

# ROYAUME DU MAROC

MINISTÈRE DE L'ÉDUCATION NATIONALE

## AGRÉGATION D'ÉCONOMIE ET GESTION

Option B : Économie et gestion comptable et financière

**SESSION 2009**

### ÉPREUVE D'ÉTUDE DE CAS

Durée : 6 heures

Coefficient : 3

#### CAS Papelera de Tetouan

Matériels et documents autorisés :

- calculatrice électronique,
- tables financières.

#### **AVERTISSEMENT**

Si le texte du sujet, de ses questions ou de ses annexes, vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement dans votre copie.

---

Document remis au candidat : le sujet comporte 14 pages numérotées de 1 à 14  
Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

---

*Le sujet se présente sous la forme de quatre dossiers indépendants*

Présentation du sujet			page	3
<b>DOSSIER 1</b>	<b>Projet d'investissement</b>		pages	4-5
	Annexe 1	Projet de la direction	page	9
	Annexe 2	Contre projet du comité d'entreprise	page	9
<b>DOSSIER 2</b>	<b>Planification et contrôle de projet</b>		page	6
	Annexe 3	Management de projet	page	10
<b>DOSSIER 3</b>	<b>Gestion prévisionnelle de la trésorerie</b>		page	7
	Annexe 4	Gestion de la trésorerie	pages	11-12
<b>DOSSIER 4</b>	<b>Fusion-absorption</b>		page	8
	Annexe 5	Valeurs d'apports	page	13
	Annexe 6	Fusion Papelara et Safripac	page	14

Papelera de Tetouan (PDT par la suite) opère dans le sous-secteur de l'industrie du papier et du carton. C'est une filiale de Cellulose du Maroc premier producteur national de pâte à papier.

La monographie de la branche issue des enquêtes industrielles réalisées par le Ministère du Commerce et de l'Industrie souligne les caractéristiques synthétiques suivantes :

- une soixantaine d'entreprises environ,
- un chiffre d'affaires global de 3,3 milliards de DH environ par an,
- des exportations fluctuant entre 270 millions de DH et 780 millions de DH fortement impactées par les ventes de pâte à papier à l'étranger,
- des investissements fluctuant entre 200 millions de DH et 300 millions de DH par an,
- des effectifs permanents de plus de 4 000 emplois en croissance continue depuis 1999.

À côté des grandes unités, il existe une quinzaine de sociétés de négociants implantées surtout sur l'axe Casablanca-Rabat, qui s'approvisionnent à raison de 20% chez les producteurs nationaux et à 80% à l'étranger. Ces importateurs (formels ou informels) écoulent sur le marché local les excédents de production ou les invendus (hors norme) des entreprises étrangères à des prix très compétitifs, surtout quand le cours du papier est en bas de cycle. Au final, les entreprises pratiquant la sous facturation bénéficient d'un coût de revient défiant toute concurrence.

L'essoufflement des économies dans les pays à pouvoir d'achat élevé et la sous activité des grandes unités de production de papier (Brésil, Indonésie, Afrique du Sud) a orienté les opérations d'exportation vers le Maroc avec à la clé une parité DH/USD facilitant la pénétration du marché national.

Actuellement, la production locale couvre 40% des besoins du Maroc ce qui n'empêche pas le secteur d'être exportateur. Le taux de couverture déficitaire s'explique par l'inexistence au Maroc de papier de qualité supérieure à des prix compétitifs, par la faiblesse de la capacité de production et la dépendance de cette industrie vis-à-vis des intrants étrangers.

Sous l'effet de la concurrence du secteur informel, de l'insuffisance de la qualité et de la diversité des produits et de la concurrence des produits d'importation, Papelera de Tetouan entame une phase de récession : baisse du chiffre d'affaires, baisse des résultats, effondrement du cours boursier, dégradation des fonds propres et de la trésorerie.

Pour redresser la situation, la société doit obtenir de nouveaux fonds afin de relancer son activité et assainir son équilibre financier.

Les responsables de l'entreprise estiment que l'on doit mettre en place plusieurs actions stratégiques pour surmonter l'ensemble des contraintes :

- conforter sa position d'acteur clé sur le marché du papier et du carton au Maroc et se doter d'un outil de production moderne capable de rendre PDT compétitive face aux papetiers internationaux, notamment à compter du démantèlement des protections douanières sur le marché marocain prévu en 2012,
- améliorer la gestion de ses processus de production par la mise en place d'un management de projet,
- améliorer la gestion de sa trésorerie,
- consolider sa situation financière par la recherche de fonds et de partenariats stratégiques.

Dans le cadre d'une mission de conseil et d'expertise diligentée par PDT, plusieurs axes de diagnostic, d'assistance et de contrôle sont programmés.

La direction de PDT vous confie l'étude des dossiers relatifs à la gestion et au contrôle de la trésorerie, à l'étude de la rentabilité des projets de restructuration, à l'ordonnancement d'un projet et à la gestion comptable d'une opération de fusion.

## DOSSIER 1 : PROJET D'INVESTISSEMENT

Le matériel industriel de PDT se compose, notamment, de deux machines d'une capacité théorique globale de production de 45 000 tonnes par an.

- La machine à papier MP5 qui est une machine de type Fourdrinière (multi-cylindrique) destinée à la production de papier impression écriture d'un grammage variant de 56 gr/m<sup>2</sup> à 240 gr/m<sup>2</sup>.
- La machine à papier MP3 qui est une machine de type yankee (à cylindre frictionneur) destinée au papier d'emballage d'un grammage entre 22 gr/m<sup>2</sup> à 180 gr/m<sup>2</sup>

### Première partie : projet de la direction

La direction de PDT privilégie les axes stratégiques suivants :

- prudence face aux incertitudes du marché car l'entreprise anticipe une stagnation de la demande et donc de la production,
- flexibilisation des charges par externalisation d'une partie de la production actuelle de l'entreprise,
- augmentation de la compétitivité globale par une action sur la qualité de la production et par une action sur l'abaissement des coûts de revient.

Dans le cadre de son projet de restructuration, le conseil de gestion de l'entreprise a été saisi par la direction et réuni une première fois.

Le projet présenté par la direction fait état des éléments suivants :

- suppression pure et simple de la machine à papier MP3 dont la production sera assurée par un sous-traitant,
- licenciement économique de neuf salariés chargés du fonctionnement de la machine MP3 dont les postes seront supprimés,
- investissement dans des machines plus modernes pour améliorer la production de la machine MP5.

La diminution de coût qui résulterait de la mise en place de ce projet devrait permettre de baisser les prix et, *in fine*, d'augmenter le chiffre d'affaires. L'objectif est d'augmenter la part de marché de l'entreprise grâce à une offensive sur les prix dans un marché atone.

Les données fournies afin d'étudier cette solution ont été présentées par la direction au cours de la réunion du conseil de gestion de l'entreprise et figurent en annexe 1.

### Travail à faire

En vous référant à l'annexe 1 vous traiterez les points suivants :

- 11) Calculez le coût du capital de l'entreprise (arrondir la valeur au centième le plus proche).**
- 12) Calculez la valeur actuelle nette du projet et son taux de rentabilité interne si l'on prend en considération les charges de reclassement du personnel qu'il faudra licencier.**
- 13) Commentez ces résultats.**

## **Deuxième partie : contre projet du comité d'entreprise**

Le comité d'entreprise a suggéré une solution permettant de préserver l'emploi des salariés.

La solution en question s'appuie sur le développement d'une production qui bute actuellement sur des difficultés techniques. Deux salariés qui travaillent sur la machine MP3 affirment que l'acquisition d'un matériel spécifique de contrôle en cours de traitement de la pâte à papier permettrait de supprimer les problèmes actuels et de développer considérablement la cadence de production. L'autre avantage de cet équipement est d'assurer la production de papier et de carton selon des caractéristiques permettant de mieux satisfaire les clients.

Cet argument est notamment essentiel pour pouvoir augmenter les débouchés dans le secteur de l'emballage soumis à de fortes pressions concurrentielles. Le matériel nécessaire, présenté récemment dans un salon professionnel, constitue une avancée technologique majeure aux yeux du comité d'entreprise.

### **Travail à faire**

En vous référant à l'annexe 2 vous traiterez les points suivants :

- 14) Calculez les flux nets de trésorerie résultant du projet du comité d'entreprise pour les exercices 2010 à 2014.**
- 15) Calculez la valeur actuelle nette du projet ainsi que son taux interne de rentabilité.**
- 16) Rédigez une note dans laquelle vous développerez l'argumentaire de défense du contre-projet (une dizaine de lignes environ).**

## DOSSIER 2 : PLANIFICATION ET CONTRÔLE DE PROJET

Le projet de restructuration visant à sauvegarder la compétitivité de l'entreprise concerne, entre autres, un investissement dans des machines plus modernes pour améliorer la production de la machine MP5.

La société Allimand Services spécialisée dans l'ingénierie des machines à papier est intervenue pour établir les spécifications des machines à papier utilisées actuellement par PDT. Elle a également assisté PDT dans la conception et la réalisation de l'installation actuelle. Elle a enfin permis de former les opérateurs et les mécaniciens, à l'utilisation des machines et à la maintenance des équipements.

Le nouveau projet a été planifié, les ressources et les tâches nécessaires à la réalisation de ce projet, leurs durées, ainsi que les conditions d'antériorité qui les relient figurent dans le tableau communiqué en annexe 3 :

La direction souhaite planifier le projet en utilisant les outils de planification des projets notamment la méthode Pert et le graphique de Gantt afin d'optimiser la durée et le coût de réalisation du projet.

### Travail à faire

En vous référant à l'annexe 3 vous traiterez les éléments suivants :

- 21) Construisez le graphe d'ordonnement du projet selon la méthode PERT.**
- 22) Déterminez le chemin critique et indiquez la durée minimale de réalisation du projet.**
- 23) Déterminez le retard que l'on peut prendre dans la réalisation de chacune des tâches sans retarder l'ensemble du projet.**
- 24) Déterminez le retard que l'on peut prendre dans la réalisation de chacune des tâches sans retarder la date de début au plus tôt de toute autre tâche qui suit.**
- 25) Calculez le coût prévisionnel du projet en ressources de main d'œuvre.**
- 26) Le responsable redoute un retard de livraison des machines qui porterait à 3 jours la durée de la tâche D ainsi que des difficultés techniques dans la préparation du terrain qui porteraient à 6 jours la durée de la tâche F. Indiquez l'incidence sur la durée globale du projet de l'allongement simultané de la durée des tâches D et F.**
- 27) Analysez l'écart de coût de main d'œuvre relatif au retard dans l'exécution des tâches D et F.**

## DOSSIER 3 : GESTION PRÉVISIONNELLE DE LA TRÉSORERIE

À l'image de nombreuses industries de transformation, l'industrie du papier dépend en amont des cours des matières premières de base. Selon les filières industrielles et la situation conjoncturelle, l'effet est plus ou moins décalé dans le temps, et plus ou moins marqué.

Le marché de la pâte à papier est soumis à de fortes fluctuations, liées aux cycles internationaux de l'activité économique et papetière. La demande évoluant rapidement, les capacités de production ne s'adaptent que plus lentement et souvent en décalage avec la conjoncture. Ces phénomènes amplifient les cycles économiques et provoquent de forts mouvements de stockage et de déstockage, qui influent sur les prix.

La société Papelera de Tetouan prévoit des difficultés de trésorerie dans les prochains mois. Elle a établi ses prévisions pour le premier trimestre de l'année 2009.

### Travail à faire

En vous référant à l'annexe 4 vous analyser la situation de la trésorerie de l'entreprise :

- 31) Établissez le budget de trésorerie du premier trimestre. Pour cela vous présenterez au préalable, le budget des ventes, le budget des achats, le budget de TVA.**
- 32) Établissez le compte des produits et charges du premier trimestre.**
- 33) Établissez le bilan prévisionnel au 31/03/2009.**
- 34) Vous indiquerez, dans une note de synthèse (une dizaine de lignes au maximum), les conséquences des choix de l'entreprise sur le résultat, sur la trésorerie et sur l'équilibre financier de la société à la fin du premier trimestre 2009.**
- 35) Complétez le budget de trésorerie en intégrant les conséquences de la modalité de financement adoptée par l'entreprise en cas de déficit de trésorerie.**
- 36) Indiquez les actions à mettre en œuvre pour améliorer la trésorerie de l'entreprise et sa structure financière (une dizaine de lignes au maximum).**

## DOSSIER 4 : FUSION-ABSORPTION

Dans un contexte économique difficile et un marché de la papeterie caractérisé par la hausse des prix des matières premières (en l'occurrence la pâte à papier), par le coût élevé de la facture énergétique et l'impact des importations sur le marché national de la papeterie, les dirigeants de Safripac SA, détenue exclusivement par la famille SEFRIQUI, aujourd'hui un des principaux leaders de la production de papier au Maroc et la société Papelera de Tetouan décident de fusionner.

Cette opération de fusion-absorption qui verra la disparition de Safripac, trouve toute sa justification dans la complémentarité caractérisant les deux sociétés concernées, compte tenu notamment de la similitude des activités exercées ainsi que du capital humain et de l'expérience accumulée par chacune des entités dans l'industrie papetière. Cette opération permettra aussi à la société Papelera de Tetouan de consolider ses capitaux propres.

Vous êtes chargé d'assister les dirigeants de la société PDT dans le suivi de cette opération.

### Travail à faire

En vous référant aux annexes 5 et 6 vous traiterez les points suivants :

- 41) Définissez l'opération de fusion-absorption en la distinguant des autres types de fusion.**
- 42) Analysez les enjeux stratégiques et organisationnels de cette opération de fusion pour la société PDT.**
- 43) Dans une courte note (une dizaine de lignes au maximum) vous présenterez les différentes méthodes d'évaluation des sociétés.**
- 44) Calculez la valeur d'apport de la société Safripac SA selon la méthode de l'actif net comptable corrigé.**
- 45) Déterminez la parité d'échange compte tenu des valeurs respectives d'apports des deux sociétés en fusion. En déduire le nombre de titres à créer et leur valeur d'émission.**
- 46) Calculez la prime de fusion sachant que les actions créées sont émises pour une valeur nominale de 100 DH.**
- 47) Enregistrez les opérations de dissolution de la société absorbée (Safripac).**
- 48) Enregistrez les opérations relatives à la fusion dans la société absorbante (PDT).**



## ANNEXE 1 : PROJET DE LA DIRECTION

L'opération doit être engagée dès le début de l'exercice 2010.

L'investissement s'élève à 135 millions de dirhams, et concerne des équipements industriels (amortissables en mode linéaire sur 5 ans). Cet investissement est à considérer comme décaissé dès le début de l'année 2010.

Les estimations du cash flow pour les cinq exercices à venir sont les suivantes :

Années	Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014
Cash flow (en milliers de dirhams)	24 600	35 600	39 400	44 500	44 000

Les variations du besoin en fonds de roulement sont considérées comme négligeables.

Le licenciement et le reclassement du personnel représentent un coût de 80 000 DH décaissé au début de l'exercice 2010. On retiendra un taux d'IS de 35 %.

La structure de financement de l'entreprise est constituée de 75 % de capitaux propres et de 25 % de dettes financières. Le taux moyen de rentabilité exigé par les actionnaires, quel que soit le projet est de 11,20 %. Le coût moyen de la dette avant impôt est de 6,75 %.

## ANNEXE 2 : CONTRE PROJET DU COMITÉ D'ENTREPRISE

Le contre projet du comité prévoit la préservation de tous les emplois actuels du site.

L'investissement à réaliser s'élève à 94,6 millions de dirhams (amortissable en mode linéaire sur 5 ans).

Les impacts financiers estimés sont les suivants :

Années	2010	2011	2012	2013	2014
Accroissement du chiffre d'affaires HT en milliers de DH	55 000	74 800	81 400	85 800	89 100
Charges fixes hors amortissements	13 500	27 000	27 000	31 500	31 500

Les charges variables de production représentent 25 % du chiffre d'affaires.

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation est évalué à 45 jours de chiffre d'affaires hors taxes. Toute variation du besoin en fonds de roulement sera supposée décaissée en début d'exercice.

Les responsables du projet considèrent que le besoin en fonds de roulement induit par le projet est intégralement récupéré en fin de période et que l'immobilisation acquise peut-être cédée fin 2014 pour un montant HT de 720 000 DH.

### ANNEXE 3 : MANAGEMENT DE PROJET

Tableau des tâches et des ressources du projet

Code des tâches	Tâches antérieures	Tâches	Durée des tâches évaluée en jours	Ressources	Catégorie d'intervenant
A	-	Recherche de fournisseurs	4	1	1 cadre
B	A	Etude des devis	2	2	1 cadre+ 1 employé
C	B	Commande des machines	1	1	1 cadre
D	C	Transport	2	4	1 cadre + 3 ouvriers
E	D	Réception et contrôle de conformité	2	2	1 cadre + 1 employé
F	C	Préparation du terrain	5	5	1 cadre + 4 ouvriers
G	F,E	Installation de la machine	6	6	1 cadre + 5ouvriers
H	G	Formation des opérateurs	2	1	1 cadre
I	H	Test de production	1	1	1 cadre

Tableau des coûts moyens journaliers par catégorie de personnel

Catégorie	Coût moyen par jour en DH
Cadre	300
Employé	140
Ouvrier	100

## ANNEXE 4 : GESTION DE LA TRÉSORERIE

### 1. Conjoncture papetière

Dans un contexte marqué par la crise économique mondiale, le secteur du papier et carton n'est pas épargné. La situation contrastée qui prévalait au sortir de l'été 2007 entre les différentes sortes de papiers et cartons s'est prolongée. L'ensemble des marchés reste globalement orienté à la baisse par rapport à la même période de l'année dernière.

Les producteurs de papiers et cartons d'emballage ont connu une certaine instabilité de leur activité.

La nouvelle stratégie de l'entreprise lui permet d'espérer une augmentation de sa part de marché et donc une augmentation de ses ventes.

### 2. Production et ventes de papier et carton de « Papelera »

	2005	2006	2007	2008	2009 *
Production en tonnes	26 700	27 300	29 840	17 970	26 080
Ventes en tonnes	25 800	26 730	28 350	18 490	19 500

\* données prévisionnelles

### 3. Répartition prévisionnelle des ventes de papier et carton pour le premier trimestre 2009 (en milliers de DH)

	Janvier	Février	Mars
Chiffre d'affaires HT	450 900	622 400	675 200

### 4. Charges d'exploitation prévisionnelles de l'activité de Papelera pour le premier trimestre 2009 (en milliers de DH)

	Janvier	Février	Mars
Achats HT de matières	187 800	269 420	286 360
Autres charges externes HT	32 000	128 300	176 400
Impôts et taxes	11 520	46 188	63 504
Salaires	155 600	155 600	155 600

### 5. Modalités de règlement des clients

10 % dans le mois de la vente, 10% à 60 jours fin de mois et 80 % à 120 jours fin de mois.

Les ventes du dernier quadrimestre 2008 sont les suivantes :

	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Chiffre d'affaires HT	426 670	471 067	435 200	392 400

### 6. Modalités de règlement des fournisseurs :

5 % dans le mois de l'achat, 95 % à 30 jours fin de mois.

Les achats du dernier quadrimestre 2008 sont les suivants :

	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Achats HT de matières	177 447	196 958	181 679	163 963

## Annexe 4 : suite

### 7. Autres informations

- Les autres charges externes sont réglées au comptant.
- Les salaires sont payés le mois de leur engagement. Les charges sociales sont estimées à 25% du montant des salaires (dont 10 % de part salariale) et sont payées le mois suivant.
- La retenue à la source au titre de l'impôt sur les salaires représente en moyenne 20 % du salaire net et est versée le mois suivant.
- Les provisions pour risques et charges figurant au bilan ont été constituées en raison de l'existence de litiges. A ce titre, sont prévus les décaissements suivants (en milliers de DH) : 614 en février et 924 en mars.
- Les dotations aux amortissements (en milliers de DH) au titre de l'exercice 2009 sont évaluées à 26 600.
- L'impôt sur le résultat est décaissé en janvier.
- Les stocks (en milliers de DH) au 01/01/2009 sont de :
  - Stocks de produits finis : 3 700
  - Stocks de matière première : 1 495
- Les stocks (en milliers de DH) au 31/03/2009 seront de :
  - Stocks de produits finis : 21 420
  - Stocks de matière première : 9 180

### 8. Bilan simplifié de la société Papelera au 31/12/2008 (en milliers de DH)

Actif	montant	Passif	montant
Immobilisations brutes	639 970	Capitaux propres	701 540
Amortissements et provisions	- 320 000	Dette de financement (2)	805 535
Stocks	5 195	Fournisseurs	98 378
Créances	1 755 636	Organismes sociaux	38 900
Titres et valeurs de placement	42 300	Etat (3)	354 532
Etat TVA récupérable (1)	30 396	Autres provisions pour R&C	1 538
		Intérêts courus	12 450
Trésorerie Actif	2 200	Trésorerie Passif (4)	142 824
<b>Total</b>	<b>2 155 697</b>	<b>Total</b>	<b>2 155 697</b>

(1) Dont TVA récupérable sur décaissements : 14 000 et TVA récupérable sur achats non décaissés : 16 396.

(2) Remboursement en principal 44 378 et en intérêts 16 600 en mars 2009.

(3) Dont TVA collectée : 292 606 ; TVA due : 15 920 ; Impôts sur résultat : 17 998 ; Retenue à la source sur salaires : 28 008.

(4) Remboursement en janvier 2009.

### 9. Couverture de déficit de trésorerie

En cas de déficit de trésorerie, la banque consent à l'entreprise un découvert bancaire au taux de 8% l'an. Le calcul des intérêts se fera mensuellement, mais les agios seront prélevés le mois suivant. Tout découvert accordé sera considéré comme devant être remboursé le mois suivant.

Le découvert de fin de mois sera considéré comme représentatif du découvert moyen du mois. Les agios seront arrondis au millier de dirhams le plus proche.

## ANNEXE 5 : VALEURS D'APPORTS

Les éléments d'actif et de passif formant le patrimoine de Safripac SA, figurant dans les tableaux ci-après, sont apportés à la Société PDT pour leur valeur nette comptable à la date de l'opération, à l'exception de certains éléments qui ont fait l'objet d'une réévaluation, et du fonds de commerce qui a fait l'objet d'une évaluation conventionnelle.

L'actif de la société Safripac SA comprend les éléments suivants (en milliers de dirhams) :

Actif	VCN	Valeur d'apport
Droit au bail	500	2 750
Fonds commercial	0	63 200
Autres immobilisations incorporelles	157	157
Terrain	4 700	79 700
Constructions	15 600	18 500
Autres immobilisations corporelles	131 000	131 000
Immobilisations financières	1 200	1 200
Stocks	82 597	82 597
Créances	99 750	99 750
Ecart de conversion actif	46	46
Trésorerie actif	2 320	2 320
<b>Total Actif</b>	<b>337 870</b>	<b>481 220</b>

Le passif de la société Safripac SA comprend les éléments suivants (en milliers de DH) :

Passif	VCN	Valeur de l'apport
Dettes de financement	22 000,00	22 000,00
Dettes du passif d'exploitation	91 890,00	91 890,00
Autres provision pour R&C	50,25	50,25
Trésorerie Passif	108 500,00	108 500,00
<b>Total Passif exigible</b>	<b>222 440,25</b>	<b>222 440,25</b>

Les créances sont provisionnées pour une somme de 46 000 DH.

L'apport de la société société Papelera est constitué de 6 875 000 actions évaluées à 1 293 668 750 DH.

Le capital de la société Safripac SA est constitué de 275 000 actions de valeur nominale 100 DH.

Du fait de la transmission universelle de son patrimoine à la Société Papelera, Safripac SA se trouvera dissoute de plein droit par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion-absorption.

## ANNEXE 6 : FUSION PAPELARA ET SAFRIPAC

Derrière ce rapprochement tactique, une meilleure préparation face au flux des produits étrangers de l'industrie du papier et, pourquoi pas, à terme, un développement à l'international ?

« Grâce à ce rapprochement, nous devrions affronter dans les meilleures conditions la compétition accrue qui caractérise le secteur du papier en raison du démantèlement douanier attendu d'ici 2012 et développer, sur le long terme, nos exportations », déclare-t-on à Papelera.

Une restructuration qui vise les niveaux de production tous azimuts: techniques, humains, logistiques, financiers et commerciaux.

L'objectif derrière l'opération est « de constituer un acteur leader dans l'industrie du papier ».

Et ce sont 38% de parts de marché qui sont attendus de la transaction qui devrait permettre à l'ensemble d'atteindre sa taille critique.

En plus de l'international, le nouvel ensemble compte se repositionner par rapport à certains segments de l'industrie du papier à travers, notamment, une consolidation de son activité au niveau du papier d'édition, d'impression et d'écriture et du papier transformé (articles scolaires, bureautiques et emballages alimentaires).

Au niveau du marché financier, les actionnaires de référence du nouvel ensemble veulent renforcer la présence de la société sur la Bourse de Casablanca, via de possibles cessions de titres sur le marché, notamment par voie d'OPV. Et c'est une synergie poussée entre les deux sociétés qui devra s'opérer, en l'occurrence au niveau de «la complémentarité des portefeuilles clients et la rationalisation de l'outil de production».

Le business plan prévoit donc un transfert de l'activité de production du nouvel ensemble vers le site de Safripac SA à Tanger. Au menu, l'augmentation de la capacité de production de la machine PM3 de Safripac SA, qui devrait passer de 21.000 tonnes en 2009 à plus de 43.000 en 2013, l'arrêt de production des produits non transformés, à faible valeur ajoutée et un partage d'expériences en termes de gestion de stocks et de logistique. Du coup, le CA attendu du nouvel ensemble devrait dépasser 427 millions de DH en 2009 pour atteindre 644 millions en 2013. Les dépenses d'exploitation, en pourcentage du CA, devraient, pour leur part, passer de 97 % en 2008, à 87,7% en 2013. Une baisse des charges financières qui s'explique par une amélioration de la trésorerie attendue pour le nouvel ensemble.

La cession des actifs immobiliers non nécessaires à l'exploitation suite à la fusion (notamment les terrains de Tétouan et Casablanca) et l'alignement du besoin en fonds de roulement sur celui de Papelera de Tetouan devraient contribuer significativement à la baisse des charges. La croissance des capitaux propres du nouvel ensemble sur la période prévisionnelle (2009-2013), compte tenu de l'amélioration des résultats opérationnels, la diminution des dettes de financement et les nouveaux reports positifs devraient sensiblement contribuer au changement de la structure du passif.

Papelera, suite à la fusion-absorption, devrait donc voir ses capitaux propres reconstitués. Il n'en demeure pas moins que la société reste confrontée aux risques classiques liés à la gestion et qui peuvent influencer ses plans prévisionnels. Le principal aléa concerne l'évolution des prix des matières premières, « la pâte à papier étant exposée aux variations erratiques des marchés internationaux, d'où une certaine volatilité ». Les autres risques restent relatifs à la dépendance vis-à-vis de clients, de fournisseurs, conjugués aux risques fiscaux et concurrentiels.

D'après « l'économiste » (modifié)