

Module optionnel (FINANCE)

Les examens des modules optionnels sont conçus pour durer trois heures. Les candidats disposent toutefois de quatre heures pour y répondre, soit une heure de plus, pour rédiger leurs réponses. On vise ainsi à réduire la contrainte de temps.

Les examens consistent en une combinaison de questions objectives et d'études de cas moyennement complexes et de longueur variable (moyennes à longues). La répartition entre les types de questions et la longueur des questions peuvent varier selon les modules optionnels, en fonction des résultats d'apprentissage visés.

Les examens des modules optionnels font appel à des études de cas plus complexes que celles utilisées pour les examens des modules communs 1 et 2, nécessitant de 60 à 120 minutes. L'évaluation des habiletés professionnelles se poursuit dans un contexte faisant appel à des compétences multiples, et s'appuie sur le cumul des apprentissages antérieurs, mais plus de 50 % des occasions d'évaluation portent sur le domaine de compétences optionnel évalué.*

Les études de cas des examens des modules optionnels exigent des candidats qu'ils assument les rôles qu'ils seront appelés à jouer dans la réalité. Les candidats ont donc, dans la mesure du possible, accès aux outils de référence qu'ils utiliseraient en pratique.

**À l'heure actuelle, le temps de réponse des études de cas est limité à 90 minutes (voir le plan d'examen).*

Étude de cas n° 2 – Holodeck Ventures inc.**Temps suggéré : 90 minutes (temps jugé nécessaire pour rédiger la réponse)**

Nous sommes le 25 avril 2015. Vous, CPA, êtes analyste principal à Blue Ocean Equity Partners s.r.l./S.E.N.C.R.L. (BOE), société de capital-investissement de taille moyenne qui investit dans des entreprises des secteurs du multimédia et des jeux vidéo. Vos principales responsabilités consistent à examiner les propositions d'investissement reçues par la société et à présenter vos recommandations sur le processus à suivre à son comité des investissements.

Vous étudiez actuellement, pour le compte de BOE, une occasion d'investissement dans Holodeck Ventures inc. (Holodeck), qui appartient à l'entrepreneur Adrian Broody. Holodeck est un nouveau leader du secteur des jeux vidéo et se spécialise dans les jeux de science-fiction destinés aux adultes. Même si Holodeck a été rentable, la plupart de ses flux de trésorerie ont été réinvestis dans le développement de nouveaux produits. Adrian vous a remis les derniers états financiers de Holodeck (Annexe I).

BOE acquiert habituellement une participation en actions de 20 % à 50 % dans les entreprises ou souscrit des obligations non garanties subordonnées qui sont convertibles en une participation comparable. Les entités cotées peuvent actuellement obtenir des capitaux en émettant des obligations non garanties subordonnées

convertibles à des taux de rendement variant de 5 % à 9 %. L'objectif de BOE est de doubler la valeur de chacun de ses investissements en quatre ans.

Solution de rechange : premier appel public à l'épargne (PAPE)

Plutôt que de recourir à une société de capital-investissement, Holodeck envisage d'effectuer un PAPE par l'intermédiaire d'une maison de courtage de valeurs. Cette dernière a manifesté un grand intérêt à l'égard de Holodeck et est d'avis qu'un PAPE serait fructueux. Ses représentants ont fourni à Adrian un plan en prévision d'un PAPE (Annexe II) ainsi que certaines projections financières fondées sur leur examen préliminaire (Annexe III).

Utilisation des fonds

Holodeck utiliserait les fonds obtenus pour acquérir Next Wave Games inc. (Next) pour 25 millions \$. Next développe et édite des jeux d'aventure-action et des jeux grand public. Actuellement, Next ne produit pas de flux de trésorerie, mais on prévoit qu'elle commencera à le faire au cours des trois prochaines années en réduisant ses frais de recherche et développement, qui sont actuellement de 40 % des ventes, à 22 % des ventes, soit la moyenne sectorielle.

Mandat

Le président du comité des investissements vous a demandé :

- d'examiner trois avantages importants et trois inconvénients importants pour Holodeck d'obtenir du financement auprès de la société de capital-investissement BOE plutôt que d'effectuer un PAPE;
- d'établir, au moyen des projections préparées par la maison de courtage de valeurs (voir l'Annexe III), la prévision des flux de trésorerie disponibles de Holodeck au cours des cinq prochaines années;
- de vous prononcer sur le caractère raisonnable des hypothèses sous-jacentes utilisées par la maison de courtage de valeurs (voir l'Annexe III);
- d'estimer le coût moyen du capital pondéré de Holodeck en supposant que sa structure du capital est entièrement composée de capitaux propres. Expliquez toute prime de risque utilisée dans vos calculs, le cas échéant;
- de préparer au moyen de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie une évaluation de Holodeck en tant qu'entité à capital fermé autonome;
- d'examiner, dans l'hypothèse que BOE décide d'investir dans Holodeck, les avantages et les inconvénients pour BOE d'acquérir une participation ou une obligation non garantie subordonnée convertible, et de recommander une option de financement de Holodeck.

ANNEXE I
ÉTATS FINANCIERS DE HOLODECK

État des résultats
Exercices clos les 31 mars
(en millions de dollars)

	2015	2014	2013
Produits	61,5 \$	54,6 \$	47,4 \$
Coût des marchandises vendues	12,3	10,9	10,3
Marge brute	49,2	43,7	37,1
Frais de recherche et développement	7,0	8,5	7,0
Frais de vente et d'administration	21,4	20,2	16,3
BAIIA	20,8	15,0	13,8
Amortissement	6,2	1,6	1,2
Charge d'intérêts	0,8	0,6	0
Résultat avant impôts	13,8	12,8	12,6
Impôts	4,2	3,9	4,0
Résultat net après impôt	9,6 \$	8,9 \$	8,6 \$

ANNEXE I (suite)
ÉTATS FINANCIERS DE HOLODECK

État des flux de trésorerie
Exercices clos les 31 mars
(en millions de dollars)

	2015	2014	2013
Exploitation			
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation du fonds de roulement	15,8 \$	10,6 \$	9,2 \$
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	(7,2)	(2,2)	2,1
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	8,6	8,4	11,3
Investissement			
Acquisition d'immobilisations corporelles	(0,4)	(0,5)	(1,6)
Investissements en immobilisations incorporelles	(2,9)	(13,3)	(4,5)
Autres éléments liés à l'investissement	0,3	0,1	0,1
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(3,0)	(13,7)	(6,0)
Financement			
Augmentation/diminution du capital-actions	(0,9)	(0,2)	(0,6)
Augmentation/diminution de la dette	0	0	0,2
Autres éléments liés au financement	(2,1)	4,1	(6,0)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(3,0)	3,9	(6,4)
Autres ajustements de la trésorerie	0,1	0,3	(0,6)
Variation de la trésorerie	2,7	(1,1)	(1,7)
Trésorerie à l'ouverture de la période	5,8	6,9	8,6
Trésorerie à la clôture de la période	8,5 \$	5,8 \$	6,9 \$

ANNEXE I (suite)
ÉTATS FINANCIERS DE HOLODECK

Bilan
Aux 31 mars
(en millions de dollars)

	2015	2014	2013
<u>Actif</u>			
Trésorerie et placements à court terme	8,5 \$	5,8 \$	6,9 \$
Comptes clients	10,2	7,6	5,1
Autres créances	4,4	4,2	3,6
Autres éléments d'actif à court terme	2,8	0,7	1,7
Total de l'actif à court terme	<u>25,9</u>	<u>18,3</u>	<u>17,3</u>
Immobilisations corporelles nettes	2,0	2,6	3,1
Immobilisations incorporelles nettes*	24,8	27,7	14,5
Autres éléments d'actif à long terme	4,2	4,6	5,4
	<u>56,9 \$</u>	<u>53,2 \$</u>	<u>40,3 \$</u>
<u>Passif</u>			
Fournisseurs	5,8 \$	8,4 \$	9,0 \$
Dette à court terme	0,1	4,1	0,1
Autres éléments de passif à court terme	1,9	1,6	1,1
Total du passif à court terme	<u>7,8</u>	<u>14,1</u>	<u>10,2</u>
Dette à long terme	0	0	0,2
Éléments de passif reportés	1,6	0,4	0
Total du passif	<u>9,4</u>	<u>14,5</u>	<u>10,4</u>
<u>Capitaux propres</u>			
Actions ordinaires	3,2	2,8	2,2
Autres éléments de capitaux propres	2,1	3,4	4,2
Bénéfices non répartis	42,2	32,5	23,5
Total des capitaux propres	<u>47,5</u>	<u>38,7</u>	<u>29,9</u>
	<u>56,9 \$</u>	<u>53,2 \$</u>	<u>40,3 \$</u>

* Ce poste comprend essentiellement des dépenses immobilisées de recherche et développement.

ANNEXE II
PLAN EN PRÉVISION D'UN PAPE
DE LA MAISON DE COURTAGE DE VALEURS

C'est avec plaisir que nous vous présentons les modalités préliminaires d'un PAPE. En devenant une entité cotée, Holodeck bénéficierait d'une autre monnaie d'échange outre la trésorerie : elle pourrait utiliser ses propres actions pour procéder à des acquisitions.

Selon notre expérience, voici les caractéristiques et les implications habituelles d'un PAPE :

- La capitalisation boursière minimale (après le PAPE) est de 150 000 000 \$.
- La taille minimale d'une émission d'actions est d'environ 50 000 000 \$ afin que la liquidité du titre soit suffisante pour la négociation après le PAPE et afin d'intéresser les investisseurs institutionnels, qui investissent généralement au moins 500 000 \$ chacun.
- Nos honoraires correspondent à 6 % du produit brut du PAPE.
- Les frais juridiques et comptables initiaux s'élèvent à 500 000 \$.
- Les coûts permanents pour demeurer une entité cotée sont de 1 500 000 \$ par exercice.
- Pour répondre aux besoins d'une entité cotée, les systèmes internes d'information financière et de contrôle de Holodeck devront être mis à niveau, ce qui nécessitera un investissement initial de 1 000 000 \$.
- La société devra mettre en place un conseil d'administration officiel et un comité d'audit composé exclusivement d'administrateurs indépendants.

Voici les hypothèses et paramètres utilisés pour estimer la valeur de Holodeck comme entité cotée :

- Taux sans risque (rendement actuel des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada) : 2 %
- Prime de risque de marché estimative : 5 %
- Risque systématique (bêta) estimatif du secteur des jeux vidéo : 1,75
- Prime de risque estimative liée à la taille de l'entreprise : 4 %

ANNEXE III
PROJECTIONS FINANCIÈRES DE LA MAISON DE COURTAGE DE VALEURS
POUR HOLODECK

Voici nos projections financières pour Holodeck, en supposant que le financement est disponible et sans tenir compte des coûts différentiels découlant d'un PAPE.

Projections pour Holodeck (en millions de dollars)

	2016	2017	2018	2019	2020
Ventes	74 \$	89 \$	106 \$	128 \$	153 \$
Marge brute	59	71	85	102	122
Recherche et développement	7	9	11	13	15
Frais de vente et d'administration	25	30	35	42	51
BAIIA	27	32	39	47	56
Amortissement	7	9	11	13	15
Intérêts	1	1	0	0	0
Bénéfice avant impôts	19	22	28	34	41
Impôts	6	7	8	10	12
Bénéfice net	<u>13 \$</u>	<u>15 \$</u>	<u>20 \$</u>	<u>24 \$</u>	<u>29 \$</u>

L'évaluation correspond à sept fois le BAIIA prévisionnel = 27 M\$ × 7 + 8,5 M\$ (trésorerie) = 197,5 M\$

Hypothèses

Croissance	20 %	par année
Marge brute	80 %	des ventes
Recherche et développement	10 %	des ventes
Frais de vente et d'administration	33 %	des ventes
Amortissement	20 %	de la croissance par année
Impôts sur le revenu	30 %	du bénéfice avant impôts
Dépenses annuelles en immobilisations corporelles et incorporelles	6 %	des ventes
Investissement annuel dans le fonds de roulement	30 %	de la variation des ventes