

## Corrigé du cas Alpha SARL (rattrapage 1994)

### 1 - Analyse de la Rentabilité :

L'analyse de la rentabilité du nouvel investissement comporte 4 étapes :

- L'évaluation du coût de l'investissement
- L'évaluation du coût de financement
- L'évaluation des cash-flows nets associés au nouvel investissement
- Le calcul de la VAN et donc de la rentabilité

#### 1) Evaluation du coût de l'investissement à la fin de 1994

Le tableau 3 calcule le coût de l'investissement à la fin de 1994.

**Tableau 1 : Evaluation du coût d'investissement**

Eléments	Montants
Prix d'acquisition du nouveau matériel	960 000
- Prix de cession des 2 anciennes machines : $100\,000 \times 2$	(200 000)
- Economie d'IS sur moins value de cession = $(100\,000 - \frac{250\,000 \times 6,25}{10}) \times 2$	(39 375)
<b>Coût de l'investissement</b>	<b>720 625</b>

#### 2) Evaluation du coût de financement

Le coût de financement est donné par le coût moyen pondéré du capital.

**CMPC** = (coût de l'emprunt  $\times$  part de financement par emprunt)

+ (coût des fonds propres  $\times$  part de financement par fonds propres)

$$= 0,16 \times (1 - 0,35) \times \frac{560\,000}{960\,000} + 0,2144 \times \frac{400\,000}{960\,000} = \mathbf{15\%}.$$

#### 3) Evaluation des cash-flows nets et de la rentabilité du projet

Le cash-flow net est égal au cash-flow d'exploitation augmenté de la variation du BFR et de la valeur résiduelle. Puisque le niveau d'activité ne change pas, on commencera par calculer le cash-flow d'exploitation commun (tableau 4).

**Tableau 2 : Evaluation du cash-flow d'exploitation**

<b>Eléments</b>	<b>Montant</b>
Chiffre d'affaires annuel	700 000
Charges variables	(245 000)
Charges fixes <sup>19</sup>	(184 000)
<b>= Résultat avant impôt</b>	<b>271 000</b>
- Impôts sur les sociétés (35%)	(94 850)
<b>= Résultat net</b>	<b>176 150</b>
+ Dotations aux amortissements additionnelles	142 000
<b>Cash-flow d'exploitation</b>	<b>318 150</b>

Le tableau 5 résume le calcul des CFN et de la VAN du projet.

---

<sup>19</sup> Les coûts se composent de trois éléments : la MOD (35 000), les dotations aux amortissements  $(\frac{960000}{5} - (\frac{250000}{10} \times 2)) = 142 000$  et les autres charges fixes (7 000)