

UNIVERSITE PIERRE MENDES France
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES
(TELE ENSEIGNEMENT)

DESS DEFI
ANALYSE ET DÉCISIONS FINANCIÈRES
Corrigé du troisième devoir

Année 2001-02

Akim A. TAÏROU

ÉTUDE DE CAS : SOCIÉTÉ AUTOMOBILE V

0. Retraitements

Les seuls retraitements pouvant être opérés sont des reclassements ne présentant aucune difficulté particulière. Il faut noter que les comptes courants d'associés figurant dans les dettes financières diverses sont rattachés aux fonds propres.

	1 999	1 998
Charges constatées d'avance		
Charges constatées d'avance	-616,4	-75,5
Autres créances d'exploitation	515,8	47,3
Créances hors exploitation	100,6	28,2
Empr. et dettes auprès des éta de crédit		
Empr. et dettes auprès des établissements de crédit	0,0	-0,1
Concours bancaires courants	0,0	0,1
Dettes financières	0,0	0,0
Emprunts et dettes financières divers		
Emprunts et dettes financières divers	-2 537,5	-2 916,0
Capitaux propres	2 437,5	2 916,0
Dettes financières	0,0	0,0
Produits constatés d'avance		
Produits constatés d'avance	-170,0	-40,0
Autres dettes d'exploitation	157,0	35,0
Dettes hors exploitation	13,0	5,0

1. Tableau comparatif des SIG et détermination de la CAF

Les SIG et la CAF peuvent être ainsi établis :

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>Variation</i>	<i>Variation en %</i>
Ventes de marchandises	36 921,0	27 490,8	9 430,2	34,30%
Coût d'achat des marchandises vendues	-30 407,0	-23 326,3	-7 080,7	30,36%
Marge commerciale	6 514,0	4 164,5	2 349,5	56,42%
Production de l'exercice	2 698,0	3 310,0	-612,0	-18,49%
Consommations externes	-1 725,1	-1 586,5	-138,6	8,74%
Valeur ajoutée	7 486,9	5 888,0	1 598,9	27,16%

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>Variation</i>	<i>Variation en %</i>
Subventions d'exploitation	51,6	35,0	16,6	47,43%
Impôts et taxes	-255,3	-220,6	-34,7	15,73%
Charges de personnel	-5 137,3	-4 481,3	-656,0	14,64%
Excédent brut d'exploitation	2 145,9	1 221,1	924,8	75,73%
Reprises sur ch. calculées et transf. de ch.	100,0	39,3	60,7	154,45%
Autres produits d'exploitation	0,0	0,0	0,0	NS
Dotations aux amortiss. et aux provisions	-251,3	-266,7	15,4	-5,77%
Autres charges d'exploitation	-1,2	-15,6	14,4	-92,31%
Résultat d'exploitation	1 993,4	978,1	1 015,3	103,80%
Q.-parts de rés. sur op. en com. (Prod.)	0,0	0,0	0,0	NS
Produits financiers	214,6	539,0	-324,4	-60,19%
Q.-parts de rés. sur op. en com. (Ch.)	0,0	0,0	0,0	NS
Charges financières	-23,3	-5,7	-17,6	308,77%
Résultat courant avant impôt	2 184,7	1 511,4	673,3	44,55%
Produits exceptionnels	15,2	3,0	12,2	406,67%
Charges exceptionnelles	-206,1	-138,2	-67,9	49,13%
Résultat exceptionnel	-190,9	-135,2	-55,7	41,20%
Résultat courant avant impôt	2 184,7	1 511,4	673,3	44,55%
Résultat exceptionnel	-190,9	-135,2	-55,7	41,20%
Participation des salariés	0,0	0,0	0,0	NS
Impôt sur les bénéfices	-850,7	-742,7	-108,0	14,54%
Résultat de l'exercice	1 143,1	633,5	509,6	80,44%
Produits de cession d'éléments d'actif	5,1	0,0	5,1	NS
Valeur comptable des éléments cédés	0,0	0,0	0,0	NS
Rés. sur cessions d'élts d'actif imm.	5,1	0,0	5,1	NS
Excédent brut d'exploitation	2 145,9	1 221,1		
Transferts de charges d'exploitation	54,5	0,0		
Autres produits d'exploitation	0,0	0,0		
Autres charges d'exploitation	-1,2	-15,6		
Produits financiers encaissables	214,6	539,0		
Charges financières décaissables	-23,3	-5,7		
Produits exceptionnels encaissables	10,1	3,0		
Charges exceptionnelles décaissables	-206,1	-26,7		
Participation des salariés	0,0	0,0		
Impôts sur les bénéfices	-850,7	-742,7		
Capacité d'autofinancement	1 343,8	972,4	371,4	38,19%
Résultat net	1 143,1	633,5		
Plus-values de cessions	-5,1	0,0		
Moins-values de cessions	0,0	0,0		
Q.part des subv. d'inv. virée au résultat	0,0	0,0		
Dotations aux amortissements et prov.	251,3	378,2		
Reprises sur provisions	-45,5	-39,3		
Capacité d'autofinancement	1 343,8	972,4	371,4	38,19%

2. Bilans financiers comparatifs et étude de l'évolution du FR, du BFR et de la Trésorerie

Les bilans financiers sont ainsi présenter :

<i>ACTIF</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>PASSIF</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>
Actif immobilisé	2 407,5	2 306,0	Capitaux propres	12 876,5	12 456,7
Stocks et en-cours	2 830,2	3 279,6	Dettes financières	0,0	0,0
Avances et acomptes versés	0,0	3,7	Avances et acomptes reçus	0,9	25,5
Créances clients	1 213,4	709,7	Dettes fournisseurs	3 990,0	4 298,6
Autres créances d'exploitation	2 894,8	888,3	Autres dettes d'exploitation	1 836,6	2 201,0
Créances hors exploitation	1 068,3	404,9	Dettes hors exploitation	864,6	753,3
Trésorerie actif	9 154,4	12 143,0	Trésorerie passif	0,0	0,1
Total	19 568,6	19 735,2	Total	19 568,6	19 735,2

À partir de ces bilans, il est possible de présenter l'évolution du FR, du BFR et de la trésorerie ainsi qu'il suit :

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>	<i>Variation</i>
Ressources stables	12 876,5	12 456,7	419,8
Emplois stables	-2 407,5	-2 306,0	-101,5
FR	10 469,0	10 150,7	318,3
Stocks et en-cours	2 830,2	3 279,6	-449,4
Avances et acomptes versés	0,0	3,7	-3,7
Clients et autres créances d'exploitation	4 108,2	1 598,0	2 510,2
Avances et acomptes reçus	-0,9	-25,5	24,6
Fourniss. et autres dettes d'exploitation	-5 826,6	-6 499,6	673,0
BFRE	1 110,9	-1 643,8	2 754,7
Créances diverses	1 068,3	404,9	663,4
Dettes diverses	-864,6	-753,3	-111,3
BFRHE	203,7	-348,4	552,1
BFR	1 314,6	-1 992,2	3 306,8
Disponibilités et VMP	9 154,4	12 143,0	-2 988,6
Concours bancaires courants	0,0	-0,1	0,1
T	9 154,4	12 142,9	-2 988,5

3. Structure financière et rentabilité

La structure financière peut être analysée au moyen des ratios suivants :

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>
<i>Ressources stables (I)</i>	12 876,5	12 456,7
<i>Emplois stables (II)</i>	2 407,5	2 306,0
Financement stable (I/II)	5,35	5,40
<i>Capitaux propres (III)</i>	12 876,5	12 456,7
Autonomie financière 1 (III/I)	1,00	1,00
<i>Passif total (IV)</i>	19 568,6	19 735,2
Autonomie financière 2 (III/IV)	0,66	0,63

Quant à la rentabilité financière de la société, elle est ainsi déterminée :

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>
Capitaux propres retraités	12 876,5	12 456,7
Amortissements et provisions	-1 605,8	-1 450,6
Résultat net	-1 143,1	-633,5

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>
<i>Capitaux propres hors résultat et A&P</i>	10 127,6	10 372,6
1/2 Résultat net	571,6	316,7
<i>Capitaux propres moyens</i>	10 699,2	10 689,4
Rentabilité financière	10,68%	5,93%
Moyenne sur 1999-1998	8,31%	
Moyenne arrondie à l'unité la plus proche	8,00%	

Il est possible de déterminer d'autres ratios : profitabilité, rentabilité économique, etc.

4. Tableau de financement

La première partie du tableau de financement se présente comme suit :

<i>Emplois</i>	<i>Montants</i>	<i>Ressources</i>	<i>Montants</i>
Distr. mises en paiement au cours de l'ex.	500,0	Capacité d'autofinancement de l'exercice	1 343,8
Acquisitions d'élém. de l'actif immobilisé :		Cess. ou réduct ^o d'élém. de l'actif immobilisé	
- Immobilisations incorporelles	0,0	- Cessions d'immobilisat ^o incorporelles	0,0
- Immobilisations corporelles	144,6	- Cessions d'immobilisations corporelles	5,1
- Immobilisations financières	7,5	- Cess. ou réduct ^o d'immob. financières	0,0
Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,0	Augmentation des capitaux propres	
Réduction des capitaux propres	378,5	- Augmentation de capital ou apports	0,0
Remboursements de dettes financières	0,0	- Augmentat ^o des autres capit. propres	0,0
		Augmentation des dettes financières	0,0
Total des emplois	1 030,6	Total des ressources	1 348,9
Augm. du fonds de roulement net global	318,3	Réduction du fonds de roulement net global	

Les différentes rubriques de la première partie du tableau de financement appellent les observations suivantes :

- Distributions mises en paiement au cours de l'exercice : leur montant est déterminé par différence entre le résultat de l'année 1998 et les variations des capitaux propres après élimination de l'incidence des augmentations et réductions de capital.

⇒ Variation du report à nouveau : $7\,325,1 - 7\,291,6 = 33,5$. Mais, il faut éliminer l'incidence de l'augmentation de capital par incorporation de report à nouveau : $250 - 150 = 100$. D'où une variation de $+ 133,5$.

⇒ Compte tenu du résultat de l'année 1998 qui est de $633,5$, on en déduit que la distribution de dividendes est de : $633,5 - 133,5 = 500$.

- Acquisitions d'immobilisations : leur montant est donné dans le tableau des immobilisations. Il faut simplement noter qu'en cas de virements de postes à postes, le montant de ces virements doit être annulé. Ce n'est toutefois pas le cas ici. On lit donc directement $144,6$ pour les immobilisations corporelles et $7,5$ pour les immobilisations financières.
- Réduction des capitaux propres : la réduction des capitaux propres correspond à la variation des comptes courants d'associés (qui sont ici assimilés à des fonds propres). Son montant est obtenu directement par différence entre les montants 1998 ($2\,916$) et 1999 ($2\,537,5$).

- Capacité d'autofinancement : elle est déterminée dans le tableau des soldes intermédiaires de gestion.
- Cessions des immobilisations : il s'agit du prix de cession des immobilisations sorties. Ce chiffre figure au poste « produits exceptionnels sur opérations en capital » dans le compte de résultat, soit 5,1.

La deuxième partie du tableau de financement se présente de la façon suivante :

<i>Variation du fonds de roulement net global</i>	<i>Besoins (1)</i>	<i>Dégagem. (2)</i>	<i>Soldes (2-1)</i>
Variations « Exploitation » :			
<i>Variations des actifs d'exploitation</i>			
- Stocks et en-cours		449,4	
- Avances et acomptes versés sur commandes		3,7	
- Cr. Clients, cptes ratt. et autres cr. d'exploitat.	2 510,2		
<i>Variations des dettes d'exploitation</i>			
- Avances et acomptes reçus sur commandes	24,6		
- Dettes frs, cptes ratt. et autres dettes d'expl.	673,0		
Totaux	3 207,8	453,1	
A. Variation nette « Exploitation »			-2 754,7
Variations « Hors exploitation » :			
<i>Variations des autres débiteurs</i>	663,4		
<i>Variations des autres créditeurs</i>		111,3	
Totaux	663,4	111,3	
B. Variation nette « Hors exploitation »			-552,1
TOTAL A + B : ΔBFR			-3 306,8
Variations « Trésorerie » :			
Variations des disponibilités et des VMP		2 988,6	
Variations des concours banc. cour. et banq. crédit.	0,1		
Totaux	0,1	2 988,6	
C. Variation nette « Trésorerie »			2 988,5
Variation du Fonds de Roulement Net Global (Total A + B + C)			-318,3

Les rubriques de la deuxième partie du tableau de financement sont déterminées par différence entre les valeurs brutes au 31 Décembre 1999 et les valeurs brutes au 1^{er} Janvier 1999.

Il s'agit donc simplement des variations déterminées dans le tableau d'évolution du FR, du BFR et de la trésorerie.

On remarque évidemment que la variation du fonds de roulement obtenue dans la deuxième partie du tableau de financement est équivalente à celle obtenue dans la première partie.

5. Rentabilité de la Sarl GPE

Le tableau suivant permet d'apprécier la rentabilité de la Sarl GPE :

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>	<i>1 998</i>
Résultat net	785,0	998,0
EBE	2 305,0	2 985,0
Immobilisations	2 985,0	2 985,0
BFRE	627,0	881,0
CPNE	3 612,0	3 866,0
Rentabilité économique	63,82%	77,21%
Capitaux propres retraités	2 835,0	2 693,0
Amortissements et provisions	-875,0	-725,0
Résultat net	-785,0	-998,0
Capitaux propres hors résultat et A&P	1 175,0	970,0
1/2 Résultat net	392,5	499,0
Capitaux propres moyens	1 567,5	1 469,0
Rentabilité financière	50,08%	67,94%
Moyenne sur 1999-1998	59,01%	
Moyenne arrondie à l'unité la plus proche	59,00%	

6. Valeur des parts sociales GPE au 01/01/2000

L'évaluation de la part sociale est faite sur la base de l'actif net avec réévaluation du fonds de commerce. La valeur du fonds de commerce est déterminée sur la base du chiffre d'affaires des deux derniers exercices :

<i>Eléments</i>	<i>Montants</i>
Ventes de marchandises	19 000
Production vendue	3 200
Chiffre d'affaires 1998 (1)	22 200
Ventes de marchandises	17 500
Production vendue	3 700
Chiffre d'affaires 1999 (2)	21 200
Chiffre d'affaires moyen (3) = [(1) + (2)]/2	21 700
Valeur du fonds de commerce au 01/01/2000 (4) = (3) * 10%	2 170

On obtient alors l'évaluation suivante de la part sociale :

<i>Eléments</i>	<i>1 999</i>
Capital social	1 000
Nombre de parts sociales	2 500
Valeur nominale de la part	0,400
Capitaux propres retraités	2 835
Amortissements et provisions	-875
Capital souscrit non appelé	0
Evaluation du fonds de commerce au 1/1/2000	2 170
Actif Net au 1/1/2000	4 130
Valeur de la part	1,652

7. Fonds de roulement de la SA Automobile V après acquisition des parts de la Sarl GPE

L'acquisition des parts GPE aura deux conséquences sur le fonds de roulement de la SA Automobile V :

- Le retrait par MM. Du Garage et Beau-Fils des sommes nécessaires à l'achat des parts qu'ils acquièrent directement : Réduction des ressources stables.
- L'augmentation du poste "Titres de participation" pour la valeur des parts acquises par la société : Augmentation des emplois structurels.

Valeur des parts sociales		4 130,0
Du Garage	30%	1 239,0
Beau-Fils	30%	1 239,0
Retraits des associés (réduction ressources)		2 478,0
Automobile V	40%	1 652,0
Investissements de la société (augm. emplois)		1 652,0

L'incidence sur le FR se traduit alors comme suit :

<i>Eléments</i>	<i>Avant</i>	<i>Acquisition</i>	<i>Après</i>
Ressources stables	12 876,5	-2 478,0	10 398,5
Emplois stables	-2 407,5	1 652,0	-4 059,5
FR	10 469,0	-4 130,0	6 339,0

8. Valeur des parts sociales GPE au 31/12/2005

L'évaluation de la valeur des parts au 31/12/2005 est faite sur la même base qu'au 01/01/2000. Les données nécessaires à cette évaluation sont les suivantes :

- Autofinancement accumulé de 2000 à 2005 : C'est le cumul des différences entre la CAF et les dividendes (le tiers du résultat est distribué chaque année) :

<i>Années</i>	<i>CAF</i>	<i>Dividendes</i>	<i>Autofinancement</i>
2 000	945,0	265,0	680,0
2 001	956,0	268,3	687,7
2 002	973,0	271,3	701,7
2 003	980,0	275,0	705,0
2 004	987,0	277,3	709,7
2 005	999,0	281,7	717,3
Totaux	5 840,0	1 638,7	4 201,3

- Amortissements et provisions au 31/12/2005 : Il s'agit de la somme des amortissements et provisions au 01/01/2000 (875) et des dotations de 2000 à 2005 (924), soit un total de 1 799.
- Valeur du fonds de commerce au 31/12/2005 : Il est supposé que le fonds de commerce se réévalue chaque année du taux de l'inflation. Sa valeur au 31/12/2005 est donc égale à : $2\,170 * (1 + 0.0175)^6 = 2\,408$.

On obtient alors l'évaluation suivante des parts GPE :

<i>Eléments</i>	<i>2 005</i>
Capital social	1 000
Nombre de parts sociales	2 500
<i>Valeur nominale de la part</i>	0,400

<i>Eléments</i>	<i>2 005</i>
Capitaux propres retraités au 1/1/2000	2 835
Autofinancement accumulé de 2000 à 2005	4 201
Amortissements et provisions au 31/12/2005	-1 799
Capital souscrit non appelé	0
Evaluation du fonds de commerce au 31/12/2005	2 408
Actif Net	7 645
	<i>Valeur de la part</i> 3,058

9. Valeur actuelle nette de l'acquisition

La VAN est égale à la valeur actuelle de tous les flux de l'acquisition, c'est à dire la différence entre :

- La valeur actuelle de la valeur finale des parts et des dividendes encaissés.
- La valeur d'acquisition des titres.

Toutes les données nécessaires au calcul de la VAN ont été déterminées précédemment. Le taux d'actualisation est le coût d'opportunité supporté par les acquéreurs, c'est à dire la rentabilité à l'origine des sommes qu'ils utilisent pour acheter les parts GPE. Il s'agit donc du taux de rentabilité de Automobile V, soit 8%. On obtient alors :

<i>Années</i>	<i>Dividendes</i>	<i>Valeur finale</i>	<i>Totaux</i>	<i>Coef. d'actual.</i>	<i>Valeur actual.</i>
2 000	265		265	0,926	245
2 001	268		268	0,857	230
2 002	271		271	0,794	215
2 003	275		275	0,735	202
2 004	277		277	0,681	189
2 005	282	7 645	7 927	0,630	4 995
Valeur totale actualisée					6 077
Valeur d'acquisition de l'entreprise					4 130
Valeur Actuelle Nette					1 947

10. Rapport à l'attention du PDG de la SA Automobile V

Monsieur le Président,

Vous avez bien voulu nous confier la réalisation d'une étude à l'effet d'apprécier l'opportunité financière de l'acquisition des parts de la Sarl GPE que vous projetez de réaliser dans le cadre de votre stratégie de croissance.

Nous vous remercions de cette marque de confiance et vous présentons ci-après les conclusions de nos travaux. Ces conclusions sont exposées selon la démarche suivante :

- ◇ Evaluation de la valeur des parts sociales de la Sarl GPE.
- ◇ Appréciation de la situation financière de la SA Automobile V et de sa capacité à supporter le coût de l'acquisition.
- ◇ Estimation de la rentabilité de l'opération.

1. Une part sociale de la Sarl GPE peut être évaluée au 31/12/2000 à 1 600 F.

Sur la base des données communiquées par la société, il ressort que la Sarl GPE offre une rentabilité intéressante dépassant 50%. Toutefois, il faut noter que ses résultats sont en baisse par rapport à 1998. Alors que les ventes de marchandises connaissent une progression de près de 9%, l'activité de production (prestations de services) est en régression d'environ 13,5%. D'où une baisse de la valeur ajoutée de 12,6% et de l'excédent brut d'exploitation de 22,8%. Nous vous recommandons donc une étude approfondie de l'exploitation pour vous assurer que les causes de ces contre-performances relatives ne sont pas durables.

Malgré tout, la société présente une situation nette confortable. En faisant l'hypothèse que le fonds de commerce peut être estimé à 10% de la moyenne des chiffres d'affaires des deux derniers exercices, l'actif net s'établit à 4,1 MF, soit 1 652 F la part sociale.

2. La SA Automobile V offre une solidité financière qui lui permet d'envisager sereinement l'acquisition de la Sarl GPE.

Une rapide étude de la situation de votre société fait apparaître qu'elle a obtenu d'excellents résultats en 1999. La valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation sont en progression de respectivement 27% et 76%. Quant au résultat net, il a presque doublé, ce qui permet un maintien de la rentabilité aux environs de 8%. Ces résultats contribuent au renforcement de la situation financière qui se caractérise par un endettement nul. Le niveau élevé de vos ressources propres (qui atteignent environ cinq fois l'actif immobilisé malgré les prélèvements opérés en 1999) et l'importance de votre trésorerie offrent une sécurité financière qui vous permet d'envisager sereinement l'acquisition des parts de GPE.

Cette opération aura pour conséquence une réduction de votre fonds de roulement à concurrence de 4,1 MF, soit une diminution des fonds propres de 2,5 MF et une augmentation de l'actif immobilisé de 1,6 MF. Toutefois il demeurera largement positif en s'établissant à plus de 6 MF après l'acquisition.

3. Compte tenu des prévisions d'activité envisagées, l'acquisition de la Sarl GPE offre une rentabilité intéressante

À partir des prévisions d'activité que vous nous avez communiquées, et en faisant l'hypothèse d'une revalorisation annuelle du fonds GPE égale au taux de l'inflation (1,75%), la valeur d'une part sociale GPE peut être estimée à 3 058 F au 31/12/2005 (soit 466 €).

Compte tenu des dividendes prévus, et en retenant un coût du capital égal à la rentabilité actuelle de la SA Automobile V, l'acquisition de la Sarl GPE offrirait une valeur actuelle nette de 1,9 MF (environ 300 K€), soit un indice de profitabilité de 147% (6,1 / 4,1). L'acquisition présente donc un intérêt certain.

En conclusion, nous estimons que la Sarl GPE peut être une cible intéressante. La rentabilité de l'opération est toutefois subordonnée à l'obtention des résultats commerciaux et économiques que vous prévoyez. Aussi, nous vous recommandons une étude de l'exploitation de la Sarl GPE et une analyse de la sensibilité de la rentabilité de l'acquisition aux fluctuations éventuelles de l'activité.

Nous restons à votre disposition pour toute information complémentaire et,

Vous prions de croire, Monsieur le Président, à l'assurance de nos considérations distinguées.