

Corrigé du cas SECURITATA (principale 1995)

1) Analyse de la Rentabilité :

Pour analyser la rentabilité de cet investissement, on doit d'abord évaluer le besoin d'investissement dans le cycle d'exploitation (BFR nécessité par le projet). Ensuite, on évaluera le coût de l'investissement, l'échéancier de trésorerie du projet et enfin la rentabilité du projet.

a) Evaluation du FDR normatif

Le tableau 10 évalue le besoin en fonds de roulement du projet selon la méthode de décomposition (FDR normatif).

Tableau 1 : FDR normatif en jours du CAHT

Eléments	Délais en jours	Coefficient de structure	Jours de CAHT
(+) Besoins de financement :			
Stocks des matières	30 j	30%	9 j
Stocks des encours	10 j	50% ⁽¹⁾	5 j
Stocks des produits	10 j	70% ⁽²⁾	7 j
Encours clients	30 j	117% ⁽³⁾	35,1 j
TVA déductible	30 j ⁽⁴⁾	6,8% ⁽⁵⁾	2,04 j
(-) Ressources :			
Encours fournisseurs MP	60 j ⁽⁶⁾	35,10% ⁽⁷⁾	(21,06) j
En cours Fournisseurs fournitures	20 j	11,7% ⁽⁸⁾	(2,34) j
Personnel	15 j	30%	(4,5) j
TVA collectée	30 j ⁽⁴⁾	17%	(5,1) j
BFR d'exploitation ou FDR normatif	en jours	de CAHT	= 25,14 j

- a) Coefficient = $\frac{0,30 + (0,30 + 0,30 + 0,10)}{2} = 50\%$.
- b) Coefficient = $0,30 + 0,30 + 0,10 = 70\%$
- c) Coefficient = Prix de ventes HT + TVA = $100\% * 1,17 = 117\%$.
- d) délai = Niveau mensuel moyen + 15j = $15 + 15 = 30j$.
- e) coefficient = $(0,30 + 0,10) * 17\% = 6,8\%$.
- f) délai = 15 (moyenne) + 30 + 15 = 60j.
- g) coefficient = $0,30 * 1,17 = 35,10\%$.
- h) coefficient = $0,10 * 1,17 = 11,7\%$.

b) Evaluation du coût de l'investissement:

Le tableau 11 évalue le coût de l'investissement conformément au planning de l'annexe (voir énoncé).

Tableau 2 : Evaluation du coût de l'Investissement

<i>1.1.1. Date d'engagement</i>	31-12-86	1-2-87	1-12-87	1-6-87	31-12-88	Total
<i>1.1.2. Eléments</i>						
Terrain = 5000 X 46 =	230 000	-	-	-	-	230 000
Constructions	-	30 000	120 000	-	-	150 000
AAI	-	-	24 000	56 000	-	80 000
Equipements	-	-	-	50 000	450 000	500 000
BFR _c = $25,14 \times \text{CAHT}$ par jour = $\frac{25,14 \times 1500000}{360}$	-	-	-	-	104 750	104 750
Coût d'investissement	230 000	30 000	144 000	106 000	554 750	1 064 750

c- Evaluation des cash flows pendant 5 ans (durée de vie économique):

Le tableau 12 résume l'échéancier de trésorerie associé au projet.

Tableau 3 : Echéancier de trésorerie associé au projet

Eléments	Année	31-12-89 (année 1)	31-12-90 (année 2)	31-12-91 (année 3)	31-12-92 (année 4)	31-12-93 (année 5)
CAHT		1 500 000	1 650 000	1 815 000	1 815 000	1 815 000
Charges variables = 70% CAHT		(1 050 000)	(1 155 000)	(1 270 500)	(1 270 500)	(1 270 500)
Charges fixes hors amortissement = 5%		(75 000)	(82 500)	(90 750)	500	(90 750)
Dotations aux amortissements		(65 500)	(65 500)	(65 500)	(90 750)	(65 500)
					(65 500)	
Résultat avant impôt		309 500	347 000	388 250	388 250	388 250
IS (35%)		(108 325)	(121 450)	(135 887,5)	(135 887,5)	(264 759,23)*
+ Dotations aux amortissements		65 500	65 500	65 500	65 500	65 500
+ Valeur de cession de l'usine						
Terrain		-	-	-	-	448 204,93
Constructions		-	-	-	-	402 500
AAI		-	-	-	-	
Equipements		-	-	-	-	
+ BFR _e		(10 475)	(11 522,5)	0	0	126 747,5
= CF Net		256 200	279 527,5	317 862,5	317 862,5	1 166 443,2

(*) IS = (388 250 + plus value sur terrain)*35% = [388 250 + (488 204,93 - 80 000)]*35% = **264 759,23**.

d/ Evaluation de la rentabilité du projet:

Puisque la société envisage de changer sa structure du capital, le modèle d'évaluation de la rentabilité approprié est celui de la VAN ajustée. La VAN ajustée se décompose en deux VAN: une VAN de base et une VAN du mode de financement.

$$\text{VAN ajustée} = \text{VAN de base} + \text{VAN de l'emprunt}$$

d1/ Evaluation de la VAN de base:

$$\begin{aligned} \text{VAN de base} &= -I_0 + \sum_{t=1}^5 \frac{\text{CFN}_t}{(1,20)^t} \\ &= - \left(230000 + \frac{30000}{(1,20)^{1/2}} + \frac{144000}{(1,20)^{1/2}} + \frac{106000}{(1,20)^{1/2}} + \frac{554750}{(1,20)^2} \right) \\ &\quad + \left(\frac{256200}{(1,20)^3} + \frac{279527,5}{(1,20)^4} + \frac{317862,5}{(1,20)^5} + \frac{317862,5}{(1,20)^6} + \frac{1166443,2}{(1,20)^7} \right) = \\ &= - (230 000 + 29 547,641 + 121 837,14 + 81 871,441 + 385 243,06) \\ &\quad + (148 263,89 + 134 803 + 127 741,81 + 106 451,51 + 325 532,89) \\ &= - 848 499,28 + 842 793,1 = - \mathbf{5 706,178} . \end{aligned}$$

d2/ Evaluation de la VAN du financement:

$$\begin{aligned} \text{VAN de l'emprunt} &= \text{Valeur actuelle des économies d'impôt sur charges de financement à 14\%} = \\ &= 400 000 \times 14\% \times 35\% \frac{1 - (1,14)^{-5}}{0,14} (1,14)^{-2} = \mathbf{46 728,047} . \end{aligned}$$

$$\mathbf{d3/VAN ajustée} = - 5 706,18 + 46 728,047 = \mathbf{41 021,867} .$$

La nouvelle activité est donc rentable.

2) **Plan de Financement**

Le plan de financement retrace les projections sur la durée du projet des dépenses et des recettes en les classant en deux catégories : les emplois et les ressources. Il met en valeur les dépenses d'investissement au niveau des emplois et sur les ressources d'origine interne au niveau des ressources. Le tableau 13 résume les emplois et les ressources à MLT relatives au projet d'investissement et sur la période retenue (durée de vie économique).