



ENCGT

المدرسة الوطنية للتجارة والتسيير
ENCGT TANGHER A. 1973/BA
www.enccgt.ma

Session Normale : Janvier 2022
Epreuve : Montage et Ingénierie Financière
Niveau : 5^{ème} Année GFC (S9)
Responsable : Y. ALAMI
Durée : 2 Heures

Questions : 4 points

Traiter au choix deux questions parmi les quatre questions suivantes :

- 1) Enumérer les principaux avantages et risques associés à une action et à une obligation classiques aussi bien pour l'émetteur et le souscripteur.
- 2) Dans les opérations de restructuration du capital définir de manière précise et concise chacune des opérations suivantes : l'apport partiel d'actif, la fusion absorption, les spin-off et les split-off.
- 3) Lister et donner le rôle et la qualité juridique des différents intervenants dans une opération de titrisation financière au Maroc.
- 4) Définir les formes du financement par le capital-risque et présenter le processus de sa mise en place.

EXERCICE I : 6 points

Installé à Casablanca depuis 2005, le CONTOIRAUTO est un grand équipementier automobile. Le PDG de la société, en commun accord avec son conseil d'administration, a décidé une opération d'extension à travers une nouvelle implantation à Tanger sous la dénomination NORDAUTO.

Le programme d'investissement projeté comporte :

- + • Les frais d'établissements pour l'année N : 45 000 DH ;
- + • L'acquisition d'un terrain en début d'année N : 3 500 m² au prix de 1 000 DH le m²;
- + • La construction d'un bâtiment dont les travaux seront engagés à raison de 80% en N et 20% en N+1 : 4 000 000 DH ;
- + • Les travaux d'agencements et d'installations en N+1 : 800 000 DH ;
- + • L'acquisition et l'installation du matériel industriel en N+1 : 1 500 000 DH ;
- + • L'acquisition de **deux voitures** utilitaires en N : 440 000 DH ;
- + • L'augmentation du chiffre d'affaires engendrera un besoins en fonds de roulement de 200 000 en N, de 400 000 DH en N+1 et de 550 000 DH en N+2.

Les ressources prévisionnelles comptent :

- L'**autofinancement** en N : 900 000 DH, en N+1 : 1 200 000 DH et en N+2 : 1 550 000 DH ;
- La totalité des bénéfices éventuels seront mis en réserve pendant les trois années ;
- Le résultat net de l'exercice représente 25 % de la CAF pour chaque exercice ;
- Le PDG de la société a décidé d'apporter en **compte courant** au début de l'année N une somme de 1 000 000 DH. Cet apport sera remboursé en totalité (in fine) l'année N+3 au taux d'intérêt de 3,5 %;

- En N+1, l'entreprise compte **céder** une immobilisation de l'unité de Casablanca, ce qui procurera une ressource nette d'impôt de 900 000 DH
- Une augmentation du capital par **apport en numéraire** est décidée pour un montant de global de 3 000 000 DH, libéré à raison de 60% en N et de 40% en N+1 ;
- Une **subvention d'investissement** est à recevoir en N+1, elle représente 25% du prix du terrain.

Autre alternative de financement potentielle :

- En cas de besoin, l'entreprise peut faire appel à son banquier, qui est prêt à lui proposer un crédit d'investissement de 3 000 000 DH dès le début de l'année N. La durée du crédit est de 5 ans, le taux d'intérêt est de 6% et le remboursement sera par amortissement constant avec un différé total d'une année.
- **NB : Il est à préciser que les valeurs de l'autofinancement sus-indiquées ne tiennent pas compte des intérêts relatifs à cet emprunt bancaire et que l'entreprise est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 30%.**

Travail à faire :

- 1) *Elaborer et commenter le plan de financement de ce projet pour les trois premières années sans tenir compte du crédit bancaire.*
- 2) *Elaborer le nouveau plan de financement pour la même période en tenant compte du crédit proposé par la banque*

EXERCICE II : 5 points

Afin de renforcer sa position dans son secteur d'activité, la société OMEGATEX a décidé d'adopter une stratégie de croissance externe par absorption de la société **AGMATEX** courant décembre 2018. A la veille de l'opération et sur la base du protocole de la fusion, on vous communique les Bilans simplifiés des deux sociétés ainsi que des informations complémentaires sur l'opération de la fusion-absorption.

BILAN SIMPLIFIE DE LA SOCIETE AGMATEX

| ACTIF | Montants | PASSIF | Montants |
|---------------------------|------------------|----------------------------------|------------------|
| Actif Immobilisé : | 600 000 | Capitaux Propres : | 550 000 |
| Immobilisations nettes | 600 000 | Capital social (1) | 400 000 |
| | | Réserves | 150 000 |
| Actif Circulant : | 660 000 | Dettes : | 360 000 |
| Stocks | 260 000 | Fournisseurs | 300 000 |
| Clients | 300 000 | Autres dettes | 60 000 |
| Disponibilités | 100 000 | Plus-values de fusion (2) | 350 000 |
| Total | 1 260 000 | Total | 1 260 000 |

- (1) Le capital social est composé de 2000 actions au prix nominal de 200 MAD par action.
- (2) Différence entre la valeur évaluée de l'apport des biens de la société AGMATEX et leurs valeurs comptables (Plus-values sur les biens apportés par AGMATEX à OMEGATEX)

BILAN SIMPLIFIE DE LA SOCIETE OMEGATEX

| ACTIF | Net | PASSIF | Montants |
|--------------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
| Actif Immobilisé : | 650 000 | Capitaux Propres : | 800 000 |
| Immobilisations corporelles(2) | 440 000 | Capital social (1) | 600 000 |
| Immobilisations financières(3) | 210 000 | Réserves | 200 000 |
| Actif Circulant : | 610 000 | Dettes : | 600 000 |
| Stocks | 200 000 | Fournisseurs | 320 000 |
| Clients | 460 000 | Autres dettes | 280 000 |
| Disponibilités | 90 000 | | |
| Total | 1 400 000 | Total | 1 400 000 |

- (1) Le capital social est composé de 6 000 actions au prix nominal de 100 MAD par action.
- (2) Selon le contrat de fusion les immobilisations corporelles sont évaluées à 1 335 000 DH au lieu de leur valeur comptable de 440 000 DH.
- (3) Les immobilisations financières comportent uniquement la participation de la société OMEGATEX dans le capital de la société AGMATEX. Il s'agit d'une participation de 35% qui représente 700 actions AGMATEX acquises dans le temps par la société OMEGATEX au prix unitaire de 300 DH par action.

Travail à faire :

- 1) Sur la base des informations disponibles, déterminer la valeur des capitaux propres des deux sociétés OMEGATEX et AGMATEX.
- 2) Calculer le rapport d'échange des actions AGMATEX contre les actions OMEGATEX.
- 3) Déterminer le nombre de titres à émettre par la société OMEGATEX en contrepartie des apports des actionnaires de la société AGMATEX (aucun versement d'espèce n'aura lieu).
- 4) Calculer la prime de fusion globale et présenter le bilan simplifié de la société OMEGATEX après l'opération de fusion-absorption.

EXERCICE III : 5 points

Pour assainir la situation de la société CONFORAMA qui passe par des difficultés financières, Le PDG de la société Monsieur FARAH, envisage diverses opérations de restructuration. Il décide de procéder par une réduction du capital, suivi des opérations d'augmentation du capital à travers un apport en numéraire et une conversion partielle de l'emprunt obligataire, des dettes commerciales et des dettes financières. Les actionnaires actuels renoncent à leur droit préférentiel de souscription et les obligataires acceptent les conditions de conversion d'une partie de leurs obligations.

Le bilan de la société CONFORAMA, avant les opérations de restructuration, se présente comme suit :

| BILAN SIMPLIFIE DE LA SOCIETE CONFORAMA | | | |
|--|-------------------|-------------------------|-------------------|
| ACTIF | | PASSIF | |
| Immobilisations | 15 000 000 | Capital social (1) | 9 000 000 |
| Stocks | 1 400 000 | Réserves (2) | 2 800 000 |
| Clients | 2 950 000 | Report à nouveau (3) | - 6 500 000 |
| Disponibilités | 450 000 | Emprunt obligataire (6) | 5 000 000 |
| | | Dettes financières (4) | 6 000 000 |
| | | Dettes commerciales (5) | 3 500 000 |
| Total Actif | 19 800 000 | Total Passif | 19 800 000 |

Informations complémentaires :

(1) Le capital est composé de 90 000 actions dont 80% sont détenues par M. FARAH. La valeur des capitaux propres de la société, compte tenu des perspectives des opérations de restructuration, et avant recapitalisations, est estimée à 5 850 000 DH.

L'augmentation du capital prévue en numéraire se fera par l'émission de 9 000 actions, entièrement souscrites par Monsieur FARAH.

(2) 50% des réserves sont des réserves légales et 50 % sont des réserves facultatives.

(3) Le report à nouveau négatif doit disparaître suite à la réduction du capital social par imputation des pertes accumulées sur les réserves facultatives.

Vu la structure financière actuelle et la difficulté de réussir une opération de titrisation, la société a opté pour des conversions respectives des dettes commerciales, financières et obligataires. Ces conversions portent sur les dettes suivantes :

(4) & (5) Un crédit auprès de la banque TWB pour une somme de 2 250 000 DH et une dette envers le fournisseur principal de la société pour un montant de 900 000 DH.

(6) L'emprunt obligataire représente une émission de 3 000 obligations convertibles en actions. La valeur actuelle d'une obligation est égale à sa valeur nominale. Monsieur FARAH a rapproché les obligataires qui ont accepté la conversion d'un montant de 1 500 000 DH des obligations en actions.

Travail à faire :

- 1) A l'issu des différentes opérations de restructuration, déterminer le nombre d'actions de la société CONFORAMA ainsi que la nouvelle structure de son actionnariat.
- 2) Présenter le bilan de la société CONFORAMA après toutes ces opérations de restructuration.