

**GUIDE DE CORRECTION – FINANCE
SABLETEL**

On attend du candidat qui assume un rôle en Finance qu'il commence par évaluer la situation financière de SableTel afin de voir ce qu'elle est actuellement (donc qu'il retrace les états financiers, fasse une analyse de ratios, évalue le budget / les flux de trésorerie). Cela lui permet ensuite d'évaluer la possibilité de faire un premier appel public à l'épargne (PAPE) ainsi que l'offre d'achat, ce qui l'oblige à appliquer diverses techniques d'évaluation.

On demande aussi au candidat d'examiner le Projet technologie sans fil (dans l'hypothèse où il n'y aurait pas de PAPE et que l'offre d'achat ne serait pas acceptée), c'est-à-dire, essentiellement, d'examiner l'option de poursuivre l'exploitation de SableTel telle qu'elle est et de voir à combien devrait se chiffrer l'apport de StarNova et s'il vaut la peine de poursuivre l'exploitation.

(Note : Les solutions sont présentées uniquement à des fins d'illustration. Le Jury d'examen déterminera le nombre d'occasions d'évaluation et définira les attentes qui seront partie intégrante de l'évaluation pour s'assurer que le niveau de difficulté inhérent à chacun des quatre rôles est comparable.)

MODULE COMMUN – Information financière – Profondeur)
(Sera divisé en occasions d'évaluation multiples par le Jury d'examen.)

Le candidat analyse les questions comptables importantes liées aux états financiers de 2014.

Le candidat montre sa compétence en Information financière.

Note : On attend de tous les candidats CPA qu'ils atteignent le même niveau de compétence dans le domaine de compétence fondamental Information financière, quel que soit le rôle qu'ils choisissent. À des fins d'illustration, la même information est présentée dans chacune des quatre solutions pour les rôles optionnels. Cependant, il est possible que, dans un vrai cas, le classement des questions et l'angle sous lequel présenter l'analyse seraient adaptés au rôle assumé.

CPA	Énoncé de compétence CPA	Module commun
1.1.1	Évaluer les besoins en information financière	A
1.2.1	Élaborer ou évaluer des méthodes et procédures comptables appropriées	A
1.3.1	Préparer les états financiers	A

Afin de pouvoir évaluer le PAPE et l'offre de 46 000 000 \$ pour l'acquisition de SableTel, nous devons tout d'abord rectifier les états financiers. J'ai relevé plusieurs problèmes de comptabilité dans les états financiers de 2014 de SableTel. Lorsque c'était possible, j'ai estimé le montant de l'anomalie, et j'ai ensuite ajusté les états financiers tels qu'ils ont été présentés pour mieux refléter la situation financière et les résultats financiers réels de SableTel pour l'exercice 2014. Il sera ainsi plus facile de déterminer ce que vaut SableTel actuellement.

Question 1 – Stocks – Provision pour obsolescence

Les dispositions sur la comptabilisation des stocks se trouvent dans IAS 2 *Stocks*.

Les stocks de SableTel sont constitués de routeurs et de modems que la société vend à ses clients. Au 31 août 2014, la valeur comptable de l'ensemble des stocks s'établissait à 3 219 431 \$. Le suivi des stocks pour l'exercice 2014 peut être présenté comme suit :

Stocks – Ouverture	883 318 \$
Achats – Articles à prix réduit	2 500 000
Achats – Autres (à prix courant)	515 972
Coût des ventes – Routeurs et modems	(679 859)
Stocks – Clôture	<u>3 219 431 \$</u>

Le niveau des stocks en fin d'exercice semble extrêmement élevé et pourrait nécessiter une dépréciation. La principale cause de l'augmentation considérable des stocks tient à l'achat de 2 500 000 \$ d'articles en septembre 2013. Comme les stocks tendent à avoir une courte durée de vie (typiquement de 12 mois), on peut se demander pourquoi SableTel a acheté une aussi grosse quantité de stocks, puisque ses ventes annuelles ne le justifient pas. Voilà 12 mois que cet achat à prix réduit a été fait; il est donc probable qu'une bonne partie de ces articles ne pourra plus être vendue.

Les ventes de routeurs et de modems pour l'exercice 2014 s'élevaient à 1 675 759 \$. Les coûts liés à ces ventes étaient de 679 859 \$. En supposant un niveau de vente similaire dans l'avenir, SableTel dispose de stocks en main au 31 août 2014 qui représentent 4,74 années de ventes ($3\,219\,431 \$ \div 679\,859 \$$). Comme ces articles ont une courte durée de vie (typiquement de 12 mois), une partie des stocks est sans doute obsolète et devrait faire l'objet d'une dépréciation. Il faudrait obtenir plus de détails concernant les articles en cause afin d'établir une provision pour obsolescence exacte, mais nous pourrions provisoirement supposer que les articles qui ne peuvent être écoulés en un an devraient vraisemblablement être dépréciés. La provision pour obsolescence estimative s'établit donc à 2 539 572 \$ ($3\,219\,431 \$ - 679\,859 \$$). En conséquence, SableTel devrait diminuer de 2 539 572 \$ le solde des stocks figurant dans les états financiers, et augmenter le coût des ventes d'un montant correspondant (voir plus bas les états financiers ajustés).

Question 2 – Frais de recherche et de développement reportés

Les dispositions sur les frais de recherche et de développement se trouvent dans IAS 38 *Immobilisations incorporelles*.

Les frais de recherche et de développement reportés représentent les coûts de 2013 et 2014 liés au Projet technologie sans fil qui ont été inscrits à l'actif. Les montants ont été inscrits à l'actif, car la direction a annoncé « son intention de mener ce projet jusqu'à la commercialisation ». Toutefois, il ne s'agit là que de l'un des critères à satisfaire pour que les frais de recherche et de développement puissent être inscrits à l'actif.

Le paragraphe 57 d'IAS 38 énonce ce qui suit :

« Une immobilisation incorporelle résultant du développement (ou de la phase de développement d'un projet interne) doit être comptabilisée si, et seulement si, une entité peut démontrer tout ce qui suit :

- (a) la faisabilité technique de l'achèvement de l'immobilisation incorporelle en vue de sa mise en service ou de sa vente ;
- (b) son intention d'achever l'immobilisation incorporelle et de la mettre en service ou de la vendre ;
- (c) sa capacité à mettre en service ou à vendre l'immobilisation incorporelle ;
- (d) la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs probables. L'entité doit démontrer, entre autres choses, l'existence d'un marché pour la production issue de l'immobilisation incorporelle ou pour l'immobilisation incorporelle elle-même ou, si celle-ci doit être utilisée en interne, son utilité ;
- (e) la disponibilité de ressources techniques, financières et autres, appropriées pour achever le développement et mettre en service ou vendre l'immobilisation incorporelle ;
- (f) sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle au cours de son développement. »

Il est clair que SableTel ne satisfait pas à tous les critères pour comptabiliser une immobilisation incorporelle.

Selon le premier critère, la faisabilité technique doit être assurée. Toutefois, Dan a indiqué que SableTel a demandé à une tierce partie d'évaluer la faisabilité du projet. Il est donc peu probable que ce critère ait été rempli à la fin de l'exercice.

Selon le deuxième critère, l'intention d'achever l'immobilisation incorporelle doit être démontrée. La direction a indiqué qu'elle avait l'intention de mener à bien le Projet technologie sans fil. Ce critère est donc sans doute rempli.

Selon le troisième critère, SableTel doit démontrer sa capacité à mettre en service ou à vendre l'immobilisation incorporelle. Nous pouvons supposer que ce critère est rempli, et la subvention d'Industrie Canada (IC) peut constituer un autre élément à l'appui de ce fait, puisque IC entend utiliser la technologie (ce qui indique que SableTel pourra peut-être aussi la vendre).

Selon le quatrième critère, la direction doit démontrer la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs. SableTel se servira de la technologie sans fil à l'interne, vraisemblablement pour réduire ses coûts et augmenter ses marges. SableTel répond donc sans doute à ce critère, car la technologie est censée augmenter ses marges de 5 % pour toutes ses gammes de produits. Il en résulterait un avantage substantiel (5 % de 65 millions \$ = 3,25 millions \$ annuellement). SableTel devra fournir des preuves à l'appui de cette assertion, dont elle disposera peut-être une fois que l'évaluation de faisabilité effectuée par la tierce partie sera terminée.

Le cinquième critère exige la disponibilité de ressources techniques, financières et autres appropriées pour achever le projet. Dan a indiqué que SableTel ne dispose pas actuellement des ressources financières nécessaires pour terminer le projet et qu'elle devra obtenir du financement de StarNova pour ce faire. En conséquence, il est probable que ce critère n'est pas rempli actuellement, car StarNova ne s'est pas engagée à fournir le financement. Toutefois, si SableTel était en mesure de fournir des preuves que StarNova ou une autre source lui fournirait du financement pour mener à bien le projet, on pourrait arguer que ce critère est rempli.

Enfin, SableTel doit être en mesure de démontrer qu'elle peut évaluer de façon fiable les dépenses attribuables au projet. Il n'est pas certain que SableTel puisse le faire. Dan a dit que, selon le Service de la comptabilité, 22 millions \$ seraient nécessaires pour mener à bien le projet, mais il ne sait pas trop comment le Service est arrivé à ce chiffre. En outre, SableTel devra démontrer qu'elle a en place les systèmes nécessaires pour assurer un suivi fiable des coûts liés au projet. Ce critère a donc peut-être été rempli, mais il faudrait obtenir plus d'informations.

Comme il faut satisfaire aux six critères pour être en mesure d'inscrire les coûts à l'actif et qu'au moins deux des critères ne sont vraisemblablement pas remplis, les coûts ne peuvent être inscrits à l'actif et doivent être passés en charges. Par conséquent, SableTel devrait ramener à zéro les frais de recherche et de développement reportés de 9 160 250 \$, et augmenter de ce montant les frais d'administration (voir plus loin les états financiers ajustés).

Même si SableTel répondait à tous les critères pour l'inscription à l'actif des frais de développement, elle ne pourrait pas retourner à l'exercice 2013 pour inscrire à l'actif les frais de recherche et de développement de cet exercice en 2014. Selon le paragraphe 71 d'IAS 38 : « Les dépenses relatives à un élément incorporel qui ont été initialement comptabilisées en charges ne doivent pas être incorporées dans le coût d'une immobilisation incorporelle à une date ultérieure. »

En ce qui concerne la présentation, je recommande qu'il soit envisagé de présenter les frais de recherche et de développement séparément des frais d'administration dans l'état du résultat global, puisque le montant en cause est important et qu'il s'agit vraisemblablement d'une information d'intérêt pour les utilisateurs des états financiers.

Question 3 – Subvention d'Industrie Canada

Les dispositions sur l'aide publique se trouvent dans IAS 20 *Comptabilisation des subventions publiques et informations à fournir sur l'aide publique*.

Il y a deux questions liées à la subvention gouvernementale. La première est de savoir si SableTel répond au critère de comptabilisation d'une subvention publique. Selon le paragraphe 7 d'IAS 20 :

« Les subventions publiques, y compris les subventions non monétaires évaluées à la juste valeur, ne doivent pas être comptabilisées tant qu'il n'existe pas une assurance raisonnable que :

- (a) l'entité se conformera aux conditions attachées aux subventions ; et
- (b) les subventions seront reçues. »

SableTel a reçu les 2 750 000 \$, de sorte que nous pouvons affirmer sans crainte que le second critère est rempli. Toutefois, il n'est pas certain que le premier critère, lié au respect de toutes les conditions attachées à la subvention, le soit, puisqu'il semble que SableTel devra partager sa technologie avec IC, laquelle doit officiellement approuver celle-ci. Quoi qu'il en soit, il me faudrait obtenir plus de détails concernant la subvention afin de déterminer si le premier critère est rempli et, par conséquent, si le montant peut être comptabilisé.

Si on suppose que les deux critères ci-dessus sont respectés, la seconde question liée à la subvention gouvernementale concerne sa présentation. Le paragraphe 24 d'IAS 20 précise :

« Les subventions liées à des actifs, y compris les subventions non monétaires évaluées à la juste valeur, doivent être présentées dans l'état de la situation financière soit en produits différés, soit en déduisant la subvention pour arriver à la valeur comptable de l'actif. »

Cette subvention publique est liée au Projet technologie sans fil. À l'origine, ce projet a été comptabilisé à titre d'immobilisation incorporelle. Si le Projet technologie sans fil était encore comptabilisé à titre d'actif, SableTel devrait contrepasser le montant comptabilisé dans les produits et le comptabiliser soit comme produit différé, soit en diminution de la valeur comptable du Projet technologie sans fil.

Toutefois, en raison de l'ajustement proposé ci-dessus (voir Frais de recherche et de développement reportés), le Projet technologie sans fil est maintenant passé en charges sous le poste Administration dans l'état du résultat global. La présentation des subventions liées au résultat est traitée au paragraphe 29 d'IAS 20 :

« Les subventions liées au résultat sont présentées en résultat net, séparément ou dans une rubrique générale telle que "autres produits" ; sinon, elles sont présentées en déduction des charges auxquelles elles sont liées. »

Je recommande que le montant soit comptabilisé en diminution des charges auxquelles il est lié, car il est clairement attribuable à celles-ci. En conséquence, le montant devrait être déduit des produits et comptabilisé à titre de réduction des frais de recherche et de développement (frais d'administration) dans l'état du résultat global (voir plus loin les états financiers ajustés). À noter que cet ajustement n'aura aucune incidence sur le résultat net de SableTel.

Question 4 – Dépréciation du réseau de téléphonie mobile

Les dispositions sur la dépréciation d'actifs se trouvent dans IAS 36 *Dépréciation d'actifs*.

En août 2014, l'ouragan Baylee a endommagé plusieurs des tours de transmission du réseau de téléphonie mobile de SableTel, mettant hors service tout le réseau. Au total, 60 des 340 tours ont été endommagées. Chaque tour a une valeur comptable de 35 000 \$.

SableTel doit déterminer si les tours de transmission nécessitent une dépréciation à la fin de l'exercice.

Selon le paragraphe 9 d'IAS 36 :

« Une entité doit déterminer à la fin de chaque période de présentation de l'information financière s'il existe un quelconque indice qu'un actif a pu se déprécier. S'il existe un tel indice, l'entité doit estimer la valeur recouvrable de l'actif. »

Il existe une indication évidente que les actifs peuvent s'être dépréciés, puisque les tours ont été endommagées. SableTel devrait donc procéder à une estimation de la valeur recouvrable.

Selon le paragraphe 18 d'IAS 36 :

« La présente norme définit la valeur recouvrable d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie comme la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de sortie et la valeur d'utilité de l'actif ou de l'unité génératrice de trésorerie. »

Selon le paragraphe 22 d'IAS 36 :

« La valeur recouvrable est déterminée pour un actif pris individuellement à moins que l'actif ne génère pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Si tel est le cas, la valeur recouvrable est déterminée pour l'unité génératrice de trésorerie à laquelle l'actif appartient (voir paragraphes 65 à 103), sauf :

- (a) si la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de sortie est supérieure à sa valeur comptable ; ou
- (b) si la valeur d'utilité de l'actif peut être estimée comme étant proche de sa juste valeur diminuée des coûts de sortie et si cette juste valeur diminuée des coûts de sortie peut être évaluée. »

Il semble, selon ce que nous savons de la situation, que l'ensemble des tours constitue une unité génératrice de trésorerie, puisque tout le réseau de téléphonie mobile a été mis hors service à cause des 60 tours endommagées. Il pourrait donc être nécessaire de faire une estimation de la valeur recouvrable de la totalité du réseau (c'est-à-dire des 340 tours de transmission) et non uniquement des 60 tours endommagées.

Selon les paragraphes 66 et 67 d'IAS 36 :

Paragraphe 66 – « S'il existe un indice qu'un actif a pu se déprécier, la valeur recouvrable de l'actif pris individuellement doit être estimée. S'il n'est pas possible d'estimer la valeur recouvrable de l'actif pris individuellement, la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle l'actif appartient (l'unité génératrice de trésorerie de l'actif) doit être déterminée.

Paragraphe 67 – « La valeur recouvrable d'un actif pris individuellement ne peut être déterminée si :

- (a) on ne peut estimer que la valeur d'utilité de l'actif est proche de sa juste valeur diminuée des coûts de sortie (par exemple, lorsque les flux de trésorerie futurs générés par l'utilisation continue de l'actif ne peuvent être estimés comme étant négligeables) ; et
- (b) l'actif ne génère pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie d'autres actifs.

Dans de tels cas, la valeur d'utilité et, par conséquent, la valeur recouvrable, ne peuvent être estimées que pour l'unité génératrice de trésorerie de l'actif. »

Comme il est mentionné ci-dessus, il y a deux façons possibles de déterminer la valeur recouvrable d'un actif (ou d'un groupe d'actifs). La première consiste à déterminer la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de vente. Nous n'avons pas beaucoup d'informations pour déterminer ce montant, mais il est peu probable que SableTel puisse vendre les tours endommagées et en obtenir un montant important. En outre, bien que rien n'indique que SableTel pourrait vendre la totalité de son réseau de téléphonie mobile, il est possible qu'une autre société de télécommunications veuille en faire l'acquisition. Le réseau de téléphonie mobile, en son état actuel, n'a aucune valeur puisque la totalité du réseau est hors service. Il est important de noter que la valeur d'utilité est généralement déterminée en fonction des flux de trésorerie futurs estimés pour l'actif dans son *état actuel*. Il s'ensuit que la décision de SableTel de réparer ou de remplacer le réseau n'est pas pertinente. Selon le paragraphe 44 d'IAS 36 :

« Les flux de trésorerie futurs doivent être estimés pour l'actif dans son état actuel. Les estimations de flux de trésorerie futurs ne doivent pas inclure des entrées ou des sorties de trésorerie futures estimées qui devraient être générées par :

- (a) une restructuration future au sujet de laquelle l'entité ne s'est pas encore engagée ; ou
- (b) l'amélioration ou l'accroissement de la performance de l'actif. »

SableTel a dit ne pas savoir si le réseau mobile peut être réparé. Elle envisage également de remplacer tout le système de tours de transmission par un nouveau système plus rapide. On ignore donc la valeur recouvrable des tours, ou de l'ensemble du système (l'unité génératrice de trésorerie), à la date de clôture.

Selon moi, le réseau mobile a vraisemblablement subi une dépréciation. Il faudrait obtenir plus d'informations pour déterminer le montant exact de la dépréciation mais, à titre estimatif, nous pourrions avancer que la valeur recouvrable des 60 tours endommagées est sans doute nulle. SableTel devrait donc comptabiliser une réduction de valeur pour ramener la valeur de l'actif à zéro. La valeur totale de ces 60 tours est de 2 100 000 \$ (60 × 35 000 \$) (voir plus bas les états financiers ajustés).

Notons qu'il se peut que la valeur des 340 tours et de la totalité du réseau (l'unité génératrice de trésorerie) doive être réduite à zéro ou à la valeur recouvrable estimée (juste valeur diminuée des coûts de la vente), puisque le réseau n'a aucune valeur d'utilité dans son état actuel. On ne sait pas par ailleurs si le réseau peut être réparé et, même si c'était le cas, on ignore si SableTel a l'intention de le réparer. Si le réseau ne peut pas être vendu (c'est-à-dire si sa juste valeur diminuée des coûts de la vente est minime) et que SableTel ne prévoit pas le réparer, la totalité du réseau devrait être dépréciée et sa valeur, ramenée à zéro. Il s'agit au minimum d'un montant de 11 900 000 \$ (340 tours × 35 000 \$ la tour) pour les tours de transmission, et peut-être même plus si d'autres immobilisations sont rattachées au réseau de téléphonie mobile. Pour le moment, je suppose qu'il ne sera pas nécessaire de réduire la valeur des 280 tours qui n'ont pas été endommagées, car elles pourraient avoir une juste valeur sur un marché libre ou être en mesure de générer des entrées de trésorerie futures.

La réduction de valeur devrait être comptabilisée comme une perte de valeur selon le paragraphe 59 d'IAS 36 :

« Si, et seulement si, la valeur recouvrable d'un actif est inférieure à sa valeur comptable, la valeur comptable de l'actif doit être ramenée à sa valeur recouvrable. Cette réduction est une perte de valeur. »

S'il est probable que SableTel reçoive une indemnité d'assurance pour les tours endommagées, le produit de l'assurance réduirait la perte.

De même, comme SableTel envisage de remplacer tout le système, il serait prudent d'analyser la durée d'utilité estimée des actifs en question et/ou leurs valeurs résiduelles.

Produits différés (enjeu secondaire)

Il n'y a pas de poste Produits différés dans l'état de la situation financière. Étant donné la nature de l'entreprise, en l'occurrence une société de télécommunications, on peut supposer qu'elle facture certains de ses services à l'avance (il est en effet habituel pour les entreprises de ce secteur de facturer leurs services un mois à l'avance; certaines exigent en outre un dépôt important). Cela mérite une enquête plus poussée. Il se peut que les montants en question soient englobés dans le poste Fournisseurs et autres créditeurs de l'état de la situation financière. Il est aussi possible que ces montants aient été comptabilisés à tort à titre de produits. Il faudra obtenir davantage d'informations pour déterminer s'il y a erreur.

Question 5 – Cotisations au CRTC

J'ai recalculé l'inexactitude estimée touchant les cotisations à verser au CRTC pour 2013 et 2014.

Le calcul est fondé sur des informations préliminaires.

Description	Calcul de 2014	Calcul de 2013
Produits tirés des services de téléphonie interurbaine, locale et mobile (voir note 1 afférente aux états financiers)	56 857 395 \$	60 712 173 \$
Moins : Produits tirés de parties liées (supposer 0 \$)	0	0
Moins : Coûts admissibles (voir note 2)	(25 215 367)	(25 333 908)
Plus : Coûts payés à des entités non canadiennes (voir note 2)	897 500	788 000
Plus : 200 % de la marge négative pour tout client en ayant une (supposer que la base de données du Service des finances est exacte et que 2013 = 0 \$)	2 260 000	0
Plus : Coûts payés à des parties liées (voir note 2)	1 357 850	1 458 760
Base de calcul de la cotisation	<u>36 157 378</u>	<u>37 625 025</u>
Taux de cotisation	<u>12 %</u>	<u>12 %</u>
Calcul provisoire de la cotisation	4 338 885	4 515 003
Cotisation telle qu'elle a été calculée	<u>3 817 484</u>	<u>3 842 785</u>
Ajustement requis	<u>521 401 \$</u>	<u>672 218 \$</u>

L'inexactitude estimée totalise 1 193 619 \$. De ce montant, 672 218 \$ sont liés à la cotisation de 2013 et 521 401 \$, à celle de 2014. Le premier montant (672 218 \$) découle d'une erreur comptable; il doit donc être ajouté aux charges à payer et déduit du solde d'ouverture des bénéficiaires non distribués de 2014. Le montant lié à la cotisation de 2014 (521 401 \$) devrait être ajouté au coût des ventes (cotisation au CRTC) ainsi qu'aux charges à payer au 31 août 2014, car il se rapporte à l'exercice 2014.

Question 6 – États financiers ajustés

Les états financiers de 2014 devront être ajustés en raison de l'effet cumulatif significatif des inexactitudes notées ci-dessus. Voici les ajustements à apporter aux états financiers :

Description	É/F de 2014 (non ajustés)	Ajustements nécessaires selon les IFRS	EJ	É/F de 2014 (ajustés)
Actifs courants				
Trésorerie	351 018 \$			351 018 \$
Créances	15 864 501			15 864 501
Stocks	3 219 431	(2 539 572)	1	679 859
Total des actifs courants	19 434 950	(2 539 572)		16 895 378
Immobilisations corporelles	62 532 502	(2 100 000)	4	60 432 502
Impôts différés	35 629			35 629
Immobilisations incorporelles	10 753 709	(9 160 250)	2	1 593 459
Total des actifs	92 756 790 \$	(13 799 822)		78 956 968 \$
Passifs courants				
Dette à long terme	22 265 938 \$	1 193 619	5	23 459 557 \$
Total des passifs	44 152 572			44 152 572
Total des capitaux	66 418 510	1 193 619		67 612 129
Total des passifs et des capitaux	26 338 280	(14 993 441)	(A), 5	11 344 839
	92 756 790 \$	(13 799 822)		78 956 968 \$
Produits				
Coût des ventes	65 072 224 \$	(2 750 000)	3	62 322 224 \$
Marge brute	30 714 869	3 060 973	1, 5	33 775 842
Charges				
Ventes et marketing	34 357 355	(5 810 973)		28 546 382
Administration	16 875 413			16 875 413
Charge d'intérêts	13 336 292	8 510 250	2, 3, 4	21 846 542
Total des charges	2 967 650			2 967 650
	33 179 355	8 510 250		41 689 605
Résultat net				
	1 178 000 \$	14 321 223	(A)	(13 143 223) \$

Les états financiers ajustés présentent une image financière très différente de SableTel pour l'exercice 2014.

Écritures de journal (EJ) (On ne s'attend pas à ce que les candidats présentent ces écritures.)

EJ n°	Description du compte	Débit	Crédit
1	Coût des ventes (routeurs et modems)	2 539 572 \$	
1	Stocks Pour établir une provision pour obsolescence des stocks		2 539 572 \$
2	Administration (frais de R&D)	9 160 250 \$	
2	Immobilisations incorporelles Pour contrepasser les frais liés au Projet technologie sans fil qui ont été inscrits à l'actif		9 160 250 \$
3	Produits (subvention gouvernementale)	2 750 000 \$	
3	Administration (frais de R&D) Pour reclasser la subvention reçue d'Industrie Canada au cours de l'exercice		2 750 000 \$
4	Administration (dépréciation)	2 100 000 \$	
4	Immobilisations corporelles (tours de transmission du réseau mobile) Pour comptabiliser une dépréciation des tours de transmission du réseau mobile		2 100 000 \$
5	Coût des ventes (ajustement de la cotisation au CRTC pour 2014)	521 401 \$	
5	Résultats non distribués (ouverture – ajustement de la cotisation au CRTC pour 2013)	672 218 \$	
5	Passifs courants (charges à payer) Pour comptabiliser l'inexactitude estimée touchant les cotisations à verser au CRTC pour 2013 et 2014		1 193 619 \$

Finance

(Sera divisé en occasions d'évaluation multiples par le Jury d'examen.)

Le candidat calcule les ratios financiers de 2013 et de 2014 pour déterminer la situation financière et la performance opérationnelle de SableTel par rapport à ses concurrents et pour évaluer la probabilité de respecter le budget.

Le candidat montre sa compétence en Finance.

Cet indicateur est semblable à l'un des indicateurs du rôle en gestion de la performance. Toutefois, le contexte est différent et on attend davantage de profondeur de la part des candidats qui ont choisi le rôle en Finance.

CPA	Énoncé de compétence CPA	Module commun	Module optionnel
5.1.1	Évaluer la situation financière de l'entité	A	A

Pour déterminer la situation financière de SableTel au 31 août 2014, on peut comparer certains ratios clés de SableTel avec les ratios sectoriels fournis. Le tableau ci-dessous présente une comparaison des ratios clés de 2014, suivie d'une explication des renseignements que ces ratios financiers permettent de dégager.

Ratio financier	SableTel Réel 2014 (non ajusté)	SableTel Réel 2014 (ajusté)	SableTel Réel 2013 (non ajusté)	Ratio sectoriel (2014)
Ratios de rentabilité				
Rendement des capitaux propres (1)	4,5 %	(115,9) %	(5,1) %	9,6 %
Analyse des marges				
Marge brute % (2)	52,8 %	45,8 %	53,1 %	52,2 %
Frais de vente, marketing et administration % (3)	46,4 %	62,1 %	50,6 %	40,5 %
Résultat d'exploitation % (4)	6,4 %	(16,3) %	2,4 %	11,7 %
Rotation				
Rotation des créances clients (5)	4,1x	3,9x	9,6x	6,7x
Liquidité à court terme				
Ratio du fonds de roulement (6)	0,9x	0,6x	1,0x	0,8x
Solvabilité à long terme				
Résultat d'exploitation / charge d'intérêts (7)	1,4x	(3,4)x	0,6x	8,1x
Croissance par rapport à l'année précédente				
Croissance du chiffre d'affaires (8)	(0,2) %	(4,4) %	Note 1	(2,6) %

Détails des calculs (voir les chiffres tirés des états financiers) :

- 1) Rendement des capitaux propres : résultat net ÷ total des capitaux
- 2) Pourcentage de marge brute : marge brute ÷ produits
- 3) Pourcentage des frais de vente, marketing et administration – (frais de vente, marketing et administration) ÷ produits
- 4) Pourcentage du résultat d'exploitation : résultat d'exploitation (avant intérêts) ÷ produits
- 5) Rotation des créances clients : produits ÷ créances
- 6) Ratio du fonds de roulement : actifs courants ÷ passifs courants
- 7) Résultat d'exploitation ÷ charge d'intérêts : résultat d'exploitation (avant intérêts) ÷ charge d'intérêts
- 8) Croissance du chiffre d'affaires : (produits de 2014 ÷ produits de 2013) – 1

Note 1 – Ce ratio ne peut être calculé.

L'analyse des ratios qui précède indique que la performance de SableTel n'est pas aussi bonne que celle de ses pairs, tant du point de vue opérationnel (état du résultat) que de celui de sa

situation financière (bilan). L'analyse indique aussi que la situation financière de SableTel s'est détériorée depuis un an. Cette évaluation est fondée sur ce qui suit :

- Ratios de rentabilité – Le ratio de rendement des capitaux propres de SableTel est inférieur à la moyenne du secteur, et il est négatif après ajustement. Cela signifie que SableTel n'obtient pas un rendement adéquat pour son actionnaire (StarNova). StarNova a indiqué qu'elle s'attend normalement à ce que les entreprises dans lesquelles elle investit génèrent un rendement supérieur à leur coût moyen pondéré du capital (CMPC). Le rendement de SableTel est très inférieur au CMPC. De plus, après prise en compte des ajustements de 2014, les ratios de SableTel se sont détériorés de beaucoup par rapport à 2013, en raison de l'importante perte enregistrée en 2014.
- Analyse des marges – Selon l'analyse de ses marges, SableTel gagne une marge brute légèrement supérieure à celle de ses pairs (avant ajustements). Cette marge (avant ajustements) se rapproche également de celle de l'exercice précédent. Toutefois, le principal problème semble être lié au pourcentage élevé de frais de VM&A qui fait que le résultat d'exploitation de SableTel est inférieur à celui du secteur. Ces frais sont 6 % plus élevés pour SableTel que pour ses pairs, avant ajustements, et presque 22 % plus élevés après ajustements, ce qui explique en grande partie les mauvais résultats financiers de SableTel. Il faudrait faire enquête pour en déterminer la raison. Les frais de R&D de SableTel sont partiellement en cause. Par rapport à l'exercice précédent, le pourcentage de frais de VM&A avant ajustements semble meilleur. Toutefois, cet état de fait est lié à la contrepassation des frais de R&D pour le Projet technologie sans fil. Une fois contrepassés les frais inscrits à l'actif, le pourcentage de frais de VM&A est considérablement plus élevé en 2014 qu'en 2013.
- Rotation – La rotation des créances clients de SableTel n'est pas assez rapide. Cela est particulièrement vrai en 2014. En effet, les créances semblent anormalement élevées au 31 août 2014, et leur taux de rotation est bien pire que celui de l'année précédente. Il semble que SableTel immobilise beaucoup de trésorerie dans ses créances. SableTel pourrait générer des rentrées de fonds supplémentaires considérables en accélérant la rotation de ses créances clients pour atteindre le taux de rotation moyen du secteur, et elle n'aurait alors pas besoin d'emprunter autant d'argent à StarNova pour répondre aux besoins décrits dans son plan stratégique. Il se peut que le faible taux de rotation des créances clients indique l'existence de créances irrécouvrables. Il faudrait obtenir davantage d'informations pour évaluer le caractère raisonnable du montant et déterminer s'il y aurait lieu de procéder à des radiations additionnelles.
- Liquidité à court terme – Le ratio du fonds de roulement de SableTel semble correspondre aux normes sectorielles. Cela est en partie imputable au solde élevé des créances à la fin de l'exercice. Les ratios sont un peu moins bons que ceux de l'année précédente, mais ils sont tous supérieurs aux normes sectorielles et sont acceptables (avant ajustements). Toutefois, après prise en compte de l'ajustement lié à la radiation d'une partie des stocks à la fin de l'exercice, le ratio du fonds de roulement est moins bon que la moyenne du secteur.
- Solvabilité à long terme – Le ratio de couverture des intérêts de SableTel est moins bon que la moyenne sectorielle et s'est encore détérioré en 2014, ce qui signifie que SableTel risque d'avoir de la difficulté à faire ses paiements d'intérêts dans l'avenir. Cette situation est très préoccupante, car elle indique que, à défaut d'une quelconque forme d'aide financière, SableTel n'arrivera peut-être pas à respecter ses obligations financières dans un proche avenir.

- Ratios de croissance – Le secteur s’est contracté au cours de la dernière année et SableTel n’a pas été épargnée. Les ventes de SableTel ont baissé davantage que celles du secteur (après ajustements), ce qui indique qu’elle a aussi perdu une part de marché. À noter que les ventes réelles de 2012 n’étaient pas disponibles. Les ratios de croissance devraient être calculés sur plusieurs années afin que l’on puisse identifier les tendances et les comparer à celles du secteur.

Les commentaires de Dan et les ratios présentés au Comité de direction de StarNova sont, pour dire le moins, très peu informatifs et ils risquent d’induire le Comité en erreur. Les trois ratios présentés au Comité font essentiellement état de la même information. Tous comparent le résultat net de SableTel à un solde ou à un autre et, comme SableTel a initialement annoncé une amélioration du résultat net, les ratios semblent tous meilleurs en 2014 qu’ils ne l’étaient en 2013. Toutefois, aucun des ratios présentés n’explique quoi que ce soit concernant la situation financière de SableTel ou la façon dont celle-ci se compare à ses pairs du secteur.

D’autres ratios et indicateurs pourraient par ailleurs fournir de l’information sensiblement plus utile au Comité de direction. Par exemple, SableTel devrait effectuer le suivi de ratios tels les suivants, qui sont tous des indicateurs fréquemment utilisés dans le secteur des télécommunications :

- taux de résiliation : nouveaux clients ÷ clients perdus;
- composition de la clientèle : % de petits clients par rapport au % de gros clients;
- intensité des dépenses en immobilisations : total des dépenses en immobilisations ÷ total des produits.

Analyse budgétaire

Finance

(Sera divisé en occasions d’évaluation multiples par le Jury d’examen.)

Le candidat analyse le budget.

Le candidat montre sa compétence en Finance.

CPA	Énoncé de compétence CPA	Module commun	Module optionnel
5.1.2	Élaborer ou évaluer des propositions financières et des plans de financement	B	A
3.2.2	Préparer, analyser ou évaluer les plans opérationnels, les budgets et les prévisions	A	s. o.

L'analyse qui suit part du budget de 2015 décrit par Dan Wilson lors de sa présentation (voir diapositive 7) au Comité (colonne 1 ci-dessous), propose des ajustements raisonnables à apporter aux postes des états financiers (colonne 2 ci-dessous) et établit un budget révisé ou ajusté (colonne 3 ci-dessous). À noter que, dans tous les cas, il a fallu poser des hypothèses et qu'il faudrait obtenir davantage d'informations et les analyser avant de finaliser ce budget. En outre, le budget doit être « apparié » aux autres composantes du plan stratégique pour que le tout soit cohérent.

Tous les montants sont en milliers de dollars.

Description	SableTel – 2015 Budget (non ajusté)	SableTel – 2015 Ajustements	SableTel – 2015 Budget (ajusté)
Produits (note 1)	75 400 \$	(9 350) \$	66 050 \$
Coût des ventes (note 2)	33 930	(2 226)	31 704
Marge brute (note 2)	41 470	(7 124)	34 346
Frais de VM&A, intérêts (note 3)	37 250	(750)	36 500
Résultat net	4 220 \$	(6 374) \$	(2 154) \$
Amortissements (connus)	7 500 \$		7 500
Dépenses en immobilisations (connues)	(32 000)		(32 000)
Flux de trésorerie	(20 280) \$	(6 374) \$	(26 654) \$
Marge brute	55 %	s. o.	52 %

Hypothèses et raison des ajustements

Note 1 – Produits

Selon les prévisions, les produits devraient augmenter de 15,9 % en 2015 (et ce, avant même que les produits de 2014 soient ajustés pour tenir compte de la subvention gouvernementale). En 2014, les ventes de SableTel ont diminué de 0,2 % avant ajustements et de 4,4 % après ajustements au titre de la subvention d'Industrie Canada. En outre, on s'attend à ce que le chiffre d'affaires du secteur augmente en moyenne de 1,5 % en 2015. Il semble donc peu probable que les ventes de SableTel augmentent de 15,9 % au cours de la prochaine année. De plus, SableTel a perdu l'un de ses vendeurs les plus expérimentés (M. Oldmun), ce qui pourrait entraîner la perte d'autres clients. D'autres facteurs laissent croire que le chiffre d'affaires risque d'être inférieur en 2015 : SableTel a perdu deux clients importants en 2014, et son réseau de téléphonie mobile est actuellement hors service et ne génère sans doute pas de produits.

Cependant, d'autres facteurs peuvent freiner la baisse des ventes, dont la mise en œuvre d'une politique d'établissement des prix plus souple, qui contribuera vraisemblablement au succès de l'équipe des ventes. De plus, le fait que plusieurs nouveaux vendeurs seront engagés et formés doit être pris en compte.

Compte tenu de ce qui précède, j'ai projeté que les ventes de SableTel augmenteront de 1,5 % au cours de la prochaine année, conformément aux prévisions sectorielles. Cela entraîne donc une diminution de 9 350 000 \$ des produits projetés.

Il faudra surveiller l'évolution des ventes de près au cours des prochains mois afin de déterminer s'il y a lieu de réviser davantage à la baisse les projections, car l'augmentation de 1,5 % peut ne pas se matérialiser du fait de la stratégie actuelle de SableTel.

Note 2 – Coût des ventes et marge brute

Il est difficile de prédire quelle sera la marge brute et, conséquemment, le coût des ventes de la prochaine année. D'une part, la concurrence augmente et la marge brute sectorielle diminue depuis deux ans. D'autre part, SableTel travaille à mettre au point une nouvelle technologie qui pourrait sensiblement augmenter sa marge. Toutefois, le Projet technologie sans fil ne sera pas mené à terme avant 2016 et n'aura donc aucune incidence sur la marge de l'exercice 2015.

J'ai estimé que la marge brute sera de 52 % en 2015. Cette marge se rapproche de la moyenne sectorielle pour 2014, ainsi que de la marge brute de SableTel pour 2014 une fois supprimée l'incidence de la subvention gouvernementale. À noter que la marge brute de SableTel, après tous les ajustements comptables, serait inférieure à 46 %, mais le chiffre tient compte d'un montant imputé pour obsolescence des stocks, ce qui ne devrait pas se reproduire à l'avenir.

De plus, on ne sait pas trop quel impact la politique d'établissement des prix « non standard » aura sur SableTel. Mon analyse ne tient pas compte de ce facteur, qui pourrait toutefois avoir une incidence négative importante sur la marge de 2015. On s'attend cependant à ce que toute perte soit compensée par les volumes vendus, de sorte que l'incidence nette pourrait être minime.

Note 3 – Charges

Les frais de VM&A et la charge d'intérêts de 2014 totalisaient 33 179 355 \$ avant ajustements. Ce montant était artificiellement bas en raison de l'inscription à l'actif des frais liés au Projet technologie sans fil. Un total des charges plus normalisé pour 2014 aurait été d'environ 42 millions \$ (33 millions \$ plus les frais de R&D de 2013 et de 2014 inscrits à tort à l'actif en 2014).

L'une des grandes questions qui restent est de savoir si le Projet technologie sans fil répondra aux critères d'inscription à l'actif en 2015. Si tel est le cas, les charges de 2015 devraient s'élever à environ 36,5 millions \$ (42 millions \$ en 2014, moins 9 millions \$ en frais de R&D (les frais seraient inscrits à l'actif en 2015), plus 2 % pour tenir compte de l'inflation, plus le salaire des 31 nouveaux employés prévus, au salaire estimatif de 60 k\$ par employé, plus le nouveau régime de primes dont le coût est estimé à 1 million \$). En conséquence, j'ai réduit les charges budgétées, les faisant passer à 36,5 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 août 2015 en me fondant sur cette analyse.

Si les frais liés au Projet technologie sans fil ne sont pas inscrits à l'actif, les charges devraient sans doute s'approcher de 60 millions \$. Cependant, que ces frais soient inscrits à l'actif ou passés en charges, cela n'aura aucune incidence sur les flux de trésorerie de SableTel ni sur le montant de financement dont elle a besoin.

Autres montants

Du point de vue des flux de trésorerie, aucun autre montant n'a été pris en compte dans le budget. Ainsi, SableTel a un important solde de créances dans ses comptes au 31 août 2014. Si elle peut convertir ces créances en trésorerie en 2015 et réduire le solde de ce poste à un niveau plus acceptable, il se peut que cela réduise le financement demandé à StarNova. D'autres modifications du fonds de roulement auraient aussi pu être considérées dans l'analyse des flux de trésorerie et pourraient influencer sur le financement requis.

Résumé du budget et des besoins en capital ajustés

Les projections de flux de trésorerie révisées montrent qu'il faudra plus de capitaux que ce qui est prévu au budget. Le montant de financement requis pour l'exercice 2015 de SableTel est estimé à près de 27 millions \$. Les projections devraient par ailleurs être poussées au-delà de 2015 pour vérifier que les exercices 2016 et suivants généreront suffisamment de flux de trésorerie disponibles pour justifier les dépenses consacrées au Projet technologie sans fil. Ce travail devra être fait quelle que soit la source de financement supplémentaire choisie. (Voir ci-dessous les flux de trésorerie estimés.)

VAN estimée des flux de trésorerie futurs estimés

	2015 aj.	5 %	Pas de chgt	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Produits	66 050 \$	75 400 \$	75 400 \$	75 590 \$	82 708 \$	82 708 \$	82 708 \$	82 708 \$	82 708 \$
CDV	31 704 \$	32 422 \$	36 192 \$	32 504 \$	35 564 \$	35 564 \$	35 564 \$	35 564 \$	35 564 \$
Marge	34 346 \$	42 978 \$	39 208 \$	43 086 \$	47 143 \$	47 143 \$	47 143 \$	47 143 \$	47 143 \$
	52 %	57 %	52 %	57 %	57 %	57 %	57 %	57 %	57 %
VM&A	36 500 \$	36 500 \$	36 500 \$	37 230 \$	37 975 \$	38 734 \$	39 509 \$	40 299 \$	41 105 \$
Amort.	-24 500 \$	-24 500 \$	-24 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$
Total des charges	-61 000 \$	-61 000 \$	-61 000 \$	-29 730 \$	-30 475 \$	-31 234 \$	-32 009 \$	-32 799 \$	-33 605 \$
Total partiel	-26 654 \$	-18 022 \$	-21 792 \$	13 356 \$	16 669 \$	15 909 \$	15 135 \$	14 344 \$	13 538 \$
Résultat net projeté	-2 154 \$	6 478 \$	2 708 \$	5 856 \$	9 169 \$	8 409 \$	7 635 \$	6 844 \$	6 038 \$
Amort.	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$	7 500 \$
Flux de trésorerie	5 346 \$	13 978 \$	10 208 \$	13 356 \$	16 669 \$	15 909 \$	15 135 \$	14 344 \$	13 538 \$
Dépenses en immo. récurrentes	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$	4 000 \$
FT projetés	1 346	9 978 \$	6 208 \$	9 356 \$	12 669 \$	11 909 \$	11 135 \$	10 344 \$	9 538 \$
Facteur d'actu.			0,8696	0,7561	0,6575	0,5718	0,4972	0,4323	0,3759
Valeur projetée	VAFT		5 398 \$	7 075 \$	8 330 \$	6 809 \$	5 536 \$	4 472 \$	3 586 \$
	41 206 \$		1	2	3	4	5	6	7
			15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %

Quelle est la probabilité que le résultat prévu soit atteint (sur la base du point de vue financier seulement)?

Selon les chiffres ajustés de 2015, le résultat budgété par Dan n'est pas atteignable et SableTel ne sera pas rentable en 2015. Pour qu'elle le devienne, des changements significatifs devront être apportés. SableTel devrait notamment prendre des mesures immédiates pour augmenter les ventes et/ou diminuer les charges. Elle ne peut attendre que se réalisent les avantages associés au Projet technologie sans fil qui, pour l'heure, n'ont pas encore été démontrés.

Si StarNova continue d'appuyer SableTel et son Projet technologie sans fil, elle doit trouver une source de financement pour SableTel. Parmi les sources possibles, StarNova pourrait se tourner vers ses autres activités rentables, chercher un financement externe, par exemple en émettant des actions supplémentaires, ou obtenir un financement par emprunt en se servant de projections de trésorerie montrant le bien-fondé de l'investissement. SableTel pourrait aussi générer des rentrées de fonds supplémentaires en améliorant son cycle de recouvrement des créances.

Finance

(Sera divisé en occasions d'évaluation multiples par le Jury d'examen.)

Le candidat calcule la valeur des actions de SableTel afin d'estimer les entrées de trésorerie générées par l'appel public à l'épargne envisagé.

Le candidat montre sa compétence en Finance.

CPA	Énoncé de compétence CPA	Module commun	Module optionnel
5.2.5	Évaluer le coût du capital de l'entité	B	A
5.4.2	Appliquer des méthodes appropriées pour estimer la valeur d'une entreprise	B	A

À faire : Dans le but de recueillir la somme nécessaire pour le Projet technologie sans fil, StarNova envisage l'émission d'actions de SableTel dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne. Selon le plan envisagé, le public posséderait 30 % des actions participantes avec droit de vote de SableTel.

L'évaluation de l'entreprise sera effectuée du point de vue des nouveaux actionnaires. Je déterminerai la valeur théorique que ceux-ci devraient être disposés à payer pour leur part de 30 % de SableTel.

Du point de vue des nouveaux actionnaires, les flux de trésorerie à prendre en compte sont les « flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires », c'est-à-dire les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation (après intérêts), diminués des dépenses en immobilisations récurrentes requises annuellement. Le taux d'actualisation pertinent à utiliser correspond au coût du financement par actions de SableTel, car les nouveaux actionnaires assument un risque plus élevé que les créanciers, de sorte qu'il leur faut un taux de rendement plus élevé.

Le coût du financement de SableTel est calculé ci-dessous pour chacune des sources, de même que le coût moyen pondéré du capital.

Coût moyen pondéré du capital

Source des fonds

	<u>Montant</u>	<u>Pondération</u>	<u>Coût (note)</u>	<u>Coût pondéré</u>
Dette à long terme	53 352 572 \$	66,95 %	4,20 %	2,81 %
Actions ordinaires	26 338 280 \$	33,05 %	15,00 %	4,96 %
	<u>79 690 852 \$</u>			<u>7,77 %</u>

Note :

Dette à long terme :

Comme les intérêts se sont élevés à 2 967 650 \$ en 2014 sur une dette dont le solde était de 53 352 572 \$, le taux est estimé à 5,6 %. Dans l'hypothèse d'un taux d'imposition combiné (fédéral et provincial) de 25 %, le coût d'un emprunt à long terme serait de 4,2 % (5,6 × 75 %). {Les candidats pourraient calculer la dette moyenne plutôt que la dette de fin d'exercice}

Actions ordinaires :

Selon le MEDAF, le coût est de 1 % + (1,75 × 8 %) = 15 %.

Pour le moment, l'impôt n'est pas pris en compte dans les calculs. À la lumière des montants budgétés après révision présentés plus haut, j'estime que les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de 2015 sont les suivants :

Résultat net projeté	- 2 154 000 \$
Plus : Charge d'amortissement	<u>7 500 000</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation projetés	<u>5 346 000 \$</u>

Si on suppose des dépenses en immobilisations récurrentes de 4 millions \$ (les dépenses en immobilisations de SableTel étaient de 4 390 000 \$ en 2014, compte non tenu des investissements non récurrents dans le Projet technologie sans fil), le montant estimatif des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires par année est d'environ 1,4 million \$.

Comme le taux de rendement estimatif requis sur les actions de SableTel est de 15 % selon le calcul présenté plus haut, le marché devrait normalement être disposé à payer 9,3 millions \$ (1,4 million ÷ 15 %) pour 100 % des actions de SableTel.

Par conséquent, une part de 30 % vaudrait 2,8 millions \$.

Il s'agit d'un très petit montant, si l'on considère les coûts importants associés à un premier appel public à l'épargne (prospectus, honoraires juridiques, obligations de conformité, etc.). De plus, le montant est loin des 22 millions \$ requis pour financer le reste des coûts du projet.

Je recommande fortement de ne pas faire appel public à l'épargne pour le moment.

Finance

(Sera divisé en occasions d'évaluation multiples par le Jury d'examen.)

Le candidat évalue SableTel en tant qu'entreprise en exploitation pour déterminer si StarNova devrait accepter l'offre d'achat des actifs.

Le candidat montre sa compétence en Finance.

CPA	Énoncé de compétence CPA	Module commun	Module optionnel
5.6.1	Évaluer l'achat, l'expansion ou la vente d'une entreprise	B	A
5.4.2	Appliquer des méthodes appropriées pour estimer la valeur d'une entreprise	B	A

Pour évaluer les actifs, nous utiliserons deux méthodes différentes. Premièrement, nous calculerons la valeur des actifs d'après leur capacité à générer des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Ensuite, nous capitaliserons le montant estimatif du résultat net normalisé de SableTel.

Méthode 1 :

Nous calculerons la valeur des actifs de SableTel au moyen d'une actualisation des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de SableTel disponibles pour tous les actionnaires. Aux fins de ce calcul, nous utiliserons le BAIIA projeté, dont nous déduirons les dépenses en immobilisations récurrentes requises. Le taux d'actualisation correspondra au coût moyen pondéré du capital, puisque le but est de déterminer la valeur des actifs opérationnels, quelle que soit la façon dont ils ont été financés.

Me fondant sur les montants budgétés révisés présentés dans une autre section du présent rapport, j'ai estimé comme suit le BAIIA de 2015 :

Résultat net projeté	- 2 154 000 \$
Plus : Charge d'intérêts	2 968 000
Plus : Charge d'amortissement	<u>7 500 000</u>

**Flux de trésorerie liés aux activités
d'exploitation projetés 8 314 000 \$**

Si on suppose des dépenses en immobilisations récurrentes de 4 millions \$ (les dépenses en immobilisations de SableTel étaient de 4 390 000 \$ en 2014, compte non tenu des investissements non récurrents dans le Projet technologie sans fil), le montant estimatif des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires par année est d'environ 4,3 millions \$.

Comme le CMPC de SableTel est de 7,77 % selon le calcul présenté plus haut, le marché devrait normalement être disposé à payer 55,3 millions \$ (4,3 millions ÷ 7,77 %) pour 100 % des actifs de l'entreprise. Étant donné que le mobilier de bureau, les ordinateurs et les logiciels d'application connexes dans les bureaux loués du siège social sont exclus de la vente, nous devons en soustraire la valeur estimative du montant de 55,3 millions \$ déterminé ci-dessus.

Méthode 2 :

Nous calculerons la valeur des actifs de SableTel en capitalisant son résultat net avant intérêts normalisé. Pour estimer ce résultat normalisé, nous partirons du résultat net de 2014 (compte tenu de tous les ajustements comptables mentionnés plus haut), duquel nous éliminerons tous les éléments non récurrents.

Résultat net révisé de 2014	(13 143 223) \$
-----------------------------	-----------------

Éléments inhabituels, non récurrents :

Charges liées au Projet technologie sans fil	9 160 250 \$
Dépréciation des tours à cause de l'ouragan	2 100 000 \$
Dépréciation des stocks obsolètes (achetés en trop)	2 539 572 \$
Charge d'intérêts	<u>2 967 650 \$</u>

Résultat net normalisé	<u>3 624 249 \$</u>
------------------------	----------------------------

Si on applique un taux de capitalisation de 7,77 % (le CMPC de SableTel), la valeur des actifs s'établit à 46,6 millions \$. Étant donné que le mobilier de bureau, les ordinateurs et les logiciels d'application connexes dans les bureaux loués du siège social sont exclus de la vente, nous devons en soustraire la valeur estimative du montant de 46,6 millions \$ déterminé ci-dessus.

Le prix offert est un bon point de départ pour négocier. Étant donné que la principale source de produits de SableTel (la téléphonie interurbaine) est en déclin et que l'entreprise n'a pas généré le rendement requis par StarNova au cours des dernières années, je recommande la vente des actifs de SableTel à un prix un peu plus élevé que le montant offert.

Finance

(Sera divisé en occasions d'évaluation multiples par le Jury d'examen.)

Le candidat analyse le Projet technologie sans fil pour déterminer si SableTel ou StarNova devraient continuer à financer ce projet.

Le candidat montre sa compétence en Finance.

CPA	Énoncé de compétence CPA	Module commun	Module optionnel
5.1.1	Évaluer la situation financière de l'entité	A	A
5.1.2	Élaborer ou évaluer des propositions financières et des plans de financement	B	A
5.6.1	Évaluer l'achat, l'expansion ou la vente d'une entreprise	B	A

La présentation de Dan au Comité comportait certains détails sur le Projet technologie sans fil qui, semble-t-il, compte pour une part importante du plan stratégique de SableTel.

Du point de vue financier, nous savons ce qui suit :

- SableTel a dépensé au total 9 160 250 \$ en 2013 et en 2014 pour ce projet;
- SableTel prévoit consacrer environ 20 millions \$ de plus en 2015 pour financer le projet (plus 2 millions \$ sans doute en 2016);
- SableTel prévoit que, une fois le projet terminé, les marges s'amélioreront de 5 % pour tous les produits et services.

Aux fins de cette analyse (c'est-à-dire pour savoir si SableTel devrait continuer à financer le projet), les coûts engagés en 2013 et 2014 ne sont pas pertinents, puisqu'il s'agit de coûts irrécupérables. Les seuls coûts pertinents sont donc les 22 millions \$ à engager en 2015 et 2016.

L'avantage à tirer du projet, c'est une augmentation estimative des marges de 5 % pour tous les produits et services. Si on suppose des produits estimatifs de 65 millions \$ (les produits de 2013 et de 2014 s'élevaient à environ 65 millions \$ et on s'attend à ce que ceux de 2015 atteignent environ 66 millions \$), l'augmentation de la marge sur une base annuelle s'élèverait à 3 250 000 \$.

La poursuite du projet éviterait en outre à SableTel de devoir rembourser la subvention de 2 750 000 \$ à Industrie Canada. Le coût net de la poursuite du projet est donc de 19 250 000 \$.

Le tableau qui suit présente le calcul de la valeur actualisée nette du projet. Le taux d'actualisation utilisé est le CMPC de SableTel, 7,7 %, majoré d'une prime de risque de 3 % pour tenir compte du risque plus élevé que présente le projet. Le taux d'actualisation est donc de 10,7 %.

Compte tenu de l'obsolescence rapide de la technologie dans le secteur des télécommunications, j'ai supposé que le projet générerait des flux de trésorerie pendant cinq ans.

J'aurais pu tenir compte de l'incidence fiscale dans mes calculs, mais je ne l'ai pas fait puisque toutes les entrées de trésorerie sont imposables et que toutes les sorties sont déductibles (selon l'hypothèse que les coûts de 22 millions \$ sont des dépenses de R&D admissibles). Tous les crédits d'impôt à l'investissement pouvant être obtenus s'ajouteraient au calcul de la VAN.

Sorties de trésorerie				
	Sorties futures requises			(22 000 000) \$
Moins :	Remboursement à Industrie Canada évité			2 750 000 \$
	Sortie de trésorerie nette			(19 250 000) \$
Entrées de trésorerie				
	Entrées annuelles de 3 250 000 \$ pendant cinq ans,			
	actualisées au taux de 10,7 %			13 395 700 \$
	Valeur actualisée nette			(5 854 300) \$

Sur la seule base des facteurs quantitatifs, le Projet technologie sans fil devrait être abandonné.

Certains autres facteurs qualitatifs devraient aussi être pris en considération :

- 1) Technologie – SableTel appartient à un secteur où la technologie évolue rapidement. En conséquence, le délai de récupération des coûts liés à un projet tel que celui-ci doit être relativement court. Il est possible que SableTel se soit déjà engagée à faire d'importantes dépenses pour ce projet. Si tel est le cas, ces montants devraient être pris en compte dans l'analyse (c'est-à-dire que les coûts irrécupérables risquent d'augmenter et les coûts pertinents de 22 millions \$ pourraient diminuer, ce qui augmenterait la VAN). [Le Comité devrait se pencher sur les raisons stratégiques justifiant l'investissement : si le virage sans fil

est important pour l'avenir de SableTel, cela pourrait en soi être une raison suffisante pour réaliser le projet. On m'a seulement demandé d'examiner l'aspect financier.]

- 2) Le coût de 22 millions \$ n'est qu'une estimation et pourrait augmenter ou diminuer à mesure de l'avancement du projet. Cela augmente le degré de risque associé au projet du point de vue de l'évaluation financière.
- 3) Comme pour tous les projets de technologie, il existe un risque technologique important que le projet ne produise pas les résultats souhaités. En effet, la technologie n'a pas fait ses preuves et il se peut que le projet ne génère pas l'augmentation prévue de 5 % des marges pour tous les produits et services. Toutefois, avec la majoration du taux d'actualisation, cette incertitude est prise en compte.
- 4) Depuis quelques années, SableTel et le secteur des télécommunications en général connaissent une diminution des ventes. Une diminution des ventes signifie que les avantages attendus du projet continueraient à diminuer au fil du temps.

Dernier point, SableTel s'attend à ce qu'une étude de faisabilité indépendante portant sur le projet soit terminée d'ici 60 jours. Cela pourrait atténuer certains des facteurs de risque qualitatifs mentionnés ci-dessus et fournir une meilleure information aux fins de la présente analyse.

Recommandation

Je recommande que SableTel et StarNova attendent de recevoir l'étude de faisabilité, qui devrait arriver d'ici 60 jours. Une fois cette étude en main, SableTel et StarNova devraient peser tous les coûts, les avantages et les risques pour déterminer si elles devraient poursuivre le projet. Selon l'information préliminaire disponible, je ne recommanderais pas de poursuivre le projet, car les avantages projetés et le délai de récupération de six ans ne justifient pas les très importants risques en cause.