

Cas IMPRIMERIE LE CARREFOUR¹ (principale 1996)

Fondée en 1958 par Monsieur Ben Rjeb, l'IMPRIMERIE LE CARREFOUR œuvre aujourd'hui dans le domaine de l'impression.

L'affaire a démarré dans un petit local au centre ville de Tunis. Monsieur Ben Rjeb possédait une petite presse manuelle avec laquelle il imprimait les cartes de vœux, les invitations, les enveloppes et les cartes visites. Malgré les efforts fournis et le travail soigné de Monsieur Ben Rjeb, les résultats escomptés ne sont guère satisfaisants. Monsieur Ben Rjeb croit fermement que cette difficulté est beaucoup plus liée au stade socio-économique par lequel passe le pays, stade caractérisé par l'absence d'établissements industriels et de développement des activités commerciales.

En 1970, Monsieur Ben Rjeb transforma le local en imprimerie et démarra l'impression de deux journaux l'un mensuel et l'autre hebdomadaire, sans pour autant délaisser la première activité, qui a par ailleurs été soutenue par le recrutement d'un représentant commercial chargé de faire des contacts auprès des entreprises nouvellement créées en leur proposant une gamme de produits d'impression.

Après avoir acquis une expérience solide en matière d'impression et un savoir-faire sans précédent, Monsieur Ben Rjeb prend conscience que le début des années 1970 marque un éveil du libéralisme économique et de l'esprit d'entreprise sous l'impulsion des autorités publiques. Nourri par le désir de s'agrandir et ne voulant pas être dépassé par l'évolution de l'environnement tout en cherchant à profiter des avantages fiscaux et autres offerts par les autorités, Monsieur Ben Rjeb a vu dans l'impression des livres, des périodiques et des agendas une opportunité à saisir.

C'est ainsi qu'il décida en 1975 d'entreprendre la nouvelle activité. Mais plusieurs transformations s'imposent alors: déménagement à des locaux plus grands dans la ZI Ben Arous - changement du statut juridique d'entreprise individuelle à une SARL (avec la conservation de la majorité des parts et la direction) et de la dénomination sociale (désormais la société s'appelle l'IMPRIMERIE LE CARREFOUR) - renouvellement des équipements (acquisition de presses rotatives).

En 1980 et après quelques années de fonctionnement, une analyse de la situation de l'IMPRIMERIE LE CARREFOUR fait ressortir les éléments suivants: Le chiffre d'affaires toutes activités confondues, de l'IMPRIMERIE LE CARREFOUR représente 30% du marché tunisien des produits d'impression. L'impression du livre compte pour 50% du chiffre d'affaires global de la société, le reste se répartissant entre les autres produits d'impression.

En 1983, le fondateur de la société décida de se retirer et confia l'affaire à son fils aîné Kamel, jeune diplômé de l'IHEC Tunis. Les six mois qui ont suivi le changement de direction permettent à Kamel de se faire une idée aussi détaillée de l'affaire. La première constatation fût celle de la vulnérabilité d'une entreprise œuvrant dans les produits d'impression. En effet, pour démarrer une imprimerie il suffit d'avoir un minimum de connaissance et un capital. Par ailleurs, il retient les éléments suivants au terme de son diagnostic de la situation:

- L'impression des livres requiert un délai de livraison raisonnable (1 mois environ) et le client est, par conséquent, moins exigeant en terme de délais que dans le cas des autres produits d'impression, qui ne demandent que quelques jours seulement.
- Le livre est fait pour durer. Il nécessite donc un travail de conception et une attention particulière et est par conséquent plus exigeant que les autres produits d'impression.
- L'accroissement du taux de scolarisation, la multiplication des institutions universitaires, l'encouragement de l'Etat à la production scientifique, l'émergence d'un nouveau besoin chez le tunisien (la lecture comme un élément de loisir) et la nécessité d'avoir sa propre bibliothèque sont autant de facteurs en faveur du livre.

Toutes ces nouvelles données offrent, aux yeux du nouveau dirigeant, des perspectives importantes de développement de l'activité d'impression du livre. Kamel reconnaît que les produits d'impression se trouvent liés par le savoir-faire en matière d'impression, qui constitue le facteur discriminant pour la réussite d'une entreprise d'imprimerie.

¹ Ce cas est tiré de l'épreuve de gestion intégrée de l'examen national du CES de Révision Comptable de la session principale 1996. Nous rappelons que le cas d'origine a été conjointement préparé par Radwane Ben Salem, Hédi Lamiri et Hamadi Matoussi.

L'idée de Kamel fût confortée en lisant une étude effectuée par un cabinet de consultant en management, qui fait ressortir les traits qui caractérisent la structure concurrentielle des entreprises des produits d'impression:

- Les entreprises du domaine se livrent à une concurrence acharnée. En effet, les petites entreprises œuvrant dans l'activité d'impression élémentaire (cartes de vœux, enveloppes, sacs...) sont éparpillées sur tout le territoire géographique. Environ 80% de ces entreprises emploient moins de 8 personnes et contrôlent 50% du marché. Par contre les entreprises de plus de 40 employés contrôlent 80% du marché des autres produits d'impression excepté celui du livre.
- On dénombre, par ailleurs, à quatre le nombre d'entreprises nouvellement créées et s'occupant exclusivement de l'impression des livres. L'étude ne fournit pas de renseignements sur les parts de marché de chacune d'elles.

A la lumière de ces constatations, Kamel décida de consacrer tous ses efforts à l'impression du livre où il croit avoir acquis une expérience solide, atteint un meilleur niveau de compétence et possédé un avantage concurrentiel décisif. Bien plus, le nouveau dirigeant a une perception de noblesse pour le livre, qui satisfait mieux ses attentes que les autres produits d'impression.

Ainsi l'année 1984 fût celle de la volonté de transformation technologique. En effet, dans un souci de rationalisation des ressources et de compression des coûts de l'entreprise, Kamel envisage de se mettre à l'ère de la nouvelle technologie en matière d'impression: les presses OFFSET.

Après une prospection du marché et l'étude de la faisabilité technique du projet, Kamel réunit les informations concernant le coût du nouvel investissement ainsi que les possibilités de financement afin d'évaluer sa rentabilité financière.

Le chiffre d'affaires associé à la première année d'activité est prévu à 1 600 000 D, est attendu à croître au taux de 30% durant les premières années, au taux de 10% les années 4 et 5 et stagner par la suite au niveau de l'année 5. Les coûts variables sont estimés à 85% du chiffre d'affaires hors taxes (CAHT). Les coûts fixes hors amortissement et financement sont estimés à 5% du CAHT de la première année d'activité (année de base). Ces coûts resteraient au même niveau et supporteraient un accroissement raisonnable de l'activité. Cependant ces coûts seraient multipliés par 1,5 si le niveau d'activité venait à doubler par rapport à l'année de base.

L'IMPRIMERIE LE CARREFOUR compte garder les locaux actuels (acquis début 1975 au prix de 50 000 D) et les aménager afin d'y installer les nouveaux équipements. La valeur d'usage des locaux est estimée à 100 000 D. Les bâtiments sont amortis linéairement sur 25 ans. Les dépenses d'agencements des locaux pour l'installation des équipements sont prévues à 40 000 D. Les frais d'acquisition et d'installation des nouveaux équipements sont évalués à 800 000 D.

Les équipements sont fiscalement amortissables linéairement sur 5 ans, mais la société pourra les utiliser pendant 5 années supplémentaires, après quoi ils seront bon à la casse. Toutefois, ces équipements peuvent être vendus à la fin de leur durée de vie fiscale à 20% de leur valeur d'acquisition. Les AAI seront amortis linéairement sur 10 ans avec une valeur résiduelle nulle. Les équipements anciens sont fiscalement amortis, ne peuvent plus être utilisés pour assurer l'activité actuelle et doivent être remplacés. Toutefois, ils peuvent être cédés à 40 000 D comptant.

Par ailleurs, toute la politique d'approvisionnement, de production et d'écoulement sera révisée avec la nouvelle orientation. On estime que le besoin en fonds de roulement (BFR) nécessité par l'activité passera de 18 jours à 27 jours de CAHT avec le nouvel investissement. Le CAHT était d'environ 1 300 000 D durant l'année 1984.

Pour financer le nouvel investissement, l'IMPRIMERIE LE CARREFOUR compte utiliser en partie les réserves accumulées pendant les dernières années et faire appel à sa banque pour le complément. Elle a aussi la possibilité d'acquérir les équipements par crédit-bail, mais d'aménager les locaux par ses propres moyens. La redevance annuelle est de 200 000 D et payable en fin d'année, mais la société doit verser 150 000 D lors de la signature du contrat. La société Leasing propose un contrat de 5 ans avec option d'achat au bout de 3 ans au prix de 300 000 D.

Après concertation avec son banquier, Kamel obtient les conditions suivantes:

- le montant de l'emprunt est 600 000 D ;

- le taux d'intérêt nominal est de 12% ;
- la durée de l'emprunt est de 5 ans ;
- le remboursement s'effectuera *in fine* ;

L'emprunt sera débloqué pour le paiement des équipements et aura donc pour effet le 1-1-1985.

Pour le financement d'origine interne, la société compte sur la cession des équipements anciens et des éléments relativement liquides de son actif.

QUESTIONS : Sachant que :

- les travaux d'aménagement des locaux, les cessions des anciens équipements et des actifs liquides auront lieu au cours du mois de décembre 1984 ;
- l'acquisition du nouveau matériel s'effectuera pendant la deuxième moitié de décembre 1984 et la nouvelle presse démarrera au début de 1985 ;
- la durée de vie économique du nouveau produit est estimée à 20 ans ;
- l'imprimerie pourra être liquidée à tout moment par cession d'actifs et les éléments amortissables pourront être vendus à leur valeur comptable nette. Toutefois à la fin du projet, les locaux auront une valeur résiduelle nulle, mais le terrain pourra être utilisé pour d'autres usages. Sa valeur aura doublé d'ici là ;
- les entreprises du secteur de risque comparable ont les caractéristiques suivantes :
 - bêta moyen des actions = 2,
 - bêta des dettes = 0,
 - structure financière $(\frac{\text{dettes à moyen et long terme}}{\text{capitaux propres}}) = 1$;
- les obligations d'Etat à 5 ans rapportent 10% par année (équivalent au taux sans risque). Par ailleurs, le prix d'une unité de risque supplémentaire exigée par le marché est de 8% ;
- le nouvel investissement ne changera pas le risque économique de la société ;

- 1) Analyser la rentabilité du nouvel investissement sachant que le taux d'imposition des bénéfices est de 40%, en supposant que la société optera pour l'emprunt pour financer l'acquisition des équipements.
- 2) Est-ce que l'option du financement par crédit bail est plus avantageuse ? Envisager le cas où la société exerce et le cas où elle n'exerce pas l'option d'achat.