

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



DIPLOME D'ETUDES SUPERIEURES DE COMPTABILITE ET GESTION FINANCIERE

DESCOGEF – SESSION 2024

FINANCE

Durée : 4 heures

DOSSIER 1 : ANALYSE FINANCIERE DES COMPTES CONSOLIDES (6 POINTS)

MASA est un groupe agro-industriel fondé en 2005, spécialisé dans la production, la transformation et la distribution de produits agricoles. Basée à Cotonou, au Bénin, la société a su s'imposer comme un acteur majeur dans le secteur agro-industriel en Afrique de l'Ouest. MASA opère à travers plusieurs filiales situées dans les pays de l'UEMOA, notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Sénégal, au Burkina Faso et au Mali. Chacune de ces filiales se concentre sur des produits agricoles spécifiques, tels que le coton, le cacao, le café, les fruits tropicaux, le sésame et les produits laitiers. Grâce à une stratégie intégrée, MASA couvre toutes les étapes de la chaîne de valeur, de la production primaire à la distribution des produits finis. Cotée à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) depuis 2010, MASA s'engage à renforcer sa position de leader en Afrique de l'Ouest, à améliorer l'efficacité de sa chaîne de production grâce à des technologies innovantes et à promouvoir des pratiques agricoles durables et respectueuses de l'environnement. Dans un contexte économique en constante évolution, les groupes d'entreprises opérant dans des secteurs clés comme l'agro-industrie doivent non seulement maintenir leur compétitivité, mais aussi assurer une gestion financière rigoureuse pour garantir leur pérennité et leur croissance. Les états financiers des comptes consolidés des exercices 2023 et 2022 se présentent comme suit :

■ Bilan consolidé (En milliers de francs)

Actif	Exercice 2023	Exercice 2022
Ecart d'acquisition	921 600	906 950
Immobilisations incorporelles	116 450	136 450
Immobilisations corporelles	66 250	71 700
Titres de participations mis en équivalence	96 700	97 500
Actif non courant	1 201 000	1 212 600
Clients et comptes rattachés	477 300	537 150
Autres actifs courants	205 300	174 150
Trésorerie et équivalents de trésorerie	122 750	98 750
Actif courant	805 350	810 050
Total Actif	2 006 350	2 022 650

Passif	Exercice 2023	Exercice 2022
Capital	276 000	276 000
Réserves consolidées et autres réserves	422 900	410 350
Capitaux propres – part du groupe	698 900	686 350
Intérêts ne conférant pas le contrôle	23 800	24 750
Total des capitaux propres	722 700	711 100
Emprunts et dettes financières – part non courante	282 250	247 200
Provisions non courantes	44 700	31 150
Passif non courant	326 950	278 350
Emprunts et dettes financières – part courante	53 300	54 475
Provisions courantes	13 300	7 400
Fournisseurs et comptes rattachés	139 300	143 150
Autres dettes courantes	750 800	828 175
Passif courant	956 700	1 033 200
Total des capitaux propres et du passif	2 006 350	2 022 650

▪ Compte de résultat consolidé (En milliers de francs)

Éléments	Exercice 2023	Exercice 2022
Chiffre d'affaires	2 131 450	2 217 000
Charges du personnel	(1 338 850)	(1 334 250)
Achats et charges externes	(531 000)	(617 250)
Impôts et taxes	(19 400)	(16 250)
Dotations aux amortissements, provisions et dépréciations	(94 500)	(78 950)
Résultat opérationnel courant	147 700	170 300
Autres produits et charges opérationnels	(29 450)	(15 500)
Résultat opérationnel	118 250	154 800
Coût de l'endettement financier net	(4 950)	(4 950)
Autres produits et charges financiers	7 700	7 350
Charge d'impôt	(36 300)	(47 160)
Résultat net des sociétés mises en équivalence	1 150	900
Résultat net de l'ensemble consolidé	85 850	110 940
Intérêts ne conférant pas le contrôle	(6 100)	(6 350)
Résultat net part du groupe	79 750	104 590

▪ Tableau des flux de trésorerie consolidés (En milliers de francs)

Éléments	Exercice 2023	Exercice 2022
Flux net de trésorerie généré par l'activité	220 450	241 100
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(124 350)	(99 480)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(72 100)	(57 680)
Variation de trésorerie nette	24 000	83 940
Trésorerie d'ouverture	98 750	14 810
Trésorerie de clôture	122 750	98 750

Travail à faire :

1. Calculez les indicateurs de profitabilité (taux de variation du chiffre d'affaires, taux de résultat opérationnel courant et taux de marge nette ou taux de profitabilité). Comparez ces indicateurs à celles de l'année précédente et discutez des facteurs qui pourraient expliquer toute variation significative.
2. Déterminez et interprétez la rentabilité économique (ROI) et la rentabilité financière (ROE) des deux exercices.
3. Déterminez le ratio d'endettement financier net (gearing) et la capacité de remboursement (Endettement financier net/EBITDA) de la société. Commentez.
4. Déterminez les ratios de liquidité et le ratio d'autonomie financière pour l'exercice 2023. Commentez.
5. Sur la base de l'analyse des ratios financiers et des flux de trésorerie, identifiez les principaux défis et opportunités pour MASA. Formulez des recommandations spécifiques pour améliorer la performance financière de l'entreprise et renforcer sa compétitivité sur le marché régional.

DOSSIER 2 : POLITIQUE DE DIVIDENDE (6 POINTS)

AJS-Esprit Corporation est une entreprise africaine opérant dans le secteur de la chimie, avec des opportunités d'investissement variables. Elle envisage de modifier significativement sa politique de dividendes. Actuellement, elle compte 50 millions d'actions en circulation et verse un dividende annuel de 2 F CFA par action. Voici ses états financiers en millions de FCFA :

État financier	Année actuelle	Année suivante
EBITDA	1200	1350
- Dotations aux amortissements	(200)	(250)
EBIT	1000	1100
- Remboursement des intérêts	(200)	(200)
EBT	800	900
- Impôt	(320)	(360)
EAT	480	540

Le taux d'imposition est de 40% et la prime de risque est de 5,5%. La charge d'investissement actuelle de l'entreprise est de 500 millions de FCFA. Elle envisage cinq projets pour l'année suivante :

Projet	Investment (en millions de FCFA)	Bêta	Taux de rendement interne
A	190	0,6	12,0%
B	200	0,8	12,0%
C	200	1,0	14,5%
D	200	1,2	15,0%
E	100	1,5	20,0%

Le bêta actuel de l'entreprise est de 1,0 et le taux actuel des obligations est de 8,5 %. L'entreprise prévoit une augmentation de son BFR de 50 millions cette année ainsi que l'année suivante. Elle envisage de financer ses dépenses d'investissement ainsi que la variation de son BFR par un endettement de 30 %.

Travail à faire 1 :

- 1- Quel est le ratio de distribution actuel de l'entreprise ?
- 2- Quelle proportion de Free-Cash-Flows to Equity (FCFE) est distribuée sous forme de dividendes ?
- 3- Quelle serait votre estimation de la charge d'investissement pour l'année prochaine ? (Quels projets choisiriez-vous et pourquoi ?)
- 4- Quel sera le montant des liquidités disponibles pour le versement de dividendes l'année prochaine ? (Quel est le montant maximum de liquidités que l'entreprise pourra distribuer sous forme de dividendes ?)
- 5- Distribueriez-vous ce montant sous forme de dividendes ? Justifiez votre réponse. Quelles considérations prendriez-vous en compte pour prendre cette décision ?
- 6- SAJ-Esprit Corporation dispose actuellement d'un solde de trésorerie de 100 millions (après le paiement annuel des dividendes). Si elle distribue 125 millions de dividendes l'année prochaine, quel sera son solde de trésorerie à la fin de l'année suivante ?

Des années plus tard, SAJ-Esprit Corporation envisage d'emprunter des fonds pour lancer une opération de rachat d'actions afin d'augmenter le cours de son titre. Elle base son analyse sur le fait qu'il y aura moins d'actions en circulation après le rachat et plus de bénéfices par action.

Travail à faire 2 :

- 7- Les bénéfices par action augmenteront-ils systématiquement suite à ce type d'opération ? Justifiez votre point de vue.
- 8- Les bénéfices par action plus élevés se traduiront-ils toujours par un cours plus élevé ? Expliquez.
- 9- Sous quelles conditions ce type de transaction conduit-il à un cours plus élevé ?

DOSSIER 3 : FUSION -ACQUISITION (3 POINTS)

Dans le cadre de la prise de contrôle de la société DUFAIBLE par la société DUFORT, les dirigeants de la société DUFORT ont procédé à une étude financière permettant d'estimer les flux de trésorerie additionnels générés par l'opération de fusion-acquisition. La chronique des flux de trésorerie en croissance se présente comme suit :

- 22 000 000 en N ;
- 30 000 000 en N+1 ;
- 45 000 000 en N+2.

Au-delà de l'année N+2, les flux de trésorerie augmentent de 8 % chaque année (horizon infini). Le capital de la société DUFORT est constitué de 2 000 000 d'actions et celui de la société DUFAIBLE est constitué de 500 000 actions. La prise de contrôle de la société DUFAIBLE se ferait en échange de l'émission de 1 000 000 d'actions DUFORT. Avant cette annonce à la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), le cours des actions DUFORT est de 3 500 et celui des actions DUFAIBLE est de 5 500.

Le bêta de l'actif β_a de la société DUFORT est de 0,7276. Le bêta de la dette de la société DUFORT est de 0. Le taux sans risque est de 6,5%. La prime de risque est de 16%.

Le taux auquel l'entreprise peut s'endetter est de 11,63%.

La structure financière de la société DUFORT est de 20% de dettes et 80% de fonds propres.

$\beta_c = \beta_a [1 + (1 - \text{taux de l'impôt}) \times \text{DF/CP}]$

Le taux de l'impôt sur le bénéfice est de 25%.

Travail à faire :

1. Calculer le coût du capital.
2. Calculer les gains de synergie de l'opération fusion-acquisition en sachant que le coût du capital est de 18 %.
3. Déterminer la valeur de marché des sociétés avant l'annonce à la BRVM.
4. Déterminer la valeur du groupe DUFORT / DUFAIBLE après l'opération d'acquisition.
5. Déterminer le cours de l'action du groupe DUFORT / DUFAIBLE après l'opération d'acquisition.
6. Calculer la prime de contrôle supportée par la société DUFORT.

DOSSIER 4 : EVALUATION D'ENTREPRISE (05 POINTS)

La société ADEOLA est une PME installée au GONDUANA et exerçant dans le secteur de la grande distribution. En vue d'une introduction en bourse, il vous est demandé d'évaluer la société ADEOLA par la méthode des comparables. A cet effet un échantillon d'entreprises africaines du secteur de la grande distribution a été constitué.

Eléments	A	B	C	D	F	ADEOLA
Chiffre d'affaires (CA)	31 000	63 000	3 000	900	450 000	4200
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	8 200	9 000	600	300	69 000	900
Résultat d'exploitation (Rex)	7 000	8 000	500	200	58 000	700
Actif net / action	430	440	160	9	1220	77
Valeur d'une action	1 600	2 400	800	80	9 000	
Bénéfice par action (BPA)	50	60	40	4	200	13
Price Earning Ratio (PER)	32	40	20	20	45	
Nombre d'actions	88	68	12	59	288	38
Dettes financières	18 000	3 600	300	200	500	1 000

Valeur Globale de l'Entreprise (VGE)	158 800	166 800	9 900	4 920	2 592 500	
PER marché	20	20	20	21,7	21,5	20
Taux de croissance (g)	7,8	9,7	5	4,8	11	10

- 1) **Travail à faire 1** : Évaluez la société ADEOLA à partir :
- a- des multiples du Chiffre d'Affaires (CA) ;
 - b- des multiples de l'excédent brute d'exploitation (EBE) ;
 - c- des multiples du Résultat d'exploitation ;
 - d- des multiples de l'actif net
 - e- du Price Earnings Ratio (PER) ;
 - f- du PER relatif ;
 - g- du Price-earnings to Growth (PEG).

2- Les données prévisionnelles de la société ADEOLA sont données dans le tableau ci-dessous :

Années	Actif économique	Résultat opérationnel
N+1	1 200	400
N+2	1 400	500
N+3	1 600	600
N+4	1 800	700
N+5	1 900	800

La structure financière de la société est composée de 60% de fonds propres pour 40% de dettes financières. Le taux des Obligations d'Etat 10 ans est de 5%, la prime de risque du marché de 6,39%, le bêta de l'action ADEOLA de 1,2 et le taux d'imposition est de 25%. Compte tenu de sa situation financière, elle peut s'endetter au taux de 8%. L'actif économique à la fin de l'année N s'élevait à 1000.

Travail à faire 2 :

- a- Calculer le coût du capital de la société ;
- b- Calculer les Economic Value Added (EVA) pour les cinq années à venir ;
- c- En utilisant le coût de capital comme taux d'actualisation, calculer la Market Value Added (MVA) en supposant que les EVA dégagées au-delà de N+5 seront croissantes de façon constante au taux de 5% jusqu'à l'infini ;
- d- Déduire la valeur de l'entreprise ADEOLA.

N.B : $EVA_t = ROP_t(1-T) - CMPC \times AE_{t-1}$