**MODULE : GESTION FINANCIERE –**

**CAS CABIND SA**

***CABIND s.a.*** est une entreprise créée en 2010 par un groupe de jeunes ingénieurs. Elle est spécialisée dans la conception et la fabrication de câbles industriels, l’ingénierie et la maintenance. Son activité connaît un essor remarquable dû notamment à l’installation au Maroc d’importants constructeurs automobiles et aux besoins pressants en câbles à fibres pour les télécommunications.

Les études de marché menées par les experts de ***CABIND s.a*** prévoient de bonnes perspectives de croissance de la demande de câbles divers dans les années à venir. Ainsi, pour saisir cette opportunité, la direction générale préconise une politique de croissance interne qui se traduit par une forte volonté d’investir dans des projets de développement de la capacité de production et d’innovation de ses produits en vue de répondre aux attentes du marché.

Dans ce contexte, un projet stratégique est à l’étude ; il consiste en la création d’une nouvelle usine dédiée exclusivement à une gamme de câbles nouvellement conçue par le laboratoire de recherche de ***CABIND s.a.***

Description du projet : réalisation d’une usine de fabrication de câbles nouvelle génération « ***CBTEC*** »

Les études technico-économiques ressortent les informations suivantes :

* Prévisions des ventes :

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Année** | **N+1** | **N+2** | **N+3** | **N+4** | **N+5** |
| **Quantité en Km** | **550** | **620** | **780** | **1050** | **1240** |

* Le prix de vente **d’un kilomètre de câbles** *CBTEC* est estimé à **45 KDH**. Il est supposé constant sur toute la période d’évaluation.
* Le coût de production, **hors dotations aux amortissements** des actifs du projet, **d’un kilomètre de câbles** est évalué en moyenne à 36% du CAHT par an. On suppose également qu’il resterait inchangé sur tout l’horizon temporel d’analyse.
* L’investissement nécessitera l’acquisition des actifs suivants :

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Désignation** | **Coût d’acquisition** | **Date de paiement** | **Durée et mode d’Amortissement** |
| Terrain | 2 000 KDH | **N** |  |
| Constructions | 25 000 KDH | 50% au 1.1.N ET 50% au 1.1.N+1 | 20 ANS – LINEAIRE |
| I.T.M.O | 30 000 KDH | 1.1.N | 8 ANS - LINEAIRE |
| Matériel bureautique et informatique | 5 000 KDH | 1.1.N | 5 ANS – LINEAIRE |
| Matériel Roulant | 10 000 KDH | 1.1.N | 5 ANS - LINEAIRE |
| Frais de RD | 3 000 KDH | 1.1.N | 5 ANS – LINEAIRE |

* Les besoins induits par l’exploitation du projet (BFR) sont estimés à **60 JCAHT** et seront engagés au début de chaque année.
* La DAF recommande d’utiliser le CMPC comme taux d’actualisation des flux de trésorerie du projet. A cet égard, on précise que la structure financière adoptée par ***CABIND s.a*** se compose moitié en capitaux propres et moitié en dettes financières. Le taux de rendement requis par les actionnaires pour ce projet est estimé à 14% alors que le coût avant IS des DF s’établirait à 8,58%.
* ON précise que le démarrage de l’exploitation de l’usine est prévu dès le 1.1.N+1.
* ***CABIND s.a*** est assujettie à l’impôt sur les sociétés. On retiendra un taux d’IS de 30% tout au long de l’horizon temporel d’évaluation***.***

**TAF**

1. ***CALCULEZ LE COUT DU CAPITAL***
2. ***CALCULEZ LA DI, LES CFNETS D’EXPLOITATION ET LA VR***
3. ***EVALUEZ LA RENTABILITE ECONOMIQUE DU PROJET***
4. ***Concernant la politique de financement, la DAF envisage d’autofinancer l’acquisition de tous les actifs du projet à l’exception des ITMO pour lesquels deux solutions de financement sont à l’étude :***
   1. ***Emprunt bancaire sur 5 ans au taux fixe de 9%, remboursable par amortissements constants (annuités payables en fin d’années). Des frais estimés à 2% du montant nominal de l’emprunt devraient être engagés à la signature du contrat.***
   2. ***Location avec option d’achat dans les conditions suivantes :***

* ***Durée de location : 4 ans***
* ***Redevances annuelles : 7 000 KDH payables au début de chaque année***
* ***Option de rachat qui sera levée fin de la 4ème année pour 15% de la valeur initiale des ITMO***

***NB. Il est prévu qu’après rachat, l’entreprise garderait les ITMO uniquement une année au terme de laquelle ils seront totalement amortis.***

***EN UTILISANT LA METHODE DES DNA, DITES QUEL MODE DE FINANCEMENT EST LE PLUS APPROPRIE A L’ACQUISTION DES ITMO.***

**CAS AGRO-CAP**

La société AGRO-CAP est une entreprise spécialisée dans l’industrie agroalimentaire. Pour faire face à l’accroissement de la demande, la société envisage d’élargir sa capacité de production à travers la construction d’une nouvelle unité de fabrication dans la banlieue de Casablanca.

Ce vaste programme d’investissement, dont l’exploitation prévue sur 10 ans à partir du début N, impliquerait l’engagement des dépenses suivantes (en KDH) :

* terrain au coût de 7500
* construction de l’usine dont le coût est estimé à 20000 ; Amortissement sur 20 ans
* installations et matériels pour un coût global de 25000 ; Amortissement constant sur 10 ans
* matériels de transport pour une valeur de 35000 ; Amortissement linéaire sur 5 ans

Il est prévu que l’exploitation du projet débuterait à partir de janvier N+1 pour prendre fin en décembre N+5 et que les flux imputables à l’investissement envisagé seraient réalisés comme suit :

* Planning des dépenses :

Au début N, l’entreprise engagerait les dépenses relatives à l’achat du terrain ainsi que le 1/2 du coût des constructions.

Les dépenses liées au 1/2 du coût des constructions, à l’installation et matériels seraient engagées au début de l’annéeN+1. En revanche, l’acquisition du matériel de transport devrait se faire en deux temps :

* Une 1ére commande pour 30000 KDH au début N+1;
* Une 2ème commande pour le reste au début N+2.
  + Prévisions des ventes et des charges fixes relatives au projet :(en KDH)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | *N+1* | *N+2* | *N+3* | *N+4* | *N+5* |
| Chiffres d’affaires HT | 45000 | 65000 | 95000 | 110000 | 140000 |
| Charges variables/ CAHT | 30% | 30% | 35% | 40% | 40% |
| Charges fixes hors Amort | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 |

* La mise en service de l’usine induirait l’accroissement des BFR qui sont estimés en moyenne à 45 jours de CAHT et qui seront couverts au début de chaque année.
* L’étude de faisabilité du projet sera faite sur un horizon prévisionnel de 5 ans uniquement ; par conséquent, on considérera la valeur résiduelle retenue égale au prix de cession des immobilisations estimé à 42000 DH avant IS, auquel il faudrait rajouter 70% de la récupération du BFR.
* La structure financière habituellement préconisée par la direction générale est composée pour 50% de capitaux propres et 50% de dettes de financement
* Le coût avant IS des dettes de financement s’élève en moyenne à 12,87%
* Le coût des capitaux propres est calculé selon le MEDAF sachant que β=2 et que le taux de rendement du marché et de l’actif sans risque sont estimés respectivement à 8% et 5%.
* L’amortissement des immobilisations sera effectué à partir de la date de mise en service
* Le taux de l’IS est de 30%.

***Travail à faire***

***1- Déterminer le coût des capitaux propres***

***2- Déterminer le coût moyen pondéré du capital de cette société***

***3- Le directeur financier de la société AGRO-CAP a déterminé le taux d’actualisation pour ce projet en l’estimant à 10%. En utilisant ce taux déterminer la dépense d’investissement associée à ce projet***

***4- Déterminer les cash flows annuels su projet et sa valeur résiduelle***

***5- Evaluer la rentabilité économique du projet en utilisant le critère de la VAN et l’indice de profitabilité***

***6- Quelles conclusions tirez-vous sur la rentabilité de projet ?***

*NB : tous les montants sont en milliers de dh*

*Extrait de la table financière :*

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| T=10% | 0.909 | 0.826 | 0.751 | 0.683 | 0.621 | 0 .564 |

**CAS *Fina.sa*.**

La société Fina***. sa.*** souhaite acquérir un matériel à 520 000 DH et devant entrer en service le 1er janvier N+1. La direction hésite entre les deux formules de financement suivantes :

* Location sur une durée de 5 ans moyennant un loyer de 164 000 DH, payable en début de chaque année.
* Emprunt bancaire à hauteur de 400 000 DH et autofinancement du reliquat. Le taux d’intérêt proposé est fixé à 11% et le remboursement sera fait en 5 annuités constantes de 108 200 DH chacune.

L’exploitation du matériel impliquerait une marge sur coût variable comme suit :

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Années | N+1 | N+2 | N+3 | N+4 | N+5 |
| MARGE/COUT VARIABLE | 180 000 | 234 000 | 256 000 | 264 000 | 240 000 |

Les charges fixes comprennent :

* Les dotations aux amortissements du matériel (linéaire sur 5 ans) et les charges d’intérêt si l’entreprise opte pour la 2ème formule de financement ;
* Les loyers pour le second mode de financement.

***En admettant que le taux d’actualisation est de 10% et un taux d’IS de 30%, quel est le meilleur mode de financement du matériel selon les méthodes des DNA et de la VANA ?***

**CAS VISULUX**

Dans le cadre de sa stratégie de diversification, la société Visulux, spécialisée dans l’industrie Audio-visuelle, projette de mettre sur le marché, à compter du début N+2, une nouvelle gamme de produits afin de satisfaire au mieux les attentes des utilisateurs.

Les études menées par une équipe de consultants ont permis de concevoir les différents produits composant la nouvelle ligne et d’élaborer les prévisions relatives aux retombées financières du projet. Cependant, la DG s’interroge sur sa faisabilité et vous sollicite pour en étudier la rentabilité.

La concrétisation de l’investissement envisagé requiert :

* la construction d’une nouvelle unité de production dont le coût (hors prix du terrain), estimé à 45000 KDH, sera engagé en deux fractions égales respectivement au début et à la fin de N+1. L’amortissement de cette unité sera fait en mode linéaire sur 15 ans. Notons que cette nouvelle usine sera édifiée sur un terrain acquis par Visulux depuis le début de N-9 à 3000 KDH et devant être évalué à sa valeur historique capitalisée au taux d’actualisation augmenté de 2 points ;
* l’acquisition au début N+2 d’ITMO pour 36000 KDH, amortissables sur 6 ans ;
* des frais d’études techniques estimés à 600 KDH à amortir sur 3 ans. Ils seront réglés en totalité début N+2.

L’exploitation de la nouvelle usine est prévue à partir de janvier N+2 et pourrait durer au moins sur 10 ans. Toutefois, la DG préconise de limiter l’horizon temporel d’évaluation à 5 ans et de retenir, comme valeur terminale, la moyenne arithmétique de la VNC des immobilisations du projet et de la valeur capitalisée sur 5 ans du CF de l’année N+6, au taux utilisé pour le calcul de la valeur du terrain.

Les prévisions d’exploitation relatives au projet s’établissent comme ci-après :

* en N+2, les ventes pourraient atteindre 10000 unités au prix unitaire de lancement de 5000 DH. Ce prix sera augmenté de 10% pour les années suivantes.
* Le taux de croissance annuel des quantités à écouler est estimé à 20% en N+3 et N+4, puis à 15% pour les années suivantes.
* Les charges de structure, hors dotations aux amortissements, sont estimées à 6500 KDH.
* Les charges variables annuelles sont évaluées à 25% du CAHT. Cependant, un effort de gestion permettrait de les ramener à 20% à partir de N+4.
* Le projet induirait un BFR additionnel de 45 jours de CAHT.

S’agissant du taux d’actualisation, il est souhaitable de retenir le taux de rentabilité minimum requis par les actionnaires. Ce taux sera déterminé selon le MEDAF en se basant sur les données suivantes :

* Le taux de rendement des bons d’Etat à moyen terme est estimé à 5%,
* Le rendement moyen du marché des actions est évalué à 8.5%.
* La variance du rendement du marché est de 12%,
* Σ(Rv.Rm.pi)-E(Rv).E(Rm) = 24%,

Avec Rv: taux de rendement de l’action, Rm : taux de rendement du marché et pi : probabilité de leur occurrence.

Visulux est soumise à l’IS au taux de 30%.

Concernant le financement du projet, la DAF envisage le recours aux solutions suivantes :

* Une augmentation de capital à hauteur de 20 000 KDH à libérer moitié en N+2 et moitié en N+3 ;
* L’autofinancement du reste du coût des constructions, des frais d’étude et du BFR ;
* Pour les ITMO, on hésite entre les 2 formules ci-après:
* Autofinancement pour 6 000 KDH et emprunt du reste au taux de 10%, remboursable in fine sur 5 ans ;
* LLD sur une durée de 5 ans moyennant le versement en début d’année, de loyers fixés à 8 000 KDH.

**T.A.F.**

1. ***Calculez le taux d’actualisation.***
2. ***Calculez la dépense d’investissement.***
3. ***Déterminez les flux monétaires induits par l’exploitation du projet.***
4. ***Calculez la valeur résiduelle du projet. Il sera fait abstraction de la récupération du BFR.***
5. ***Mesurez la rentabilité économique de l’investissement projeté en calculant la VAN.***
6. ***Déterminez le meilleur mode de financement des ITMO selon la méthode des DNA.***
7. ***Élaborez le plan de financement du projet en vous basant sur les choix de financement opérés par la DAF et sur la solution qui ressort de votre réponse à la 6ème question et en sachant que le taux de distribution moyen des dividendes préconisé par l’entreprise est estimé à 30% du bénéfice net de chaque année.***

**CAS GSR**

Dans le cadre de sa stratégie de développement, la société ***GSR*** projette de réaliser un programme d’investissement qui lui permettrait d’élargir sa capacité de production, d’améliorer la productivité et de répondre aux attentes du marché.

Le projet consiste en l’acquisition au début N+1 d’équipements modernes dont la mise en service est prévue en janvier N+2, date de début d’exploitation effective de l’investissement.

La dépense d’investissement sera engagée début N+1 et comporte :

* Le coût d’achat des équipements évalué à 37 500 kdh, à amortir linéairement sur 10 ans ;
* Des frais de formation du personnel estimés à 500 kdh, à amortir en totalité fin N+2.
* Des variations du BFR, lequel est évalué en moyenne à 20% du CAHT annuellement.

D’après les informations recueillies par la direction technique, l’investissement pourrait être exploité pendant 10 ans. Toutefois, la DG préfère limiter l’horizon de l’étude à 5 ans uniquement et propose de retenir comme valeur résiduelle le prix de cession des équipements estimé à 21 350 kdh avant IS auquel il faudrait rajouter la récupération de 75% du BFR du projet.

Les prévisions du CAHT et des résultats du projet ont été établies comme suit :

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Années** | **N+2** | **N+3** | **N+4** | **N+5** | **N+6** |
| CAHT | 69 000 | 79 350 | 91 250 | 110 900 | 110 900 |
| Résultat avant  FF et IS | 16 180 | 19 500 | 23 700 | 28 900 | 31 300 |

Concernant le taux d’actualisation, on préconise le coût du capital de la société à déterminer en fonction des informations suivantes :

* La structure du capital de l’entreprise est composée à parts égales de capitaux propres et de dettes ;
* Le coût avant IS des dettes se monte en moyenne à 9,72% ;
* Le coût des capitaux propres est estimé à 12%.
* GSR est soumise à l’IS au taux de 30%.

Si le projet s’avère rentable, l’entreprise envisage d’autofinancer les besoins d’exploitation et les frais de formation. Cependant, pour le financement des équipements, elle hésite entre les deux scénarii suivants :

* Autofinancement à concurrence de 2 700 kdh et emprunt du reliquat au taux de 10% remboursable sur 5 ans par annuités constantes payables en fin d’année. En outre, des frais d’hypothèque estimés à 2% du montant de l’emprunt devront être supportés à la signature du contrat de crédit ;
* Location en crédit-bail sur 4 ans pour une redevance annuelle de 9200 kdh payable au début de chaque année ; une option de rachat est prévue à la fin de la 4ème année pour 10% de la valeur des équipements. Cette valeur sera totalement amortie à la fin de l’année suivante.

***TAF :***

***1- Evaluer la rentabilité économique du projet.***

***2- Quel est le mode de financement le plus opportun ? utiliser la méthode des Décaissements Nets Actualisés.***

***3- Etablir le plan de financement du projet (pour les équipements, on retiendra la source de financement choisie à la question 2) sachant que le taux de distribution des dividendes se monte à 30% en moyenne***