

Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe
CONCOURS DE RECRUTEMENT DE LA 37^{ème} PROMOTION (Banque)

Samedi 26 Août 2017

Épreuve de Finance

Durée : 1h 30

Nombre de pages : 2

Question :(3 points)

La Capacité d'Autofinancement : Définition, formule de Calcul,

Exercice 1 : 7 points

Les Sociétés A et B sont deux sociétés de fabrication de médicaments. Elles sont comparables de point de vue taille et risque économique.

- Informations concernant la société A :
 - La Société A est cotée en bourse
 - La Société A est financée totalement par Capitaux Propres.
 - Le Bêta de la société est de 1,2.
- Informations concernant la société B :
 - La Société B est cotée en bourse
 - La Société B est financée à raison de 50% par Capitaux Propres et 50% par dettes.
 - Les dettes sont contractées à un taux de 6%.
- Autres Informations :
 - Le taux de rendement espéré du marché : $E(R_m) = 0,12$
 - Le taux sans Risque = 6%
 - Le Taux d'impôt sur les sociétés est de 25% (pour A et pour B)

1- La Société A envisage de réaliser un projet d'extension pour un coût de 280 Millions Dinars, financé totalement par capitaux propres.

Le coût de l'investissement est décaissé en totalité au 31 décembre 2016. Le projet devrait dégager les cash-flows suivants : (en Millions Dinars)

| 31-12- 2017 | 31-12- 2018 | 31-12- 2019 | 31-12- 2020 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 90 | 90 | 90 | 110 |

Calculer la Valeur Actuelle Nette du Projet. Le projet est-il rentable. **(2 points)**

2- La Société B envisage de réaliser un projet d'extension pour un coût de 280 Millions Dinars, financé à raison de 50% par Capitaux Propres et 50% par dettes contractées à un taux de 6%.

Le coût de l'investissement est décaissé en totalité au 31 décembre 2016.

Le projet devrait dégager les cash-flows suivants : (en Millions Dinars)

| 31-12- 2017 | 31-12- 2018 | 31-12- 2019 | 31-12- 2020 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 90 | 90 | 90 | 100 |

Calculer la Valeur Actuelle Nette du Projet. Le projet est-il rentable. **(4 points)**

- 3- La Société A renonce au projet d'extension annoncé précédemment et envisage de réaliser, avec un financement par capitaux propres, un autre projet dont le Bêta correspond au Bêta du Marché et dont le taux de rendement attendu est de 11%. La Société A doit-elle réaliser le projet (répondre sans faire de calcul). **(1 point)**

La Capacité d'Autofinancement :

- Définition :

CAF : Revenu ou surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité

- Formule de Calcul

CAF = Produits Encaissables – Charges Décaissables

CAF = Résultat Net + Dotation aux Amortissement et Provisions

- Utilité

La CAF est destinée à :

- Rembourser le principal de l'Emprunt
- Distribuer des Dividendes
- Autofinancer en partie ses investissements.

1- Rendement Exigé par les Actionnaires de la Société X

$$E(R_X) = r_f + [E(R_m) - r_f] \beta_X$$

$$E(R_X) = 0,06 + [0,12 - 0,06] \times 1,2 = 0,132$$

$$VAN \text{ Projet} = -1,226$$

$$TRI \text{ Projet} = 0,13 < 0,132$$

Décision : Rejet

2- Rendement Exigé par les Actionnaires de la Société Y

$$\beta_Y = \beta_X [1 + (1 - T) \frac{L}{E}]$$

où : T / Taux d'Impôt sur les Sociétés ; L = Dettes / Capitaux Propres

$$T = 25 \% \quad L = 1$$

$$\beta_B = 1,2 [1 + (0,75 \times 1)] = 2,1$$

$$E(R_Y) = r_f + [E(R_m) - r_f] \beta_Y$$

$$E(R_Y) = 0,06 + [0,12 - 0,06] \times 2,1 = 0,186$$

Rendement Exigé par les Actionnaires de la Société Y peut être calculé également comme suit :

$$E(R_Y) = k(Y) = k(X) + k(X) - k_d (1 - T) \frac{L}{E} = 0,132 + (0,132 - 0,06) \times 0,75 \times 1 = 0,186$$

$$\text{Coût du Capital} = 0,186 \times 0,5 + 0,06 \times 0,75 \times 0,5 = 0,1155$$

$$VAN \text{ Projet} = 2,431$$

$$TRI \text{ Projet} = 0,13 > 0,1155$$

Décision: Acceptation

3- Rendement Exigé par les Actionnaires de la Société B

Bêta Projet = Bêta du Marché donc le projet doit rapporter au moins le rendement du marché :

Le projet rapporte 11% < rendement du marché donc Rejet