

# Les sociétés AA et BB

## PREMIERE PARTIE

La Société AA possède actuellement le contrôle majoritaire à 51 % de la société BB. Ayant d'autres opportunités d'investissement de ses capitaux, tant par croissance interne que par acquisitions, à des taux de rentabilité des capitaux au moins égaux à la rentabilité financière moyenne actuelle qu'elle obtient, elle s'interroge sur les choix financiers à opérer vis à vis de sa filiale BB : doit-elle céder sa participation dans cette dernière ou bien l'accroître, voire prendre le contrôle à 100% de cette dernière ?

Les choix de la société AA sont guidés par les principes suivants :

- Pour les capitaux déjà engagés, soit dans l'exploitation interne, soit dans les filiales, le taux minimum de rentabilité financière requis est de 15%.
- Pour les capitaux nouveaux à engager dans des acquisitions externes (prise de participations, augmentation des taux de participation, accroissement des pourcentages de contrôle des filiales), le taux de rentabilité financière minimal requis est celui de la société AA.
- La société AA effectue les diagnostics financiers préalables aux prises de décisions concernant les filiales (cessions, acquisitions, modification des taux de participation) sur la base de plans prévisionnels à trois ans fondés sur les dividendes qu'elle peut escompter de chaque filiale ainsi que des plus values sur les cessions des titres au terme du plan de trois ans.
- La société AA, compte tenu du niveau de risque financier accepté, limite son endettement à 80% de ses fonds propres.
- Le coût de la dette actuelle de la société AA et de son éventuel accroissement est de 6%.
- La société AA peut éventuellement faire appel à ses actionnaires pour accroître ses fonds propres de 30% par augmentation de capital.
- Le prix d'émission des actions, en cas d'augmentation du capital, serait sensiblement égal à 80% du cours boursier actuel de l'action de la société AA.
- La société AA envisage soit de céder dès l'année 2011 les titres qu'elle détient dans la société BB, soit (si elle décide de maintenir ou accroître sa participation dans cette dernière) de les céder au terme d'un plan de trois ans portant sur les exercices 2012, 2013 et 2014.

Dans ce cas elle escompte, au terme du plan, pouvoir céder les titres de BB à un prix capitalisant 10 fois le dividende moyen estimé par action des 3 exercices 2012 à 2014.

- La capitalisation boursière totale de la société AA est de 138.000 k€.
- Elle verse annuellement des dividendes représentant 80% de son résultat net.

Les éléments d'information disponibles concernant la situation, la gestion et les prévisions d'activité de la société BB sont les suivants :

Le taux de distribution des bénéfices de la société BB est de 40% du résultat net après impôts sur les sociétés au taux de 33,33%.

La structure des coûts de la société BB est constituée à 40% de coûts variables proportionnels (achats, autres charges externes) et pour 60% de coûts fixes.

Une étude de marché des produits de la société BB a montré que le marché global des produits sera en croissance de 5% par an au cours des 4 prochaines années. On estime que sur ce marché, la part de la société BB résultant de l'extension progressive de son marché représentant 20% en 2010, s'élèvera à 25% en 2011 ; 28% en 2012 ; 30% en 2013 ; 33% en 2014 et 35% en 2015.

La capacité commerciale de la société BB (potentiel de vente du réseau) est actuellement (en 2010) utilisée à 81%. Pour l'accroître au-delà de 100% il faudra supporter des coûts fixes additionnels de 8000 k€ par tranche de ventes supplémentaires de 60.000 k€.

La CAF de la société BB est consacrée, outre le paiement des dividendes et le renouvellement des investissements, au remboursement de ses dettes financières de telle sorte que ses charges financières, qui représentent actuellement (exercice 2010) 1% de son chiffre d'affaires, baisseront linéairement chaque année (de 2011 à 2013 inclus) pour parvenir à un désendettement total à la fin de l'année 2015.

Les titres de la société BB ont été acquis par la société AA en 2007 pour un montant total de 55.000 k€ et pourraient être cédés à fin 2010 (et au cours de l'exercice 2011) à une valeur globale de 85.000 k€. Le taux de participation de la société AA est de 51%.

Il s'agit de préparer les décisions à prendre par la société AA concernant :

- Sa participation dans la société BB (cession, maintien de la participation, accroissement du taux de contrôle) au regard des critères de rentabilité requis et des considérations d'équilibre financier.
- Les opérations financières à réaliser éventuellement par la société AA en précisant leur nature et leurs modalités pratiques dans une optique de maximisation de la rentabilité des fonds propres de la société AA.

*Vous pourrez, à ce titre, répondre aux questions suivantes :*

**I) Calculs de rentabilité**

- 1. Quels seront les résultats prévisionnels de la société BB sur les 3 ans du plan ?*
- 2. Quelle sera la rentabilité pour AA, des titres détenus dans la société BB si elle les conserve jusqu'à la fin de 2014 ?*

**II) Stratégie relative aux acquisitions ou cessions de titres**

- 1. Faut-il céder les titres de BB ?*
- 2. Faut-il maintenir le taux de participation actuel ?*
- 3. Faut-il accroître le taux de participation ?*
- 4. Quel est le taux de participation optimal (de 0% à 100%) ?*

**III) Financement des opérations**

- 1. Comment financer un éventuel accroissement du taux de participation dans la société*

**BB :**

- par ressources internes ?*
- par ressources externes ?*

- 2. Peut-on dégager un effet de levier sur les titres à acquérir (éventuellement) dans la société BB par un montage financier adéquat.*

- 3. Quel serait le montage financier que vous préconiserez au terme de votre étude ?*

**IV) Bilan prévisionnel**

- 1. Quel serait alors le bilan (prévisionnel) de la société AA au 31 décembre 2011 en considérant que toutes les opérations financières que vous avez préconisées seront réalisées avant la fin de l'exercice portant sur l'an 2011?*

On peut considérer :

- Que le résultat net de AA restera en l'an 2011 sensiblement le même que celui de l'exercice 2010, la chute du résultat exceptionnel (absence de cessions prévisibles) étant compensée par la progression du résultat courant du fait de l'augmentation de l'activité.*
- Que l'activité d'exploitation de la société de la société AA progressera de 6% en l'an 2011.*

- Que les éléments constitutifs du BFR de la société AA varient proportionnellement au chiffre d'affaires.*
- Que les postes "autres débiteurs" et "autres dettes" resteront à peu près stables.*

- 2. Rechercher les raisons de l'évolution de la trésorerie entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011.*

## **DEUXIEME PARTIE**

Par ailleurs, la société AA a comme autre filiale une centrale d'achats (CENDA) qui pourrait approvisionner la société BB pour une partie de ses ventes (60%).

Ceci permettrait à la centrale d'achats de réduire ses coûts d'approvisionnement sur les produits concernés d'environ 10% en raison de son pouvoir de négociation et de son volume d'achats accru auprès des fournisseurs.

La centrale d'achats fournit déjà en produits de l'espèce une autre filiale de distribution de la société AA qui réalise auprès de la centrale d'achats des achats pour un montant de 86.000 k€.

Cependant, les autres associés de la société BB sont hostiles à ce changement dans les approvisionnements, car ils contrôlent eux-mêmes une partie de l'importation et du conditionnement des biens vendus par la société BB par l'intermédiaire de deux sociétés indépendantes et externes au groupe de la société AA. D'après les statuts de la société BB, les conventions relatives aux approvisionnements conclus avec des actionnaires de BB ou des sociétés dans lesquelles ils ont des intérêts, doivent être soumises à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société BB, ce qui confère aux actionnaires minoritaires un pouvoir de blocage.

Pour lever cette opposition la société AA envisage de proposer un accord d'approvisionnement portant sur les points suivants :

- Garantie à la société BB des mêmes prix d'achat qu'auprès de ses actuels fournisseurs, avec de meilleurs services fournis par la centrale d'achat.
- Versement d'une redevance à la société BB calculée en pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par cette dernière avec la centrale d'achats de la société AA.
- La centrale d'achat obtient de ses propres fournisseurs des crédits de 30 jours d'achats qu'elle s'engage à répercuter sur la société BB. La rotation des stocks dans la centrale d'achat est d'environ 24 fois par an.

En cas d'accord, l'augmentation de l'activité de la centrale entraînera des coûts fixes supplémentaires annuels, payés à la fin de chaque mois, de 8000 k€ ainsi que la mise en place de matériel et installations supplémentaires pour une valeur de 25.000 k€.

Les capitaux investis par la centrale d'achats doivent être rémunérés au taux exigé par la société mère AA, soit 15% minimum.

La centrale d'achat, compte tenu des conditions fixées, réalisera sur les ventes à BB, une marge brute de 25% du prix de vente.

***Il vous est demandé de déterminer le montant maximum de la redevance que la centrale d'achat peut proposer de verser à la société BB.***

***Cette redevance sera en fait une réduction consentie par la centrale d'achats à la société BB sous forme de réduction du prix des livraisons faites à la société BB. Dans ces conditions il est également demandé de chiffrer en pourcentage le montant de la baisse de prix que CENDA peut consentir à BB***

## ANNEXE 1

### Résumé du bilan de la société BB au 31/12/2010 (en k€)

ACTIF		PASSIF	
• Immobilisations	107.000	• Capitaux propres	73.040
• Stocks	6.700	• Résultat	7.646
• Clients	27.500	• Dettes financières	37,504
• Autres débiteurs	1.150	• Fournisseurs	18.534
• V.M.P.	1.530	• Dettes fiscales et sociales	7.316
Total	144.040	Total	144.040

## ANNEXE 2

### Résumé du compte de résultat de la société BB

(Exercice 2010) en k€

<i>I. Produits d'exploitation</i>	232.500
Ventes	<u>1649</u>
Produits accessoires	234.149
<i>Total I</i>	
<i>II. Charges d'exploitation</i>	
Achats consommés	69.700
Autres charges externes	23.260
Charges de personnel	93.150
Impôts et taxes	11.670
DAP	<u>23.300</u>
	221 080
<i>Total II</i>	
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>13.069</b>
<i>III. Charges financières nettes</i>	2.320
Résultat courant	10.749
Impôt sur les bénéfices	<u>3.103</u>
<b>Résultat net</b>	<b>7.646</b>

### ANNEXE 3

#### Résumé du Bilan de la société AA au 31/12/2010 en k€

<b>ACTIF</b>	
IMMOBILISATIONS (nettes)	
• Corporelles	62 300
• Financières	162 463
- dont titres société BB	50 000
- dont autres filiales et participations	107 463
ACTIF CIRCULANT (net)	
• Stocks	35 827
• Clients	53 832
• Autres débiteurs	21 813
• V.M.P.	1 620
• Disponibilités (4)	142
Total	337 997

<b>PASSIF</b>	
CAPITAUX PROPRES	
Capital social 100 000 (1)	100 000
Réserves	58 600
Résultat (2)	29 548
Total Capitaux propres	188 148
DETTES	
Dettes financières (3)	111 021
Dettes fournisseurs	27 315
Dettes fiscales et sociales	4 000
Autres dettes	7 513
Total Dettes	149 849
Total	337 997

(1) Dont capital social : 100.000 k€ composé de 100000 actions de nominal : 1000 €

(2) Dont : 23.630 k€ de dividendes à payer

(3) Dont : 65 k€ de concours bancaires courants

(4) Les disponibilités correspondent à un niveau d'encaisse incompressible

## ANNEXE 4

## Résumé du compte de résultat de la société AA (en k€)

<b><i>I. Produits d'exploitation</i></b>	658.040
• Ventes	12.730
• Reprises sur provisions	50
• Autres produits	670 820
Total1	
<b><i>II. Charges d'exploitation</i></b>	
• Achats de marchandises	426.590
• Variations du stock	11.730
• Autres charges externes	31.350
• Charges de personnel	145.289
• Impôts et taxes	32.730
• Dotations	6.250
• Autres charges	60
Total 2	653.999
<i>Résultat d'exploitation</i>	<i>16.821</i>
<b><i>III. Produits financiers</i></b>	41.420
Total 3	41 420
• <b><i>IV. Charges financières</i></b>	6.730
Total 4	6 730
<i>Résultat financier</i>	<i>34.690</i>
<i>Résultat courant</i>	<i>51.511</i>
<b><i>V. Produits exceptionnels</i></b>	11.720
Total 5	11 720
<b><i>VI. Charges exceptionnelles</i></b>	
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	2.310
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	820
Total 6	3 130
<i>Résultat exceptionnel</i>	<i>8 590</i>
• Impôt sur les sociétés	13 806
• Participation	16 747
• <i>Résultat net</i>	29.548