

Cas ALFA MEUBLES¹ (rattrapage 1997)

Monsieur Néjib âgé de 65 ans aujourd'hui, a fait carrière en tant que représentant commercial au sein de l'entreprise "Alpha Meubles" spécialisée dans la fabrication des meubles pour bureaux et des mobiliers pour maisons.

Il décida en 1972, à la suite d'un héritage familial de monter sa propre entreprise en s'associant avec des cousins. L'entreprise fût créée sous la forme d'une S.A. au capital de 500 000 D. Monsieur Néjib fût nommé Président Directeur Général. L'objet de cette entreprise, dénommée "l'étoile du Meuble", consistait essentiellement en la fabrication de mobiliers (chambres à coucher, salons, salles à manger) d'assez bonne qualité à des prix modérés et destinés à une clientèle à revenu moyen.

L'entreprise "l'étoile du Meuble" a pu obtenir les concours bancaires nécessaires et s'est lancée dans la construction de ses ateliers, bureaux administratifs et son salon d'exposition, la consultation des fournisseurs d'équipements, de machines et de matières premières, le recrutement des cadres techniciens et administratifs, des agents de maîtrise et du personnel d'exécution. Tous les contacts avec les fournisseurs furent favorables notamment avec ceux des matières premières et accessoires qui acceptèrent de vendre à 60 jours pour les locaux et 45 jours pour les fournisseurs étrangers. Par ailleurs, l'entreprise a tiré profit de l'abondance sur le marché du travail de la main d'œuvre d'exécution et de la haute qualification du personnel de maîtrise et d'encadrement. Toute l'affaire fût prête à la fin du premier semestre de l'année 1973 et le démarrage se réalisa le 1er juillet de la même année.

L'émergence du secteur et l'accroissement des besoins des consommateurs poussèrent l'entreprise à ouvrir plusieurs magasins d'exposition et de vente dans les principales villes du pays. Cette politique lui permit de connaître une réussite dans son activité et de voir sa part de marché relative atteindre au bout de la dixième année de son existence 28% de la part de marché globale.

Toutefois, l'entreprise "l'étoile du Meuble" continue de se trouver durant les cinq premières années qui suivirent confrontée d'une part, à une concurrence acharnée de la part de la société "Bella Meubles" exerçant dans le même secteur d'activité depuis les années 1960 et dotée d'une infrastructure plus grande, développant les mêmes modèles, utilisant pratiquement les mêmes matériaux et s'adressant à la même clientèle et d'autre part, à une concurrence moins forte exercée par la société "Alpha Meubles" et par d'autres fabricants de meubles à caractère artisanal et à vocation régionale.

A cet effet, Monsieur Néjib décide, après consultation de ses principaux collaborateurs et après analyse des tendances du marché, de lancer à partir du mois de janvier 1989 la fabrication de mobiliers en bois massif destinés à une clientèle à pouvoir d'achat élevé cherchant le luxe et le haut de gamme. Après s'être assurée de la faisabilité technique du projet, Monsieur Néjib réunit les informations concernant le coût du nouvel investissement ainsi que les possibilités de financement afin d'évaluer sa rentabilité financière.

L'investissement coûte 500 000 D et aura une durée économique probable de 5 ans. Les flux monétaires (cash-flows) nets d'impôt sont aléatoirement distribués. Le tableau 1 résume l'espérance et l'écart type de ces cash-flows pendant la durée de vie de l'investissement:

Tableau 1 : Distribution des prévisions (chiffres en Dinars)

	année 1989	année 1990	année 1991	année 1992	année 1993
E [CFN]	190 000	200 000	220 000	250 000	300 000
σ [CFN]	19 000	24 000	33 000	50 000	120 000

Pour financer le nouvel investissement, "l'étoile du Meuble" a le choix entre l'emprunt bancaire ou le crédit-bail. En cas de financement par crédit bail la redevance annuelle serait de 150 000 D payable en fin d'année, mais la société doit verser 50 000 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 150 000 D.

Si le financement se fait par emprunt, la banque exige un financement propre à concurrence de la moitié du coût d'investissement et offre les conditions suivantes:

- le taux d'intérêt nominal est de 12% ;

¹ Ce cas est tiré de l'épreuve de gestion intégrée de l'examen national du CES de Révision Comptable de la session de rattrapage 1997. Nous rappelons que le cas d'origine a été conjointement préparé par Radwane Ben Salem et Hamadi Matoussi.

- la durée de l'emprunt est de 5 ans ;
- le remboursement s'effectuera *in fine* ;

L'emprunt sera débloqué pour le paiement des acquisitions et aura pour effet le 1-1-1989. Pour le financement propre, la société compte s'autofinancer en utilisant ses liquidités et équivalents de liquidités.

QUESTION A : Sachant que :

- l'investissement sera amorti linéairement sur 5 ans ;
- les cash-flows nets futurs seront totalement dépendants ;
- les entreprises du secteur de risque comparable ont les caractéristiques suivantes :
 - bêta moyen des actions = 1,89,
 - bêta des dettes = 0,
 - structure financière $(\frac{\text{dettes à moyen et long terme}}{\text{capitaux propres}}) = 40\%$;
- les obligations d'Etat à 5 ans rapportent 11% par année (équivalent au taux sans risque). Par ailleurs, le prix d'une unité de risque supplémentaire exigée par le marché est de 6% ;
- le nouvel investissement ne changera pas le risque économique de la société;
- le coefficient de variation habituellement tolérable par le service Etudes de la société est de 1,6 ;

Question: Analyser la rentabilité du nouvel investissement étant donné un taux d'imposition des bénéfices de 35%.

Cette nouvelle politique conforta la position de "l'étoile du Meuble" sur le marché en ramenant sa part relative de marché toutes gammes de produits confondues à 35% du marché total en 1992 et lui permit de consolider sa capacité d'autofinancement et d'augmenter ses dotations de réserves.

Toutefois, la même démarche fût rapidement appliquée par la principale concurrente ainsi que d'autres fabricants de mobiliers, qui ont opté exclusivement pour des mobiliers de qualité élevée.

Devant cette situation, le patron de la société "l'étoile du Meuble" se concerta longuement avec ses cadres collaborateurs et arrêta les décisions suivantes:

1ère décision: continuer à défendre la part de marché relative de l'entreprise (**dossier 1**) ;

2ème décision: construire un hôtel 4 étoiles de luxe "l'Etoile Beach" dans la zone touristique du CAP BON (**dossier 2**), ce qui devrait permettre d'une part, de réaliser des réinvestissements exonérés et de tirer profit de la rentabilité du secteur et d'autre part, de se lancer dans une nouvelle activité "la fabrication de meubles pour les hôtels", d'autant plus qu'elle est assurée d'avoir l'exclusivité des commandes de "l'Etoile Beach". Cette nouvelle activité devrait permettre à l'entreprise d'une part, de diversifier sa gamme de produits et d'augmenter, sinon de consolider sa part de marché globale et d'autre part, de tirer profit d'une activité juteuse.

DOSSIER 1 :

La première décision consista à continuer la fabrication des mobiliers de gamme moyenne et les mobiliers en bois massif en cherchant à se démarquer par rapport à ses concurrents par une réduction des prix de vente pour la première catégorie et une meilleure qualité de bois, de design et de gravures pour la deuxième catégorie.

Des études techniques, faites par le département "recherches et développements" de la société "l'étoile du Meuble" pour la première catégorie de mobiliers, montrèrent que le bois blanc utilisé dans la fabrication de ce type de mobilier peut être remplacé par des panneaux à base de fibres de bois de vignoble moulu et mélangé à une colle forte à base de résine. Le prix du m² du panneau en fibres de bois correspond à 60% du prix du m² du bois blanc en planches. D'ailleurs, une petite entreprise spécialisée dans la fabrication de ce type de panneaux de fibres en bois "la Tunisie Fibres" créée en 1991 par un jeune ingénieur, Monsieur Mourad, ayant travaillé en Suède dans l'industrie des panneaux de fibres en bois, est désireuse de développer des liaisons de coopération très étroite avec la société "l'étoile du Meuble".

Il est à signaler par ailleurs, que la "Tunisie Fibres" est confrontée à des problèmes de trésorerie dus essentiellement à un déséquilibre financier structurel.

Le bilan de la "TUNISIE FIBRES" se présente ainsi au 31/12/92 après affectation du résultat :

Actif Bilan de la "TUNISIE FIBRES" au 31 -12 -1992 Passif
(en milliers de Dinars)

Immobilisations	700	Capitaux Propres	540
Stocks	280	DMLT	320
Clients	350	Fournisseurs	120
Effets à recevoir	150	Effets à payer	80
Caisse	20	Dettes fiscales et sociales	50
		Emprunt à moins d'un an	80
		Découvert bancaire	310
Total actif	1 500	Total passif	1 500

On dispose en outre des renseignements suivants concernant l'activité de 1993 :

a) les prévisions quant aux ventes, achats et autres charges sont résumées dans le tableau 2 ci-dessous pour les 4 trimestres de 1993² :

Tableau 2 : Prévisions de l'année 1993 (en milliers de Dinars)

Prévisions trimestrielles (en milliers de Dinars)	Trim 1	Trim 1	Trim 3	Trim 4	Total
Ventes	420	420	960	600	2 400
Achats	300	210	360	240	1 110
Autres charges (hors amortissements et provisions)	100	120	140	177	537

b) Seules les opérations d'achat et de vente sont assujetties à la T.V.A au taux de 17%. Le solde de la T.V.A collectée sur les ventes du mois et celle déductible sur les achats du mois est dû le 15 du mois suivant.

b) La moitié des clients règlent par des traites à 60 jours et l'autre moitié par chèques à 30 jours. L'ensemble des achats sera réglé 45 jours après la date d'achat.

c) Les autres charges donneront lieu à un décaissement immédiat.

d) Les valeurs immobilisées connaîtront les mouvements suivants :

- On pense renouveler une machine acquise le 1/7/90 à 200 000 D et amortie linéairement sur 5 ans. Le concessionnaire a promis de la reprendre à sa valeur comptable nette et donner une autre plus perfectionnée à 300 000 D. On pense réaliser cette opération au début du 4ème trimestre et payer la différence au comptant. La nouvelle machine sera amortie aux mêmes conditions que l'ancienne.
- Pour les autres immobilisations, les exigences de remplacement des équipements totalement amortis sont évaluées à 300 000 D. L'opération de renouvellement aura lieu durant le 1er trimestre, mais le paiement sera échelonné sur les 4 trimestres à raison de 1/4 par trimestre.

e) Les dotations aux amortissements seront de 240 000 D pour 1993. Aucune provision, ni reprise n'est prévue.

f) La société a contracté un emprunt à long terme de 480 000 D au cours de l'année 1991 remboursable par tranche de 80 000 D par année vers la fin du mois de Mai à partir de 1992. Les charges de financement sur emprunt sont au taux de 12% et payable en même temps que le principal. Les autres charges de financement sur le découvert bancaire sont estimées à 40 000 D pour l'année 1993 et payables par mois (même montant par mois). La société compte conserver la ligne du découvert pour l'année 1993.

g) L'impôt dû au titre des acomptes provisionnels est estimé à 30% du bénéfice comptable brut et est à régler en tranches égales pendant les 4 trimestres.

h) Le règlement des créances et dettes commerciales, fiscales et sociales figurant au bilan aura lieu au cours du premier trimestre 1993.

QUESTION B: Etablir le plan de trésorerie pour l'année 1993 et évaluer la trésorerie ainsi que le besoin ou excédent si l'encaisse minimale est fixée à 20 000 D.

² Ces opérations sont supposées être également réparties sur les jours de l'année.