

Cas Auboise :

L'entreprise Auboise exploite un réseau de supérettes. La rentabilité sur 5 ans d'un projet de création d'une supérette à Montastruc-Sur-Save est actuellement en étude. Les caractéristiques du projet sont les suivantes :

•Coût d'acquisition :

- Achat d'un terrain : 220 000€ (non amortissable)
- Construction d'un magasin, amortissable linéairement en 10 ans : 400 000€

•Prévisions pendant les cinq années d'exploitation :

- Chiffre d'affaires annuel : 330 000€
- Achats annuels : 150 000€
- Charges annuelles de personnel et frais divers de fonctionnement : 50 000€

•Prévisions pour la fin de la cinquième année :

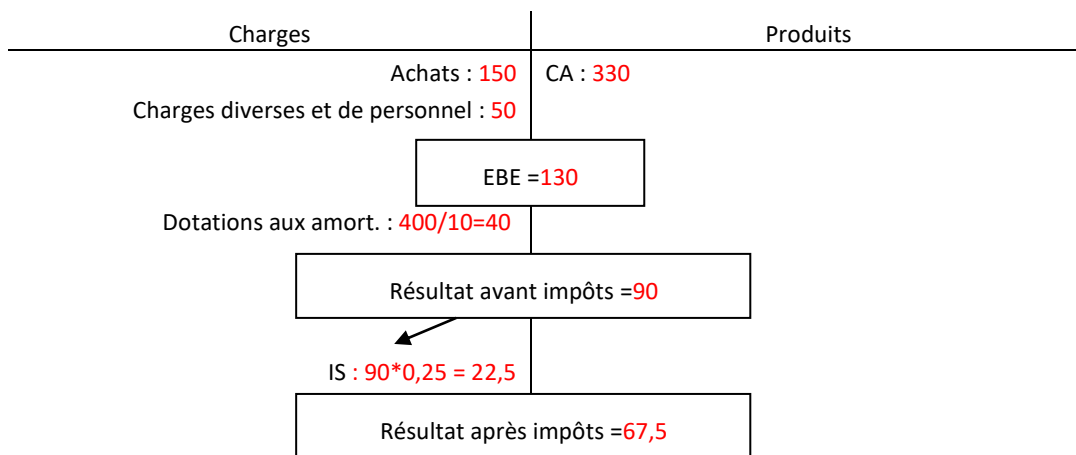
Valeur résiduelle des immobilisations égale à la valeur nette comptable

•Informations complémentaires :

- Le besoin en fonds de roulement des supérettes atteint 10% du chiffre d'affaires annuel et est récupéré lors de la 5^{ème} année.
- L'entreprise compte financer 40% de son investissement par emprunt, le reste étant autofinancé grâce à ses bonnes performances financières et à sa CAF élevée chaque année. Le taux d'intérêt auquel emprunte l'entreprise est de 6%. Le taux de rentabilité exigé par les associés s'élève à 16%.
- Le taux d'IS est de 25%.

1. Calculez le supplément de CAF qui serait dégagé grâce à l'investissement chaque année.

Pour cela, complétez d'abord l'extrait de compte de résultat ci-dessous :



Présentez ensuite dans le tableau suivant le calcul de la CAF. Quelle méthode de calcul de la CAF est ici retenue ?

	Années 1 à 5
CA	330
-achats	-150
-charges de personnel et frais divers	-50
=EBE	=130
-dotations aux amortissements	-40
=Résultat avant impôts	=90
-IS	-22,5
=Résultat après impôts	=67,5
+dotations aux amortissements	+40
=CAF	107,5

2. Complétez le tableau des FNT :

	0	1	2	3	4	5
Investissement	-220 -400					
CAF		107,5	107,5	107,5	107,5	107,5
Variation du BFRE	-33 ₍₁₎	0 (car le CA n'augmente pas en année 2 par rapport à l'année 1)	0	0	0	
Récupération du BFRE						+33
Valeur résiduelle						+220 ₍₂₎ +200 ₍₂₎
FNT	-653	107,5	107,5	107,5	107,5	560,5
<i>FNT actualisés (12%)</i>	<i>-653</i>	<i>107,5/1,12= 96</i>	<i>107,5/1,12^2 = 85,7</i>	<i>107,5/1,12^3 = 76,5</i>	<i>107,5/1,12^4 = 68,3</i>	<i>560,5/1,12^5 = 318</i>

(1) BFRE = 10%*CA

D'où ΔBFRE= 10%*ΔCA

En 0 : ΔBFRE= 10%*330 = 33 ⇒ il faut décaisser ce BFRE supplémentaire donc « -33 »

En 1, 2, 3, 4 : ΔBFRE= 10%*0 = 0

En 5 : ΔBFRE= 10%*(-330)=- 33 ⇒ l'entreprise encaisse cette diminution de BFRE donc « +33 » (récupération du BFRE)

(2)

Bilan – Année 5	Valeur brute	Somme amortissements	Valeur nette comptable
magasin	400	(400/10)*5ans =200	400-200 =200
terrain	220	0 (car non amortissable)	220

3. Calculez le coût moyen pondéré du capital (le taux d'actualisation) pour ce projet.

Il faut faire la moyenne pondérée entre :

-le taux d'intérêt $i = 6\% = 0,06$ ⇒ pondéré par la part des dettes fin. (40%)

-le taux de rentabilité souhaité par les actionnaires $r = 16\% = 0,16$ ⇒ pondéré par la part des fonds propres (60%)

$$CMPC = 6\% * 0,4 + 16\% * 0,6 = 12\%$$

4. Actualisez les FNT à la dernière ligne du tableau ci-dessus. A quoi sert cette actualisation ?

Elle sert à prendre en compte le coût du temps. 107,5€ reçu dans 4 ans n'a pas la même valeur que 107,5€ reçu l'an prochain. On calcule ainsi tous les FNT à la valeur « d'aujourd'hui » pour ensuite pouvoir les sommer.

5. Quelle est la valeur actuelle nette du projet ? Commentez.

$$VAN = \sum FNT \text{ actualisés} = -8,5k\text{€}$$

La VAN est négative, le projet n'est donc pas rentable.

