 31 décembre 2016. L'investissement nécessaire à sa fabrication est de 2 000 000 D et la valeur actuelle de ses cash-flows à la date de décision est de 3 000 000 D.

Question B:

B1 - Calculer la Valeur actuelle des Smartphones « Galact » au 31 décembre 2013. En déduire la VAN à cette date. Que pouvez-vous conclure ? (1 point)

X B2 - Les cash-flows à générer par la vente des Smartphones ne sont pas certains, mais ont une volatilité mesurée par l'écart-type de 30%. Le taux sans risque sur le marché est de 7%. En vous référant au modèle de Black & Sholes, calculer la valeur de l'option d'achat à 3 ans sur un actif dont la valeur actuelle est celle calculée en (A2) et dont le prix d'exercice est le coût de l'investissement (2 000 000 D). (2,5 points)

B2 - Calculer la VAN des deux opportunités d'investissement, celle du « Klassica » calculée en A2 et celle du Smartphone « Galact » calculée en B1. Que pouvez-vous conclure ? (1 point)

Pour financer ces deux projets (le lancement de Calssika et le Galact), SamYung juge que les investissements coûtent très chers et envisage alors de les adopter à travers la création d'une société spécialisée dans la téléphonie mobile dans laquelle SamYung sera actionnaire par apport du terrain et le solde sera financé par émission d'un emprunt obligataire sur le marché (soit un emprunt de 1 050 000 D). En effet, la société envisage d'abord de lancer le « Klassica ».

Le secteur de la téléphonie mobile offre une rentabilité nette d'impôt de 11% et le projet réalisera exactement les mêmes cash-flows que ceux calculés en A1. La nouvelle société démarrera son activité au 31-12-2014 et profitera d'un taux d'endettement équivalent à celui d'une obligation à faible risque, soit un taux de 9%.

Questions C:

C1 - Calculer la rentabilité économique du projet « lancer une nouvelle société » au 31-12-2013. (1point)

C2 - Calculer la VAN de l'emprunt obligataire contracté au 31-12-2013 remboursable par 5 annuités constantes payables à partir du 31-12-2015. En déduire la VAN ajustée du projet. (2 points)

La société décide de payer les charges financières de la dette à partir des flux dégagés par le projet « Klassica », de rembourser la dette restante au 31-12-2017 et de vendre la société sur le marché.

C3 - Calculer les bénéfices annuels de la nouvelle société. En déduire le dividende net perçu par SamYung sur la période 2015 à 2017. (1,5 points)

Le bénéfice moyen attendu par SamYung à partir de 2017 est de 200 000 D. Ce bénéfice peut augmenter de 4% par an à partir de 2018.

C4 - Sachant que le taux de rendement exigé par les actionnaires pour des placements comparables est de 14% net d'impôt, évaluer la part de SamYung dans la nouvelle société au 31-12-2017. (1,5 points)