

Corrigé GF rattrapage 2007

CAS SOTUFER

Sachant que la société SOTUFER compte modifier sa structure financière lors du financement du nouveau projet, on doit appliquer au bout de 3 ans, le modèle de la VAN ajustée dans l'évaluation de la rentabilité du projet. Pour ce faire on évaluera successivement la VAN de base, la VAN de l'emprunt et la VAN ajustée

Evaluation de la VAN de base

Comme la SOTUFER a le choix entre deux régimes fiscaux et doit décider au sein de chaque régime d'arrêter ou non son projet, elle doit examiner, pour chaque régime, les deux options.

On évaluera successivement pour chaque régime l'option d'arrêter le projet au bout de 3 ans. Ensuite on calculera la VAN de base fiscal.

Enfin, on évaluera la VAN ajustée à partir de la VAN de base du meilleur régime.

1-Ventes locales

	31/12/N			
Equipements	100000,000			
BFR	7500,000			
INVESTISSEMENT	107500,000			

		31/12/N+1	31/12/N+2	31/12/N+3
Chiffre d'affaires		150000,000	150000,000	150000,000
Charges proportionnelles		105000,000	105000,000	105000,000
Charges fixes hors amort		7000,000	7000,000	7000,000
Amortissements		20000,000	20000,000	20000,000
RBE		18000,000	18000,000	18000,000
IS		5400,000	5400,000	5400,000
CFN		32600,000	32600,000	32600,000
Rec BFR				7500,000
VC				24000,000
ec d'is sur moins value				12000,000
CF global		32600,000	32600,000	76100,000
Facteur d'actualisation		0,870	0,756	0,658
CF actualisés	107500,000	28347,826	24650,284	50036,985

Evaluation de l'option d'arrêt du projet à la fin de 3^e année:

Flux à recevoir à la fin de l'année 3

rec BFR	7500	
3/5*VCN Equip	24000	
ec d'is sur moins value	12000	
Manque à gagner	4	5
CA	75000	75000
ch proport	52500	52500
ch fixes hors am	7000	7000
Amort	20000	20000
RBE	-4500	-4500
IS	-1350	-1350
CFN	16850	16850

CFN actualisé 14652,1739 12741,0208

Gain ou perte 16106,8053

Donc arrêter au bout de 3 ans

VAN de base	-4464,905			
-------------	-----------	--	--	--

2- Ventes à l'exportation

	31/12/N			
Equipements	100000,000			
BFR	12500,000			
INVESTISSEMENT	112500,000			

		31/12/N+1	31/12/N+2	31/12/N+3
Chiffre d'affaires		150000,000	150000,000	150000,000
Charges proportionnelles		112500,000	112500,000	112500,000
Charges fixes hors amort		7000,000	7000,000	7000,000
Amortissements		20000,000	20000,000	20000,000
RBE		10500,000	10500,000	10500,000
IS		0	0	0
CFN		30500,000	30500,000	30500,000
Rec BFR				12500,000
VC				24000,000
ec d'is sur moins value				12000,000
CF global		30500,000	30500,000	79000,000
CF actualisés	112500,000	26521,739	23062,382	51943,782
VAN de base	-10972,097			

Décision: Choisir le régime local

Conclusion: Le projet n'est pas économiquement rentable. Sa VAN de base est négative. Toutefois, il ne faut pas oublier l'effet du financement pa emprunt.

Evaluation de l'option d'arrêt du projet à la fin de 3è année:

Flux à recevoir à la fin de l'année 3

rec BFR	12500	
0,5*VCN Equip	24000	
ec d'is sur moins value	12000	

Manque à gagner

CA	75000	75000
ch proport	56250	56250
ch fixes hors am	7000	7000
Amort	20000	20000
RBE	-8250	-8250
IS	-2475	-2475
CFN	14225	14225

CFN actualisé 12369,5652 10756,1437

Gain ou perte 25374,2911

Effet du financement par dettes:

L'effet du financement par dette est évalué en calculant la VAN de l'emprunt qui est aux économies d'impôt liées à la dette actualisées au taux normal. Le taux normal n'est autre que le taux facial puisque les conditions d'emprunt sont standards.

VAN emprunt = 12977,19433

**VAN ajustée = VAN de base + VAN de l'emprunt =
8512,289**

Rec: retenir le régime local et financer le projet par emprunt

Question de cours

Question : L'étude de la rentabilité des projets d'investissement est basée sur l'analyse des flux de trésorerie liés au projet. C'est sur cette base que certains prétendent que les règles comptables et fiscales sont sans objet. Qu'en pensez vous ?

Réponse : L'analyse de la rentabilité étant basé sur les flux de trésorerie, les règles comptables et fiscales n'ont d'effet que si elles ont un impact sur les flux. En général les règles comptables ne modifie pas les flux, mais affectent la valeur comptable. En ce qui des règles fiscales, elles peuvent avoir un effet dans la mesure où elles affectent l'impôt dû soit en matière d'IS soit de TVA. Plusieurs exemples peuvent être citées en matière d'IS:

- L'amortissement accéléré réduit C66 des premières et augmente celui des dernières années. Son effet est inverse sur les flux de trésorerie d'exploitation
- Le report déficitaire permet de réaliser un gain d'impôt les années suivantes
- Le prix de cession peut générer une plus ou moins value de cession, auquel cas il y aura un effet fiscal qui modifie le flux de l'année de cession
- Les subventions amortissables ont aussi un effet fiscal qui touche les flux

Pour la TVA, elle a un effet sur les flux dont la mesure où elle modifie le BFR qui est à évaluer en TTC (pour les composantes inscrites en TTC)