

The background is a light blue color with a repeating pattern of icons: a lightbulb, a speech bubble, a warning triangle, and an open book. In the bottom right corner, there is a decorative wavy pattern of fine lines.

# **Les Sociétés AA et BB**



# PREMIERE PARTIE

# Objectifs de l'étude

- La société BB est une filiale de la société AA.
- AA souhaite définir une stratégie relative aux titres de BB qu'elle détient.
- Choix possibles: cession des titres, maintien de la participation, accroissement du taux de participation.
- Modalités financières d'un accroissement éventuel de la participation dans BB: prix d'achat des titres, montage financier, mode de financement de l'acquisition.

# Méthodologie d'étude

- Les choix de AA sont guidés par des objectifs de rentabilité.
- Il faut donc d'abord apprécier la rentabilité prévisionnelle de BB sur 3 ans.
- Pour calculer la rentabilité actuarielle des titres de BB détenus .
- La comparer à la rentabilité de AA pour déterminer la stratégie à adopter (cession , maintien ou acquisition des titres de BB).

# 1.1. Calculs des rentabilités prévisionnelles.

## Evaluation du marché de la société BB

	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
Marché global	232 500/20%= 1 162 500				
Taux de croissance	0	1,05 <sup>1</sup>	1,05 <sup>2</sup>	1,05 <sup>3</sup>	1,05 <sup>4</sup>
Marché global		1 220 625	1 281 656	1 345 739	1 413 026
Part de marché de BB	20%	25%	28%	30%	33%
CA de BB		305 156	358 864	403 722	466 299

## Etablissement des comptes d'exploitation prévisionnels

<i>Années</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
<b>Produits :</b>					
CA de BB		305 156	358 864	403 722	466 299
<b>Charges :</b>					
Coûts variables :					
Achats	$69700/232500=30\%$	91 481	107 582	121 030	139 789
ACE	$23260/232500=10\%$	30 529	35 902	40 390	46 650
Coûts fixes :					
Charges de personnel		93 150	93 150	93 150	93 150
Impôts et taxes		11 670	11 670	11 670	11 670
DAP		23 300	23 300	23 300	23 300
Frais fixes additionnels		8 000	16 000	16 000	24 000
Total charges		258 130	287 604	305 539	338 559
Résultat d'exploitation		47 026	71 260	98 183	127 740

**Détermination des résultats nets de BB  
et des dividendes prévisionnels versés à AA**

<i>Années</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
Résultat d'exploitation		47 026	71 260	98 183	127 740
Charges financières	2 320	1 740	1 160	580	0
Résultat courant		45 286	70 100	97 603	127 740
Résultat net		30 192	46 736	65 072	85 164
Dividendes versés à AA: RN*40%*51% = 0,204*RN		6 159	9 534	13 275	17 373

- Calcul de la valeur des titres BB détenus par AA :

10 fois le dividende moyen de 2013 à 2015 soit :

$$(9\ 534 + 13\ 275 + 17\ 373) / 3 * 10 = 133\ 940$$

- Calcul du taux de rentabilité actuariel des titres BB possédés par AA (hors IS et imposition de la plus value sur cession) :

$$-85\ 000 + 9\ 534 (1+i)^{-1} + 13\ 275 (1+i)^{-2} + 17\ 373 (1+i)^{-3} + 133\ 940 (1+i)^{-3} = 0$$

$$\mathbf{TRI = 23\%}$$

## 2. Stratégie à adopter

### 2.1. **Opportunité de la cession par la société AA des titres détenus dans la société BB :**

Il ne faut pas céder les titres de la société filiale BB dont la rentabilité (23%) excède largement le taux de rentabilité financière requis par la société mère AA (15%).

## 2.2. Opportunité d'accroître la participation dans la société BB:

Le taux de rentabilité financière nette actuel des titres de AA est de :

$$r = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres} =$$

$$r = \text{RN} / \text{CP} = 29\,548 / 158\,600 = \mathbf{16\%}.$$

Dans ces conditions il est opportun d'accroître la participation dans BB qui procure une rentabilité de **23%**.

## 2.3. Détermination du capital à investir par AA :

- Le taux de participation peut être porté à 100% ,si le financement en est possible, avec maintien de l'équilibre financier.
- Calcul du capital à investir pour acquérir les titres de la société BB :

La valeur de marché des 51% détenus par AA est de 85 000 k€.

La capitalisation boursière de BB est donc de :  
 $85\ 000 / 51\% = 166\ 667$

Pour acquérir 100% de BB, AA doit investir :

$$166\ 667 - 85\ 000 = \mathbf{81\ 667\ k€}.$$

- 1. par **prélèvement sur son FR** actuel qui excède son BFR, à hauteur de **1 700 K€** (trésorerie nette) en cédant ses valeurs mobilières de placement (VMP).
- 2. Par **emprunt** , ses dettes financières (111 021) étant nettement inférieures à ses capitaux propres (164 600).

Puisque la société limite ses emprunts à 80% de ses fonds propres, sa capacité résiduelle d'emprunt est de :

$$(164\ 600 * 0,8) - 111\ 021 = \mathbf{20\ 659\ k€}$$

Le financement par emprunt générera un effet de levier positif sans déséquilibrer la structure financière et permettra de maximiser la rentabilité des capitaux propres.

- 3. Au total il reste à financer :  
 $81\ 667 - (1700 + 20\ 659) = 59\ 308\ k€.$

### 3. Au total il reste à financer : 59 308 k€.

Ceci peut se réaliser en combinant :

- une augmentation de capital
- et un emprunt supplémentaire puisque l'augmentation de capital dégage une capacité d'emprunt nouvelle.

## 4. Détermination du produit de l'augmentation de capital :

- Produit de l'augmentation de capital + Nouvel emprunt =  
59 308 k€
- Produit de l'augmentation de capital + 0,8\*Produit de  
l'augmentation de capital =  
59 308k€
- Produit de l'augmentation de capital =  
 $59\ 308 / 1,8 = 32\ 949\ \text{k€}$

## 5. Modalités de l'augmentation de capital :

- Pour que l'augmentation de capital génère un financement de 32 949 k€, il faudra émettre :
- Valeur boursière d'une action :  
capitalisation boursière/Nombre d'actions =  
 $138\ 000\ \text{k€} / 100\ 000 = 1,38\ \text{k€}$
- Prix d'émission des actions nouvelles : 80% de la valeur boursière :  $0,8 * 1,38 = 1,104\ \text{k€}$
- Nombre d'actions à émettre :  
 $32\ 949\ \text{k€} / 1,104\ \text{k€} = 29\ 845\ \text{actions}$
- Arrondi à 30 000 actions de nominal 1000 € de façon à avoir un rapport d'émission de 0,3 (30 000/100 000 )
- Soit 3 actions nouvelles pour 10 actions anciennes, avec prime d'émission de 104 € par action.

Le montage financier sera donc le suivant :

- Financement par **Prélèvement sur le FR : 1 700 k€**
- Financement par emprunt :

Emprunt permis par la structure de financement actuelle : 20 659 k€

Emprunt permis par l'augmentation de capital : 26 360 k€

(80%\*32 949)

Total des **Emprunts : 47 019 k€**

- Financement par augmentation de capital

**Augmentation de capital : 30 000 k€** (30 000 actions au nominal de 1000€)

**Prime d'émission : 0,104k€ \* 30 000 = 3 120k€**

Produit de l'augmentation de capital : 33 120k€

Total du financement : 1 700 + 20 659 + 26 360 + 33 120 = 81 839k€

# 3. Bilan prévisionnel

ACTIF		PASSIF	
<b>Actif immobilisé</b>		<b>Capitaux propres</b>	
Immobilisations nettes:		Capital social	100 000 +30 000 =130 000
Corporelles:	62300-6 250=56 050	Primes d'émission	3.120
Financières:		Réserves	82 028 +(29 548 - 23 630) =87 946
-Titres société BB	55 000 + 81 667 =136 667	Résultat	29 548
-Autres participations	107 463		
<i>Total I</i>	<i>300 180</i>	<i>Total I</i>	<i>250 614</i>
<b>Actif circulant</b>		<b>Dettes</b>	
Stocks	37 977	Dettes financières	111021 + 47 019=158040
Clients	57 062	Fournisseurs	28954
Autres débiteurs	21 813	Dettes fiscales	4 240
VMP	?	Autres dettes	7 513
Liquidités	?		
<i>Total II (hors trésorerie nette)</i>	<i>116 852</i>	<i>Total II</i>	<i>198 747</i>
<b>TOTAL(hors trésorerie nette)</b>	<b>417 032</b>		<b>449 361</b>

# Trésorerie

- Ce bilan fait apparaître une trésorerie positive de:  
32 329 (449 361 -417 032).

Elle s'explique par :

- Le résultat : 29 548
- Les DAP : 6 250
- L'écart entre l'augmentation de capital théorique nécessaire et l'augmentation de capital réelle:  
171 k€= 33 120 - 32 949
- L'écart entre la trésorerie réelle et la trésorerie prélevée :  
62 k€= 1 762-1 700
- La variation du BFRE :  
3 501= 58 344 \*6%



# DEUXIEME PARTIE

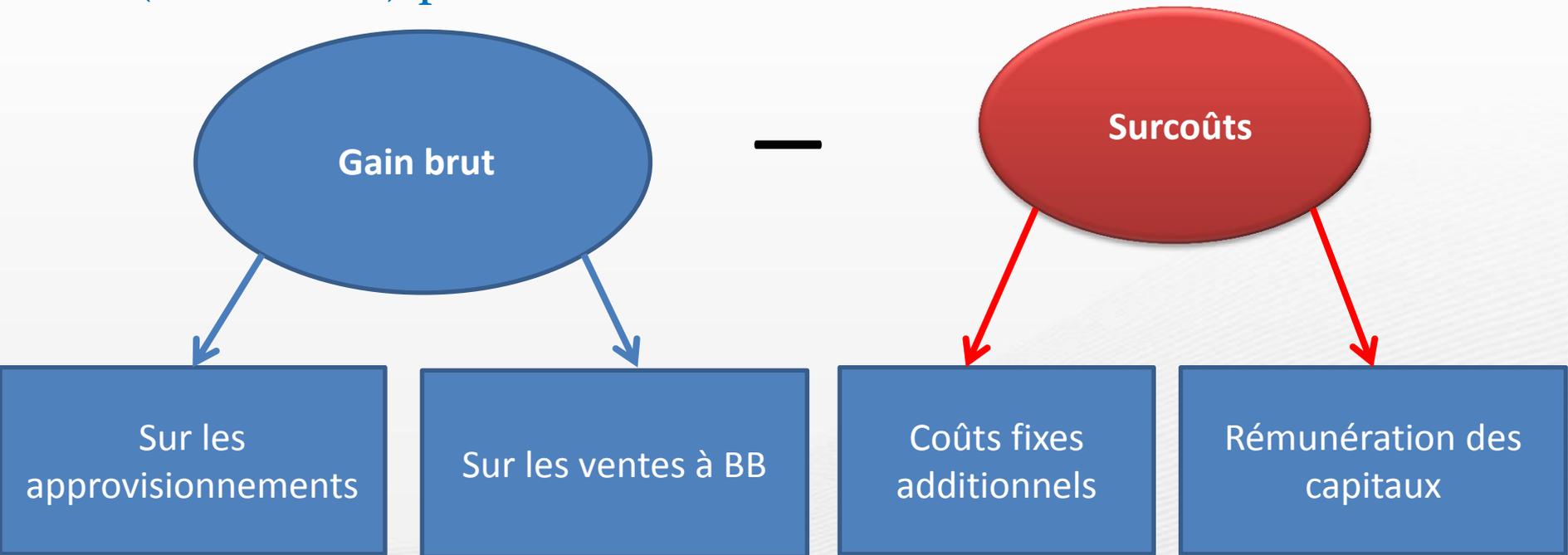
# Problématique

- La centrale d'achat CENDA doit approvisionner BB à la place de ses fournisseurs traditionnels.
- Pour obtenir cet accord CENDA doit consentir une remise sur les prix des marchandises fournies à la société BB.
- Il s'agit de déterminer le taux de remise maximum acceptable par CENDA compte tenu des coûts supplémentaires qu'elle supporte et de la rémunération des capitaux nécessités par cet accord éventuel.

# Méthodologie d'étude

Il faut faire un bilan avantages/coûts de l'accord pour la centrale d'achat.

Le gain net correspond au montant maximum de la remise (redevance) possible.



# Accord entre CENDA et BB

Si CENDA obtient le contrat avec BB elle réalisera deux gains bruts :

- Sur les approvisionnements correspondant à ses ventes anciennes :  $86\ 000 * 10\ \% = 8\ 600$

- Sur les ventes nouvelles à BB:

CA de BB \* part des ventes de BB concernées par l'accord \* part des achats dans les ventes de BB \* taux de marge brute

$$232\ 500 * 60\% * 30\% * 25\% = 10\ 462$$

- Gain brut total : **19 062 k€**

A déduire :

Coûts fixes marginaux : 8 000 k€  
et Rémunération des capitaux

Il faut donc calculer les capitaux investis.

- Calcul des capitaux investis :

$$\text{Immobilisations} + \text{BFR} = 25\ 000 + \text{BFR}$$

- Il faut calculer le BFR .

## Calcul du BFRE

Postes	Délais	Coefficients	AE	DE
Stocks	15	$232500 * 60\% * 30\% * 75\% / 360$	1 308	
Clients	30	$232500 * 60\% * 30\% * 1,196 / 360$	4 171	
Fournisseurs	30	$232500 * 60\% * 30\% * 75\% * 1,196 / 360$		3128
Coûts fixes		$8000 / 12 / 2$		333
<b>TOTAL</b>			<b>5479</b>	<b>3461</b>
<b>BFR = 2018 k€</b>				

- Total des capitaux investis :

$$25\ 000 + 2\ 018 = 27\ 018\ \text{k€}$$

- Rémunération requise avant IS :

$$27\ 018 * 15\% * 3/2 = 6\ 079\ \text{k€}$$

## Bilan de l'accord :

Gain brut :	19 062
-Coûts fixes supplémentaires :	-8 000
-Rémunération des capitaux:	-6 079
Redevance maximale:	<b>4 983 k€</b>

Soit un taux de remise de:

$$4\,983 / (232\,500 * 60\% * 30\%) = 11,9\%$$

Ventes de BB

Part des ventes  
de BB couvertes  
par l'accord

Part des achats  
dans les ventes  
de BB



**FIN DE L'ETUDE**