Cas SECURITATA[1]

Fondée en 1940 par une famille juive, la SECURITATA œuvre aujourd'hui dans la fabrication des produits de sécurité. Cette société s'était spécialisée au départ dans les gants de sécurité.

En 1955, les propriétaires de la SECURITATA décidèrent de liquider l'affaire au profit d'un jeune tunisien. Diplômé d'un CAP comptable, le nouvel acquéreur, Monsieur Ben Mabrouk, dispose d'une longue expérience en matière comptable et financière auprès d'une entreprise de travaux publics.

A son acquisition la SECURITATA desservait essentiellement le segment institutionnel (entreprises publiques, police, pompiers). Sous l'impulsion de Ben Mabrouk, la SECURITATA a vu son chiffre d'affaires passer en quelques années de 300 millions de dinars à 800 millions de dinars. La rentabilité des capitaux investis faisait presque deux fois le taux d'intérêt pratiqué par les banques. En effet, depuis l'arrivée de Ben Mabrouk la SECURITATA jouit d'une très bonne image de marque (sa part de marché n'a pas cessé d'augmenter) et ses concurrents qualifiait sa gestion et sa position de "référentiel".

Par ailleurs, la fabrication des gants était strictement locale et seulement quelques entreprises se partageaient le marché. La structure concurrentielle était très répartie : de la PME à la petite entreprise familiale. Toutefois, seulement quelques PME partageaient le marché institutionnel avec la SECURITATA (qui en détenait pratiquement les 80%) ; les autres desservant des cibles spécifiques appartenant au marché de masse (mécanique, constructions, utilisations diverses).

Au début des années 1980, la législation en matière d'accidents de travail devenant de plus en plus sévère, a obligé les employeurs publics et privés à investir dans la sécurité du travail. Il va sans dire que l'inspection du travail exerçait de lourdes sanctions à l'encontre de tout employeur ne respectant pas les règles de sécurité en vigueur. Cette nouvelle tendance législative en matière d'accidents de travail allait ouvrir de nouvelles perspectives non seulement au marché du gant, mais également à tous les vêtements de protection d'une façon générale.

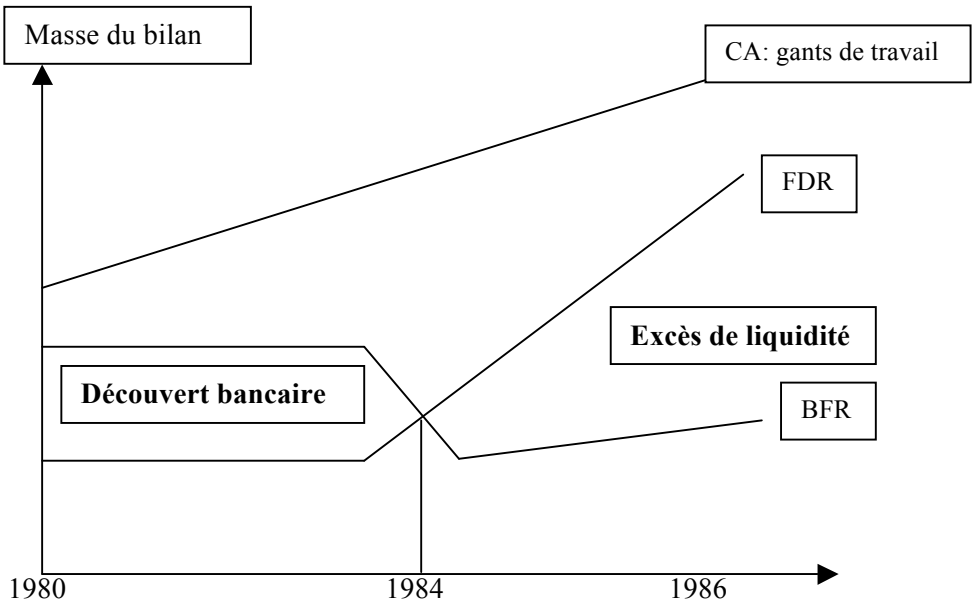
La nouvelle réglementation incita les entreprises du secteur à élargir leurs gammes aux autres produits de sécurité, et Monsieur Ben Mabrouk y entrevoit une occasion d'augmenter son chiffre d'affaires. Il exprimait en ces termes ses sentiments devant son conseiller en gestion : "Un bon dirigeant doit être toujours à l'écoute de l'environnement pour être au rendez-vous de ce qui naît".

C'est ainsi que Monsieur Ben Mabrouk décida d'élargir sa gamme de production des gants de travail pour toucher d'autres segments (produit / marché).

La SECURITATA a alors cherché à diversifier ses partenaires commerciaux en s'adressant aux entreprises privées (mécaniques et de TP). Il va sans dire que la production de gants de travail à usage diversifié nécessite la combinaison de plusieurs matériaux : tissus - cuir - plastic.

L'effort commercial déployé s'est soldé par un résultat positif et la SECURITATA s'est vue attribuée une position de leader. En effet, alors que le taux de croissance du domaine d'activité est de l'ordre de 20%, la SECURITATA réalise un taux de 25%. Le rapport du cash-flow par les capitaux investis était de l'ordre de 20% (correspondant au taux de rendement requis par l'entreprise non endettée de même classe de risque) et la SECURITATA assistait à partir de la deuxième moitié de la décennie 1980 à une accumulation de ses liquidités. Une analyse historique de l'activité révèle le schéma suivant :

[1] Ce cas est tiré de l'épreuve de gestion intégrée de l'examen national du CES de Révision Comptable de la session principale 1995. Nous rappelons que le cas d'origine a été conjointement préparé par Hédi Lamiri et Hamadi Matoussi.



Au delà de cette réussite commerciale, la SECURITATA a acquis un savoir-faire sans précédent en matière de conception des articles de sécurité du travail. Cette conception reposait sur la maîtrise de la combinaison de matériaux pouvant servir de base à la fabrication des produits de sécurité.

Vers la fin de 1986 lors d'une réunion avec son conseiller en gestion, Monsieur Ben Mabrouk exprimait ainsi ses sentiments à l'égard de la situation actuelle : "Je commence à m'ennuyer, cela fait plus de 30 ans que j'œuvre dans le domaine de la production des gants. Je voudrais diversifier, car la situation du mono produit me semble limitée et risquée". Une proposition fût avancée par le conseiller, qui consistait à fabriquer des vêtements de protection contre la chaleur, les produits chimiques et les employés travaillant sur les lignes de haute tension. Après un long débat, la proposition fût retenue malgré les réserves émises par le conseiller qui voulait s'assurer que la rentabilité espérée de la nouvelle activité dépasse celle de l'activité actuelle.

Après l'étude de la faisabilité technique du projet, la SECURITATA s'engage dans l'évaluation du coût ainsi que les flux monétaires qui lui sont associés.

L'annexe I résume le planning ainsi que les coûts associés à la construction et le montage des équipements de l'usine de fabrication des vêtements de sécurité. On sait par ailleurs que le terrain couvert par la nouvelle usine est de 5 000 m^2 et a été acquis il y a 10 ans au prix de 80 000 D. Les terrains de proximité se vendent actuellement (31-12 -1986) à 46 D le m^2.

Etant donné que la nouvelle production sera adressée essentiellement à des marchés publics, la SECURITATA se trouve obligée de vendre à crédit. L'activité nouvelle aura les caractéristiques suivantes :

- Coût des matières incorporées dans le produit : 30% du prix de vente HT. Les matières sont incorporées dés le début du cycle de production.
- Coût des fournitures incorporées dans le produit : 10% du prix de vente HT.
- Coût de la main d'œuvre incorporée dans le produit : 30% du prix de vente HT.
- Délai de fabrication : 10 jours.
- Délai de stockage des matières premières : 30 jours.
- Délai de stockage des produits finis : 10 jours.
- Délai de recouvrement des créances : 30 jours.
- Le personnel salarié est entièrement mensualisé.
- Les fournisseurs des matières sont réglés à 30 jours, fin du mois, le 15 du mois suivant.
- Les fournisseurs des fournitures sont réglés fin du mois d'achat, le 5 du mois suivant (c.à.d. que les fournitures achetées durant le mois sont réglées le 5 du mois qui suit).
- La TVA est payable le 15 du mois, au taux de 17%.

En plus des charges variables ci-dessus et qui concernent l'exploitation, on prévoit des charges fixes hors exploitation. Ces charges devront représenter 5% du prix de vente HT et seront payés au comptant.

Le chiffre d'affaires prévu pour la première année d'activité est 1 500 000 Dinars. On estime que les ventes croîtront au taux de 10% durant les deux premières années de l'activité après quoi elles atteindront le stade de maturité et stagneront au niveau de l'année 3.

Il est prévu que les équipements et les AAI seront amortis linéairement sur 10 ans avec une valeur résiduelle nulle. Les constructions seront amorties sur 20 ans linéairement avec une valeur résiduelle nulle. Pour le terrain, on prévoit une augmentation des prix de 10% par an.

Pour financer la nouvelle usine, la SECURITATA compte utiliser en partie les liquidités accumulées pendant les dernières années et en partie un emprunt auprès de la STB aux conditions suivantes :

- Montant de l'emprunt = 400 000 D.
- Taux nominal = 14%.
- Durée = 5 ans.
- Remboursement in fine.

L'emprunt sera débloqué pour le paiement des équipements et aura donc pour effet le 1-1-1989.

Pour le financement d'origine interne, la SECURITATA a suffisamment de ressources placées en titres SICAV qu'elle peut transformer en liquidités dans la semaine qui suit.

QUESTION A : Sachant que :

- la durée de vie économique du nouveau produit est estimée à 5 ans.
- l'usine pourra être liquidée à tout moment par cession d'actifs. Les éléments amortissables pourront être vendus à leur valeur comptable nette.
- le taux de rendement requis après impôt par les sociétés appartenant à la même classe de risque et financées totalement par des fonds propres est de 20%.
- le risque économique du nouveau projet est le même que celui de l'activité existante.
- la SECURITATA a remboursé toutes ses dettes et n'a que des fonds propres dans sa structure financière au 31-12 -1986.

1) Analyser la rentabilité du nouvel investissement sachant que le taux d'imposition des bénéfices est de 35%.

2) Présenter le plan de financement de la nouvelle activité pour l'horizon correspondant à sa durée de vie économique.

ANNEXE

OPERATIONS	DURÉE EN MOIS	DEBUT DES TRAVAUX	COUTS	VERSEMENTS	
				à l'engagement	à la réception
Constructions	9 mois	1-02-1987	150 000 D	20%	80%
Agencements, aménagements et installations	5 mois	1-12-1987	80 000 D	30%	70%
Commande et installation des équipements	6 mois	1-06-1988	500 000 D	10%	90%

La réception des travaux est réalisée le mois qui suit la fin de chaque opération.

Le règlement s'effectue 1 à 2 jours avant la réception. L'exploitation de la chaîne débutera le 1er janvier 1989 après la réception définitive des travaux.