

---

---

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

**MASTER EISA – SPÉCIALITÉ DEFI**

*ANALYSE ET DÉCISIONS FINANCIÈRES*

*Premier devoir*

**Année 2004-05**

**Akim A. TAÏROU**

---

---

**GROUPE OPEN**

**INNETIS**

**LOGIX**  
e-business infrastructure for IT professionals

## **Conception et mise en œuvre de solutions e-business<sup>(1)</sup>**

Après avoir brillamment obtenu votre DESS DEFI, vous avez envoyé une candidature au cabinet ALPES EQUITIES pour un poste d'analyste financier. Votre dossier a été retenu et les premiers entretiens se sont bien déroulés. Pour mieux apprécier vos capacités, vous êtes convié à un « Assessment center » de 3 heures. Dans ce cadre, vous devez réaliser une analyse financière de GROUPE OPEN et émettre une recommandation pour les clients de ALPES EQUITIES. La grille de recommandations de ALPES EQUITIES est la suivante : Achat fort – Accumuler – Conserver – Alléger – Vente forte. Pour réaliser votre étude, les données suivantes vous sont communiquées.

### **Présentation, historique et stratégie**

Le GROUPE OPEN, créé en 1989 et introduit au second marché de Euronext Paris en Mai 1998, a fondé son développement sur la double compétence Ingénierie/Technologie.

Il propose ainsi à ses clients de concevoir, réaliser et mettre en œuvre les applications aussi bien que l'infrastructure de leur système d'information interactif (e-business). Cette faculté qui confère une cohérence forte au système réalisé, s'appuie sur trois expertises majeures :

- ❖ Une vision globale du système d'information de gestion de l'entreprise et des prestations nécessaires à sa conception, sa réalisation, sa mise en œuvre et son suivi.
- ❖ Une maîtrise élevée des nouvelles technologies complexes, liées à l'Internet et, en particulier, à l'e-business.
- ❖ Une capacité à réaliser un véritable engagement de résultat en mode projet et à instaurer une relation durable pour accompagner la vie du système dans le cadre d'un contrat de services.

Organisé par métier et segment de clientèle, il s'est positionné avec sa filiale INNETIS sur le segment des grandes et moyennes entreprises, d'une part, et avec LOGIX, d'autre part, sur celui des professionnels de l'informatique. INNETIS est une société de services qui a pour

---

<sup>1</sup> Le e-business consiste à intégrer les technologies Internet au sein des fonctions (process) des entreprises afin de permettre une très forte interactivité de tous les acteurs concourant à la performance de l'entreprise (collaborateurs, clients, fournisseurs, partenaires...).

vocation d'accompagner les entreprises dans la mutation de leur système d'information liée à l'intégration des technologies on-line. LOGIX est une société spécialisée dans les solutions d'infrastructure e-business (e-infrastructure) pour les professionnels de l'informatique.

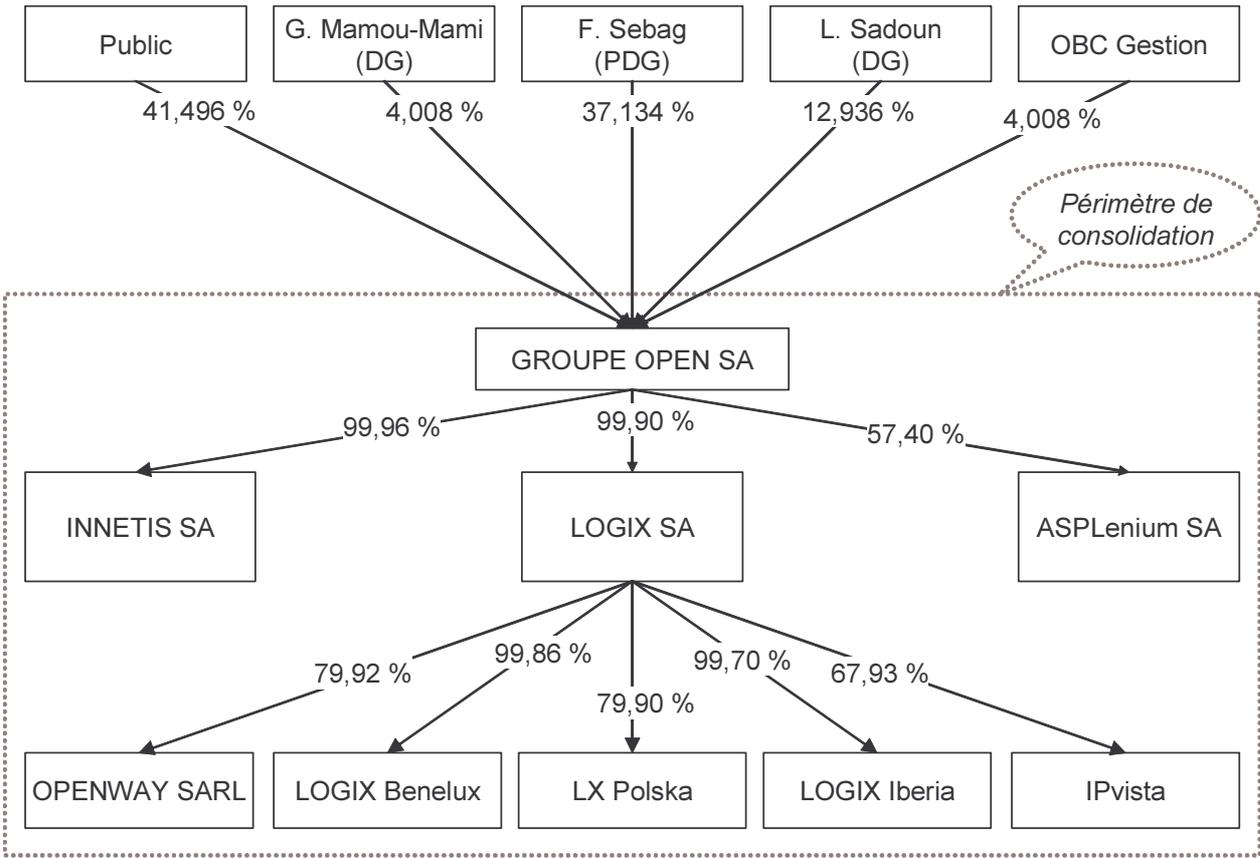
### **Données complémentaires**

En complément des informations ci-dessus, vous disposez des annexes 1 à 4.

#### ***Travail demandé :***

1. Rédigez une note méthodologique dans laquelle vous expliquerez la démarche que vous proposez de suivre pour réaliser votre analyse financière dont la finalité est l'émission d'une recommandation pour les actions GROUPE OPEN.
2. Effectuez les retraitements et calculs que vous jugez utiles au regard de la démarche proposée.
3. Rédigez la fiche de synthèse de GROUPE OPEN : analyse financière et recommandation.
4. Indiquez dans une note les données complémentaires qui auraient été nécessaires pour une analyse plus exhaustive.

**Annexe 1 : Organigramme de GROUPE OPEN**



## Annexe 2 : Profil financier de GROUPE OPEN au 31.12.2002

### Compte de résultat

<i>milliers EUR</i>	déc.98	déc.99	déc.00	déc.01	déc.02
<b>Chiffre d'affaires</b>	47 793	93 255	129 378	175 641	207 083
Achats consommés	34 390	65 741	94 771	132 985	159 262
Frais de personnel	5 981	13 395	21 265	22 037	23 497
<b>Résultat d'exploit.</b>	2 800	3 108	-1 918	6 557	8 507
Impôts	967	932	112	941	1 849
<b>Résultat net</b>	1 364	2 153	-4 560	2 106	4 234
<b>RN part du groupe</b>	1 344	2 054	-4 382	2 098	4 088

### Bilan

<i>milliers EUR</i>	déc.98	déc.99	déc.00	déc.01	déc.02
<b>Immobilisations</b>	1 192	3 429	7 090	6 962	9 275
dont survaleur	297	1 774	4 593	4 152	6 632
<b>Actif circulant</b>	26 483	34 337	63 353	73 939	92 479
dont disponibilités	3 266	4 989	4 898	5 820	18 946
<b>Total de bilan</b>	27 674	37 766	70 443	80 901	101 754
<b>Capitaux propres</b>	4 402	6 070	1 320	3 418	18 023
<b>Dettes financières</b>	181	2 456	4 539	4 541	4 676
<b>Autres passifs</b>	23 091	29 240	64 584	72 942	79 055

### Ratios financiers

	déc.98	déc.99	déc.00	déc.01	déc.02
<b>RN/Capitaux propres</b>	30,99	35,47	-345,54	61,61	23,49
<b>RN/CA</b>	2,85	2,31	-3,52	1,2	2,04
<b>Frais de pers./CA</b>	12,52	14,36	16,44	12,55	11,35
<b>Effectif</b>	127	265	389	389	446

[Source Europafinance by Cofisem](#)

Annexe 3 : Évolution du cours de l'action GROUPE OPEN de sept. 1999 à sept. 2004



La courbe supérieure représente les cours et la courbe inférieure les volumes échangés.

## LES FAITS MARQUANTS 2003

Une progression forte malgré le marché (+11 % / -5 %) avec le développement remarquable des segments nouvellement investis (stockage, sécurité) comme celui des activités internationales (+39%).

### Janvier 2003

- LOGIX déploie de nouveaux services au travers de l'e-business Village.



Le e-business Village est un espace d'affaires et de rencontres dans lequel sont concentrés les moyens humains et matériels permettant les démonstrations, les portages et tests des dernières technologies e-business en environnement réel : Serveurs d'accès et de collaboration, Sécurité et Réseaux, Stockage et Gestion des données, Serveurs et Systèmes décisionnel.

### Février 2003

- INNETIS met sur le marché les versions finalisées de ses outils applicatifs e-business : WCM & XRP. Ils permettent la gestion de contenu de site web et l'extension d'applications back-office vers des applications Web.

Ces outils ont été installés en 2003 chez une dizaine de clients. Ce nombre devrait tripler en 2004.

### Mai 2003

- Lancement du programme de perfectionnement à l'anglais de 100 collaborateurs du Groupe avec l'embauche d'un formateur à plein temps dans le cadre de la préparation au déploiement Européen.

### Juin 2003

- Croissance organique exceptionnelle du premier semestre (+12,8%), notamment en perspective de la conjoncture générale, accompagnée d'un résultat d'exploitation et d'un résultat net après survalueur en croissance très significative (respectivement +32% et +166%).
- INNETIS remporte dans le domaine bancaire un contrat de services de 25 personnes sur 3 ans.

### Juillet 2003

- Signature du protocole de partenariat entre ADIC et LOGIX dans le domaine des solutions de Stockage.

### Septembre 2003

- INNETIS lance sa campagne d'Ingénieurs certifiés sur les technologies Oracle 9iAs et Websphere.
- Openway (Filiale spécialisée de LOGIX) signe un accord de partenariat avec le leader mondial des technologies de stockage, EMC.

### Octobre 2003

- Attribution gratuite de 3 233 291 Bons de Souscriptions d'Actions aux actionnaires existants. 10 bons donnent droit à la souscription d'une action du 20/10/2003 au 20/10/2006, au prix de 38€. Les objectifs de cette opération sont multiples :
  - fidéliser les actionnaires existants,
  - attirer de nouveaux investisseurs intéressés par le côté optionnel porté par le produit bon de souscription d'actions,

- et permettre à GROUPE OPEN de lever des fonds à terme dans de bonnes conditions lors de l'échange et/ou l'exercice des bons.

- LOGIX signe un accord de partenariat avec Veritas Software pour se positionner comme un acteur leader sur le segment des solutions de stockage à forte valeur ajoutée en complément des offres IBM Total Storage, Dotacore et Adic, et conforte par la même occasion son offre haute disponibilité dans le segment des serveurs.

### Novembre 2003

- Tour de France IBM & Business Object organisé par LOGIX pour présentation aux PME PMI des avantages qu'elles peuvent tirer de la combinaison des solutions technologiques de ces deux acteurs mondiaux pour la performance de leur système d'information.

### Décembre 2003

- LOGIX et Plasmon signent un accord pour la distribution de la gamme complète des solutions d'archivage de données. LOGIX a ainsi bouclé en 2003 sa stratégie de conquête du segment "Gestion de données" (stockage) qui devrait connaître par conséquent une très forte croissance en 2004.

### Premier Trimestre 2004

- Ouverture de la filiale Hollandaise de LOGIX à Amsterdam.
- Dans le cadre de la stratégie de développement des services au sein de GROUPE OPEN, signature d'un protocole d'accord pour une participation progressive de 10 à 25% dans le capital de la 10<sup>ème</sup> SSII française, Teamlog.
- Croissance de 16,4% du chiffre d'affaires trimestriel.

## LA PERFORMANCE 2003

L'année 2003 a permis au GROUPE OPEN de consolider sa position sur un marché en difficulté, tout en renforçant continuellement sa structure financière par la génération de résultat et de trésorerie conformément à son plan de marche depuis 2000.

Les objectifs financiers annoncés par GROUPE OPEN en début d'année 2003, à savoir une croissance supérieure à 10% du chiffre d'affaires et une amélioration des indicateurs de rentabilité ont été atteints malgré un contexte de marché en baisse, avec un chiffre d'affaires de 231 millions d'euros, en croissance de 11,5% et un résultat d'exploitation de 9,2 millions d'euros à 4% du chiffre d'affaires, en croissance de 7,8%. Cela constitue une excellente performance avec un résultat courant avant impôts en croissance de plus de 23%.

Comme lors des exercices précédents, le second semestre a marqué une amélioration de l'ensemble des indicateurs financiers par rapport au premier semestre, se traduisant notamment par un résultat d'exploitation de 5,5 M€ contre 3,6M€ au premier semestre.

Les deux activités de Groupe, LOGIX et INNETIS, avec une contribution respective au chiffre d'affaires consolidé de 198 M€ et 33 M€ de chiffre d'affaires, participent toutes deux à la profitabilité de l'entreprise. Elles présentent une taille critique et une excellente reconnaissance sur leurs marchés avec une position de leader en France et en Belgique pour LOGIX.

Le périmètre de consolidation des comptes 2003 est identique à celui retenu en 2002.

On constate à nouveau l'amélioration de la marge sur l'activité LOGIX pour laquelle notre positionnement à valeur ajoutée s'est à nouveau illustré, et qui confirme parfaitement l'évolution de notre mix-produit vers des offres à plus fortes marges. La marge brute de l'activité de services (INNETIS), a conservé un bon niveau malgré une baisse des prix constatée sur le marché des services. INNETIS se distingue ainsi par le maintien de ses taux journaliers moyens de vente et son taux d'occupation, avec une croissance de son business récurrent.

L'effectif du GROUPE OPEN est passé de 446 personnes au 31/12/2002 à 456 personnes au 31/12/2003.

La société a continué ses efforts dans la rationalisation de ses frais de structure et la mise en adéquation de ses coûts avec sa structure de marge.

Le résultat financier négatif représente 0,4% du CA contre 0,9% en 2002.

Cette évolution s'explique essentiellement par l'amélioration permanente des processus de gestion limitant considérablement les besoins en fonds de roulement liés à la croissance de l'activité et par la trésorerie générée de par son résultat.

Le résultat net 2003, avant amortissement des écarts d'acquisition, s'élève à 5,4 M€ contre 4,8 M€ au 31/12/02.

Le résultat net part du groupe après écart d'acquisition s'élève à 4,2M€ pour un résultat net part des minoritaires de 0,35 M€.

## BILAN CONSOLIDÉ

Actif (en k€)	2003	2002	2001
<b>Actif immobilisé :</b>			
Ecarts d'acquisition	5 788	6 632	4 152
Immobilisations incorporelles	221	239	398
Immobilisations corporelles	1 757	1 822	1 693
Immobilisations financières	599	582	719
<b>Actif Circulant :</b>			
Stocks et en-cours	9 652	8 056	7 136
Clients et comptes rattachés	23 518	30 585	29 846
Autres créances et comptes de régularisation	56 241	34 890	31 136
Valeurs mobilières de placement	5 214	4 853	200
Disponibilités	18 653	14 093	5 620
<b>Total de l'actif</b>	<b>121 643</b>	<b>101 754</b>	<b>80 901</b>
<b>Passif (en k€)</b>			
<b>Capitaux propres (part du groupe)</b>			
Capital <sup>(1)</sup>	1 617	1 610	1 279
Primes d'émission, fusion, apport <sup>(1)</sup>	11 377	11 230	769
Réserves et résultats consolidés <sup>(2)</sup>	8 160	4 952	1 150
Intérêts minoritaires	530	231	220
Provisions pour risques et charges	127	249	312
<b>Dettes :</b>			
Emprunts et dettes financières	3 174	4 248	4 085
Emprunt lease-back	334	428	456
Fournisseurs et comptes rattachés	85 565	66 758	57 828
Autres dettes et comptes de régularisation	10 759	12 048	14 803
<b>Total du passif</b>	<b>121 643</b>	<b>101 754</b>	<b>80 901</b>

(1) de l'entreprise mère consolidante

(2) dont résultat net de l'exercice

Compte de résultat consolidé (en k€)	2003	2002	2001
Chiffre d'affaires	230 895	207 083	175 641
Autres produits d'exploitation	1 761	1 608	1 449
Achats consommés	-174 650	-159 262	-132 985
Autres charges d'exploitation	-20 642	-14 662	-12 819
Impôts et taxes	-1 397	-1 258	-1 152
Charges de personnel <sup>(1)</sup>	-25 695	-23 497	-22 037
Dotations aux amortissements et provisions	-1 102	-1 505	-1 541
Résultat d'exploitation	9 169	8 506	6 557
Charges et produits financiers	-953	-1 857	-2 651
Résultat courant des entreprises intégrées	8 216	6 649	3 906
Charges et produits exceptionnels	-571	28	-307
Impôts sur les résultats	-2 271	-1 849	-941
Résultat net des entreprises intégrées	5 375	4 829	2 657
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-851	-595	-552
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 524	4 234	2 105
Intérêts minoritaires	349	146	8
Résultat net (part du groupe)	4 175	4 088	2 098
Résultat par action (en €)	1,30	1,37	0,82
Résultat par action dilué (en €)	1,13	1,32	0,78

(1) Y compris participation des salariés

### Note n°3 : Evolution du périmètre de consolidation et comparabilité des comptes

#### • Sociétés consolidées

Le périmètre de consolidation est modifié par rapport à celui de l'exercice 2002 suite à l'opération suivante :

- Rachat des titres de la société ASPlenium détenus par un minoritaire, portant la participation de GROUPE OPEN de 57.4% à 84.9% du capital. L'écart d'acquisition non significatif de 6 k€ dégagé lors de cette opération a été totalement amorti sur la période.

Les mêmes méthodes de consolidation ont été utilisées par rapport à l'exercice précédent.

#### • Seuil de signification

Toutes les sociétés du Groupe entrant dans le périmètre de consolidation ont été consolidées.

#### • Durée d'activité des sociétés consolidées

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes au 31 décembre et ont exercé leur activité sur 12 mois en 2002 et 2003, à l'exception de IPVista créée au cours du mois de juillet 2002.

- **Comparabilité des comptes**

Jusqu'au 31 décembre 2002, les contrats de maintenance induisaient la prise en compte de produits et charges constatés d'avance.

Compte tenu du rôle exclusivement commercial de LOGIX, cette pratique a été abandonnée en 2003.

Le chiffre d'affaires annuel comprend 2,2 M€ de reprise de produits constatés d'avance au 31 décembre 2002 sur des contrats de maintenance commercialisés par LOGIX.

L'impact des reprises Produits constatés d'avance et charges constatées d'avance sur le résultat est positif et inférieur à 0,1 M€.

## **Note n°9 : Valeurs d'exploitation**

- **Clients**

Les soldes clients et les provisions pour dépréciation correspondantes ont évolué de la manière suivante :

Créances Clients (en k€)	2003			2002
	Brut	Provision	Net	Net
	24 282	<765>	23 518	30 585

L'exigibilité de toutes les créances de l'actif circulant est inférieure à un an.

Les créances clients font l'objet d'un examen individuel. Les risques d'irrécouvrabilité font l'objet d'une provision pour dépréciation le cas échéant.

La baisse importante des comptes clients malgré la progression du chiffre d'affaires est liée d'une part à une amélioration des processus de recouvrement et d'autre part à une augmentation des créances cédées aux sociétés d'affacturage dans les conditions décrites ci-dessous.

- **Autres créances**

### Affacturage

Le Groupe a recours à une couverture des risques clients et à des financements externes par l'intermédiaire d'une société d'affacturage. Il n'existe pas d'effets escomptés non échus au 31 Décembre 2003. Les contrats prévoient une subrogation totale des créances dans la limite des montants garantis.

Au 31 Décembre 2003, le montant des créances subrogées à l'affactureur représentait un total de 43 179 k€ contre 35 262 K€ au 31 Décembre 2002.

Le poste autres créances comprend au 31 Décembre 2003 les dépôts de garantie à hauteur de 2 857 K€ et les comptes courants pour 29 452K€ avec la société d'affacturage contre respectivement 1 988 K€ et 18 761 K€ au 31 décembre 2002.

### Autres

Les principaux autres postes inclus dans la rubrique « autres créances » concernent les avoirs à recevoir liés à des fournisseurs pour 18 191 K€ ainsi que diverses créances en matière de TVA et d'Impôt Société pour 3 171 K€.

## Note n°12 : Capitaux propres

• Tableau de variation des capitaux propres :

Part du Groupe (en k€)	Capital	Primes d'émission	Réserves et RAN	Résultat de l'exercice	Capitaux propres
Solde au 31/12/2001	1 279	770	-948	2 098	3 198
Solde au 31/12/2002	1 610	11 230	865	4 088	17 793
Affect. Rés 2002	-	-	4 088	-4 088	0
Résultat 31/12/2003	-	-	-	4 175	4 175
Distribution dividendes	-	-	-1 135	-	-1 135
Levée stock options	6	107	-	-	113
Divers	-	40	168	-	208
Solde au 31/12/2003	1 617	11 377	3 986	4 175	21 154

Part des minoritaires (en k€)	Réserves et RAN	Résultat de l'exercice	Capitaux propres
Solde au 31/12/2001	212	8	220
Solde au 31/12/2002	85	146	231
Affect. Rés 2002	146	-146	0
Résultat 2003	-	349	349
Divers	-50	-	-50
Solde au 31/12/2003	181	349	530

Le conseil d'administration de GROUPE OPEN a décidé le 24 juillet 2003 la distribution d'un acompte sur dividende au titre de l'exercice en cours de 0,35 € par action (hors avoir fiscal), soit un montant global de 1 135 K€ versés en juillet 2003.

## Note n°13 : Provision pour risques et charges

(en K€)	Position au 31/12/02	Augment.	Dim.	Position au 31/12/03
Provision pour indemnité de départ à la retraite	28	97*	<33>	93
Autres provisions pour risques et charges	221	11	<197>	34
Total	249	108	<229>	127

\*reclassement de la provision IDR figurant au bilan 12/2002 en charge à payer.

Les reprises enregistrées au 31 Décembre 2003 correspondent à des provisions utilisées pour 175 K€ et devenues sans objet pour 54 K€.

## Note n°16 : Analyse du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation

- Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par zone géographique:

(en M€)	2003		2002	
	CA	Résultat d'exploitation	CA	Résultat d'exploitation
France	192	7,4	179	6,8
Belgique	31	1,6	22	1,3
Espagne	0	-0,1	0	0
Pologne	7	0,3	6	0,4
Total	231	9,2	207	8,5

- Chiffre d'affaires par activités :

(en M€)	2003	2002
Serveurs	100	93
Middleware, réseaux et sécurité, stockage	104	89
Services	27	25
Total	231	207

## Note n°17 : Ventilation de l'effectif et frais de personnel

	Ingénieurs et cadres	Employés	Total
31/12/02	297	149	446
31/12/03	300	156	456

Les frais de personnel, charges sociales incluses, s'élèvent à 25 215 K€ au 31 décembre 2003 contre 22 961 K€ au 31/12/02.

Les salariés de LOGIX, IPVista et Openway bénéficient d'un accord de participation et d'intéressement qui induit une charge de 480 K€ au titre de l'exercice 2003.

## Note n°18 : Indemnité de départ en retraite

Les filiales du GROUPE OPEN comptabilisent les indemnités de départ à la retraite.

Cette provision a été diminuée de 33 k€ au cours de l'exercice 2003 pour se porter à 93 k€.

## 8 - TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE

Flux de trésorerie liés à l'activité	31/12/2003	31/12/2002
Résultat net des sociétés intégrées	5 375	4 235
*Amortissements et provisions	753	1 545
*Variation des impôts différés	12	-200
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>	<b>6 141</b>	<b>5 581</b>
Variation des stocks	-1 598	-946
Variation des créances d'exploitation	-14 297	-4 287
Variation des dettes d'exploitation	17 461	6 256
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</b>	<b>1 566</b>	<b>1 023</b>
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>7 707</b>	<b>6 604</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux investissements</b>		
Acquisition d'immobilisations financières	-29	-53
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	-788	-830
Cession d'immobilisations	219	-
Incidence des variations de périmètre	-6	-3 397
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-604</b>	<b>-4 279</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux financements</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-1 135	-
Augmentation de capital en numéraire	113	10 686
Emission d'emprunts	315	2 670
Remboursements d'emprunts	-1 420	-899
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>-2 127</b>	<b>12 457</b>
Incidence des variations taux de change et impacts sur capitaux propres	-29	68
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>4 948</b>	<b>14 850</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	<b>18 900</b>	<b>4 051</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>	<b>23 846</b>	<b>18 900</b>