

## Annexe A -EFs actuels (3)

**Marmani inc.**
**États des résultats**

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en milliers de \$ CA)

| Note   | Projet<br>2017* | Projet<br>2018 | D'après les activités actuelles |        |        |        |        |
|--|-----------------|----------------|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
|  |                 |                | Projections                     |        |        |        |        |
|  |                 |                | 2019                            | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   |
| <b>Produits d'exploitation</b>                           |                 |                |                                 |        |        |        |        |
| Bas – pantalon SIDEAWAY                                  | 30,113          | 31,923         | 33,200                          | 34,528 | 35,909 | 37,445 | 38,939 |
| Haut – t-shirt Flexible T                                | 8,393           | 9,065          | 9,450                           | 9,900  | 10,350 | 10,700 | 11,150 |
| Total des produits d'exploitation                        | 38,506          | 40,988         | 42,650                          | 44,428 | 46,259 | 48,145 | 50,089 |
| <i>Augmentation des produits (en %)</i>                  |                 | 6.45%          | 4.05%                           | 4.17%  | 4.12%  | 4.08%  | 4.04%  |
| <b>Coût des ventes</b>                                   | 24,413          | 23,763         | 24,500                          | 25,710 | 26,743 | 27,808 | 28,907 |
| <b>Marge brute</b>                                       | 14,093          | 17,225         | 18,150                          | 18,718 | 19,516 | 20,337 | 21,182 |
| <b>Marge brute (en %)</b>                                | 36.60%          | 42.02%         | 42.56%                          | 42.13% | 42.19% | 42.24% | 42.29% |
| <b>Charges</b>   |                 |                |                                 |        |        |        |        |
| Frais de vente, frais généraux et frais d'administration | 12,171          | 12,911         | 13,632                          | 14,185 | 14,755 | 15,343 | 15,949 |
| Autres   | 105             | 114            | 200                             | 200    | 300    | 300    | 400    |
| Amortissement  | 121             | 425            | 700                             | 600    | 600    | 500    | 400    |
| Total des charges  | 12,397          | 13,450         | 14,532                          | 14,985 | 15,655 | 16,143 | 16,749 |
| Bénéfice d'exploitation                                  | 1,696           | 3,775          | 3,618                           | 3,733  | 3,861  | 4,194  | 4,433  |
| Charge d'intérêts  | (148)           | (300)          | (452)                           | (404)  | (308)  | (212)  | (116)  |
| Bénéfice avant impôts                                    | 1,548           | 3,475          | 3,166                           | 3,329  | 3,553  | 3,982  | 4,317  |
| Impôts sur le bénéfice (25 %) <b>c)</b>                  | 387             | 869            | 792                             | 832    | 888    | 996    | 1,079  |
| Bénéfice net   | 1,161           | 2,606          | 2,374                           | 2,497  | 2,665  | 2,986  | 3,238  |
| Bénéfice net (en %)                                      | 3.02%           | 6.36%          | 5.57%                           | 5.62%  | 5.76%  | 6.20%  | 6.46%  |

**Marmani inc.**

**Bilan**

Aux 31 décembre  
(en milliers de \$ CA)

| Note   | Projet<br>2017* | Projet<br>2018 | D'après les activités actuelles |               |               |               |               |
|--|-----------------|----------------|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  |                 |                | Projections                     |               |               |               |               |
|  |                 |                | 2019                            | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| <b>Actif</b>                                   |                 |                |                                 |               |               |               |               |
| <b>Actif à court terme</b>                     |                 |                |                                 |               |               |               |               |
|  | 129             | 2,145          | 4,216                           | 4,113         | 4,178         | 4,464         | 4,952         |
|  | 4,816           | 5,652          | 6,000                           | 8,200         | 10,000        | 11,100        | 12,600        |
|  | 4,347           | 5,023          | 6,400                           | 8,300         | 9,900         | 13,100        | 15,400        |
| b)   | 50              | 500            | 500                             | 500           | 500           | 500           | 500           |
| <b>Total de l'actif à court terme</b>          | <b>9,342</b>    | <b>13,320</b>  | <b>17,116</b>                   | <b>21,113</b> | <b>24,578</b> | <b>29,164</b> | <b>33,452</b> |
| Immo. corporelles, montant net                 | 2,159           | 10,134         | 10,034                          | 10,034        | 10,034        | 10,134        | 10,334        |
| <b>Total de l'actif</b>                        | <b>11,501</b>   | <b>23,454</b>  | <b>27,150</b>                   | <b>31,147</b> | <b>34,612</b> | <b>39,298</b> | <b>43,786</b> |
| <b>Passif</b>                                  |                 |                |                                 |               |               |               |               |
| <b>Passif à court terme</b>                    |                 |                |                                 |               |               |               |               |
|  | 5,311           | 6,998          | 8,250                           | 12,100        | 15,250        | 19,300        | 22,900        |
|  | 770             | 830            | 900                             | 950           | 1,000         | 1,050         | 1,100         |
|  | -               | -              | 2,400                           | 2,400         | 2,400         | 2,400         | 1,700         |
| <b>Total du passif à court terme</b>           | <b>6,081</b>    | <b>7,828</b>   | <b>11,550</b>                   | <b>15,450</b> | <b>18,650</b> | <b>22,750</b> | <b>25,700</b> |
| Dettes à long terme                            | 3,700           | 11,300         | 8,900                           | 6,500         | 4,100         | 1,700         | -             |
| <b>Total du passif</b>                         | <b>9,781</b>    | <b>19,128</b>  | <b>20,450</b>                   | <b>21,950</b> | <b>22,750</b> | <b>24,450</b> | <b>25,700</b> |
| Actions ordinaires                             | 100             | 100            | 100                             | 100           | 100           | 100           | 100           |
| Bénéfices non répartis                         | 1,620           | 4,226          | 6,600                           | 9,097         | 11,762        | 14,748        | 17,986        |
| <b>Total des capitaux propres</b>              | <b>1,720</b>    | <b>4,326</b>   | <b>6,700</b>                    | <b>9,197</b>  | <b>11,862</b> | <b>14,848</b> | <b>18,086</b> |
| <b>Total du passif et des capitaux propres</b> | <b>11,501</b>   | <b>23,454</b>  | <b>27,150</b>                   | <b>31,147</b> | <b>34,612</b> | <b>39,298</b> | <b>43,786</b> |

**Marmani inc.**  
**États des flux de trésorerie**

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en milliers de \$ CA)

| Note  | Projet<br>2017* | Projet<br>2018 | D'après les activités actuelles |         |         |         |         |
|---|-----------------|----------------|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|   |                 |                | Projections                     |         |         |         |         |
|   |                 |                | 2019                            | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    |
| <b>Activités d'exploitation</b>                               |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | 1,161           | 2,606          | 2,374                           | 2,497   | 2,665   | 2,986   | 3,238   |
|   | 121             | 425            | 700                             | 600     | 600     | 500     | 400     |
| Variation du fonds de roulement                               |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | (628)           | (836)          | (348)                           | (2,200) | (1,800) | (1,100) | (1,500) |
|   | (589)           | (676)          | (1,377)                         | (1,900) | (1,600) | (3,200) | (2,300) |
|   | 451             | 1,687          | 1,252                           | 3,850   | 3,150   | 4,050   | 3,600   |
|   | (100)           | 60             | 70                              | 50      | 50      | 50      | 50      |
| b)  | (100)           | (450)          | -                               | -       | -       | -       | -       |
| <b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>   |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | 316             | 2,816          | 2,671                           | 2,897   | 3,065   | 3,286   | 3,488   |
| <b>Activités d'investissement</b>                             |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | (226)           | (8,400)        | (600)                           | (600)   | (600)   | (600)   | (600)   |
| <b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b> |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | (226)           | (8,400)        | (600)                           | (600)   | (600)   | (600)   | (600)   |
| <b>Activités de financement</b>                               |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | -               | 7,600          | -                               | (2,400) | (2,400) | (2,400) | (2,400) |
| <b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>   |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | -               | 7,600          | -                               | (2,400) | (2,400) | (2,400) | (2,400) |
| <b>Flux de trésorerie nets</b>                                |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | 90              | 2,016          | 2,071                           | (103)   | 65      | 286     | 488     |
| Trésorerie à l'ouverture de l'exercice                        |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | 39              | 129            | 2,145                           | 4,216   | 4,113   | 4,178   | 4,464   |
| Trésorerie à la clôture de l'exercice                         |                 |                |                                 |         |         |         |         |
|   | 129             | 2,145          | 4,216                           | 4,113   | 4,178   | 4,464   | 4,952   |

\* Établis à partir des résultats financiers de 2016 et de 2017.

## Annexe B - Analyse ratios (3)

| <b>Ratios</b>                                      | <b>Note</b> | <b>Formules</b>                    | <b>2017</b>     |                 | <b>2018</b>     |                 | <b>2019</b>     |                 | <b>2020</b>     |                 |
|--|-------------|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Marge brute:                                       |             | Marge brute                        | 14,093          | = <b>36.60%</b> | 17,225          | = <b>42.01%</b> | 18,150          | = <b>42.56%</b> | 18,718          | = <b>42.13%</b> |
|  |             | Ventes nettes                      | 38,506          |                 | 40,998          |                 | 42,650          |                 | 44,428          |                 |
| Rendement de l'actif:                              |             | Bénéfice net                       | 1,161           | = <b>10.09%</b> | 2,606           | = <b>11.11%</b> | 2,374           | = <b>8.74%</b>  | 2,497           | = <b>8.02%</b>  |
|  |             | Actif total                        | 11,501          |                 | 23,454          |                 | 27,150          |                 | 31,147          |                 |
| Ratio liquidité générale:                          |             | Actif court terme                  | 9,342           | = <b>1.54</b>   | 13,320          | = <b>1.70</b>   | 17,116          | = <b>1.48</b>   | 21,113          | = <b>1.37</b>   |
|  |             | Passif CT                          | 6,081           |                 | 7 828           |                 | 11,550          |                 | 15,450          |                 |
| Délai moyen recouvrement des créances (en jours) : |             | Comptes clients nets               | 4,816           | = <b>45.65</b>  | 5,652           | = <b>53.58</b>  | 6,000           | = <b>51.35</b>  | 8,200           | = <b>67.37</b>  |
|  |             | Ventes nettes quotidiennes         | 38 506/365      |                 | 40 988/365      |                 | 42 650/365      |                 | 44 428/365      |                 |
| Taux rotation des créances:                        |             | Ventes nettes                      | 38,506          | = <b>8.55</b>   | 40,988          | = <b>7.83</b>   | 42,650          | = <b>7.32</b>   | 44,428          | = <b>6.26</b>   |
|  |             | créances moyennes                  | (4188 + 4816)/2 |                 | (4816 + 5652)/2 |                 | (5652 + 6000)/2 |                 | (6000 + 8200)/2 |                 |
| Ratio d'endettement                                | 1           | Passif total                       | 9,781           | = <b>0.85</b>   | 19,128          | = <b>0.82</b>   | 20,450          | = <b>0.75</b>   | 21,950          | = <b>0.70</b>   |
|  |             | Actif total                        | 11,501          |                 | 23,454          |                 | 27,150          |                 | 31,147          |                 |
| Ratio de couverture de la dette                    |             | BN + amort. + intérêts + impôts    | 1,817           | = <b>12.28</b>  | 4,200           | = <b>14.00</b>  | 4,318           | = <b>1.51</b>   | 4,333           | = <b>1.55</b>   |
|  |             | Portion à CT de la dette LT + int. | 148             |                 | 300             |                 | 2,852           |                 | 2,804           |                 |
| Ratio de couverture des intérêts                   |             | BN + amort. + intérêts + impôts    | 1,817           | = <b>12.28</b>  | 4,200           | = <b>14.00</b>  | 4,318           | = <b>9.55</b>   | 4,333           | = <b>10.73</b>  |
|  |             | Intérêts                           | 148             |                 | 300             |                 | 452             |                 | 404             |                 |
| Taux de rotation des stocks                        | 2           | Coût des ventes                    | 24,413          | = <b>6.02</b>   | 23,763          | = <b>5.07</b>   | 24,500          | = <b>4.29</b>   | 25,710          | = <b>3.50</b>   |
|  |             | Stock moyen                        | (4347 + 3758)/2 |                 | (5023 + 4347)/2 |                 | (5023 + 6400)/2 |                 | (6400 + 8300)/2 |                 |

**Notes:**

1. Le montant de 4 188 \$ (en milliers de \$) de créances pour 2016 provient des créances de 2017 de 4 816 \$ moins 628 \$ du flux des trésoreries de 2017.

2. Le montant de 3 758 \$ (en milliers de \$) des stocks pour 2016 provient des stocks de 2017 de 4 347 \$ moins 589 \$ du flux des trésoreries de 2017.

| Ratios (suite)                                     | Formules                           | Note | 2021             |          | 2022              |          | 2023               |          |
|--|------------------------------------|------|------------------|----------|-------------------|----------|--------------------|----------|
|  |                                    |      |                  |          |                   |          |                    |          |
| Marge brute:                                       | Marge brute                        |      | 19,516           | = 42.19% | 20,337            | = 42.24% | 21,182             | = 42.29% |
|  | Ventes nettes                      |      | 46,259           |          | 48,145            |          | 50,089             |          |
| Rendement de l'actif:                              | Bénéfice net                       |      | 2,665            | = 7.70%  | 2,986             | = 7.60%  | 3,238              | = 7.40%  |
|  | Actif total                        |      | 34,612           |          | 39,298            |          | 43,786             |          |
| Ratio liquidité générale:                          | Actif court terme                  |      | 24,578           | = 1.32   | 29,164            | = 1.28   | 33,452             | = 1.30   |
|  | Passif CT                          |      | 18,650           |          | 22,750            |          | 25,700             |          |
| Délai moyen recouvrement des créances (en jours) : | Comptes clients nets               |      | 10,000           | = 78.90  | 11,100            | = 84.13  | 12,600             | = 91.82  |
|  | Ventes nettes quotidiennes         |      | 46 259/365       |          | 48 155/365        |          | 50 089/365         |          |
| Taux rotation des créances:                        | Ventes nettes                      |      | 46,259           | = 5.08   | 48,155            | = 4.56   | 50,089             | = 4.23   |
|  | créances moyennes                  | 1    | (8200 + 10000)/2 |          | (10000 + 11100)/2 |          | (11100 + 12600)/2  |          |
| Ratio d'endettement                                | Passif total                       |      | 22,750           | = 0.66   | 24,450            | = 0.62   | 25,700             | = 0.59   |
|  | Actif total                        |      | 34,612           |          | 39,298            |          | 43,786             |          |
| Ratio de couverture de la dette                    | BN + amort. + intérêts + impôts    |      | 4,461            | = 1.65   | 4,694             | = 1.80   | 4,833              | = 2.66   |
|  | Portion à CT de la dette LT + int. |      | 2,708            |          | 2,612             |          | 1,816              |          |
| Ratio de couverture des intérêts                   | BN + amort. + intérêts + impôts    |      | 4,461            | = 14.48  | 4,694             | = 22.14  | 4,833              | = 41.66  |
|  | Intérêts                           |      | 308              |          | 212               |          | 116                |          |
| Taux de rotation des stocks                        | Coût des ventes                    | 2    | 26,743           | = 2.94   | #####             | = 2.42   | 28,907             | = 2.03   |
|  | Stock moyen                        |      | (8300 + 9900) /2 |          | (9900 + 13100) /2 |          | (13100 + 15400) /2 |          |

**Notes:**

Se référer à la première page de l'annexe B

## **Analyse des ratios :**

|  |  |
|--|--|
| Marge brute :                              | Le marge brute a été 4.6% moins élevé que la moyenne du secteur en 2017; cependant, en 2018, ce ratio dépasse légèrement la moyenne sectorielle. Cette augmentation du ratio est attribuée au fait que l'entreprise fabrique maintenant ces produits depuis l'installation de sa nouvelle usine de production. Ce ratio se maintient au travers des années 2019 à 2023.  |
| Rendement de l'actif :                     | En divisant le bénéfice net par les actifs, il est constaté en 2017 et 2018 que chaque dollar investi dans les actifs rapporte respectivement, comparé à 9,5% dans le secteur. Ce ratio diminue de 2019 à 2023, et passe sous la barre de 8% en 2011, et entraîne donc un non-respect de la clause restrictive lié à la marge de crédit avec la banque Hurley.   |
| Ratio de liquidité générale :              | En divisant les actifs à court termes par les passifs à court terme, il est constaté qu'en 2007, Marmani est au dessus de la moyenne sectorielle; malgré cette légère différence, un ratio au dessus de 1, démontre qu'une compagnie a suffisamment d'actifs court terme pour couvrir ces dettes court terme. À noter également que celui-ci est une « photo » de la situation à la date du bilan. À partir de 2020, on constate une baisse drastique du ratio essentiellement dû au paiement la dette envers Ray, le cousin de Roberto. |
| Délai moyen de recouvrement des créances : | Ce ratio sert à mesurer le nombre jours que les clients de Marmani prennent pour régler leurs factures. Dans le secteur, la moyenne de recouvrement en 2017 était de 23 jours, alors que pour Marmani, ce délai se chiffrait à 43 jours; ce délai se détériore davantage lors des années 2019 à 2023. L'augmentation de ce délai pourrait priver Marmani de trésorerie qui lui permettrait de se lancer dans les options stratégiques envisagés dans les années futures.   |
| Ratio d'endettement :                      | Ce ratio permet de visualiser la façon dont l'actif de la société est financé; il est constaté que Marmani est majoritairement financé via ses dettes à 85% par son passif en 2017 et à 82% en 2018. À partir de 2019, le financement par la dette a tendance à diminuer, à mesure que la dette à long terme est remboursée, pour atteindre le 59% en 2023. Un ratio relativement élevé pourrait nuire pour les demandes de prêts.   |
| Ratio de couverture des intérêts :         | Ce ratio démontre la capacité de Marmani à rembourser ses intérêts bancaires via ses activités d'exploitation. Nous constatons que l'entreprise est largement capable d'acquitter ce passif de 2019 à 2023.  |
| Ratio de couverture de la dette :          | Ce ratio démontre la capacité de la société à payer ses intérêts et des portions court terme de ses dettes long terme. Bien que ce ratio semble afficher que Marmani a amplement de ressources pour payer ses obligations en 2017, 2018 et 2019, nous constatons qu'à partir de 2020 la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes diminue grandement. Cette diminution est principalement due au paiement de la dette envers Ray à compter de 2020.   |
| Taux de rotation des stocks :              | Ce ratio indique le nombre de fois que les stocks sont remplacés ou renouvelés dans l'année; plus il est élevé, plus les stocks sont renouvelés. La baisse de 2017 à 2018 signifie que les stocks prennent plus de temps à être vendus; ce qui est cohérent avec le taux d'endettement élevé, car le fonds de roulement est financé par la dette. Si la tendance se maintient jusqu'en 2023; le ratio atteindra 2.03.  |

## Annexe E -Vente Marmani (2)

**1- Normalisation du bénéfice avant impôts, amortissement et intérêts prévisible (BAIAA)**

|   | Notes | 2,019 | 2,020 | 2,021 | 2,022 | 2,023 | Valeur finale |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| <b>Bénéfice avant impôts</b>  | 1     | 3,166 | 3,329 | 3,553 | 3,982 | 4,317 | 4,490         |
| <b>Ajouter :</b>  |       |       |       |       |       |       |               |
| Frais d'intérêts  | 2     | 452   | 404   | 308   | 212   | 116   | -             |
| Amortissement   | 3     | 700   | 600   | 600   | 500   | 400   | 400           |
| <b>Ajouter/déduire :</b>  |       |       |       |       |       |       |               |
| Retrait Salaire Roberto   | 4     | 425   | 425   | 425   | 425   | 425   | 425           |
| Imputation du salaire de Roberto  | 4     | (200) | -     | -     | -     | -     | -             |
| Flux de trésorerie d'exploitation prévisibles estimatifs (BAIA normalisé) |       | 4,543 | 4,758 | 4,886 | 5,119 | 5,258 | 5,315         |

**Hypothèses :**

- 1- Les ventes au niveau de la valeur finale ont été majoré de 4% pour tenir compte de la croissance des produits long terme de 4%, tel que mentionné par Roberto
- 2 - Les intérêts financiers ont été intégrés au bénéfice puisqu'il dépend de la structure de financement actuelle de Marmani. Whitterspoon pourraient ne pas avoir recours à de la dette.
- 3- Lamortissement comptable est réintroduit puisqu'il ne correspond pas à des débours
- 4- Le salaire de Roberto a été ajouté au flux de trésoreries attendus puisqu'il ne sera plus le président de Marmani, Un salaire lui a été versé à titre de consultant lors de l'année 2019 (seule année certaine).

**2 - Calcul des flux de trésorerie d'exploitation prévisibles**

|   | Notes | 2,019         | 2,020       | 2,021   | 2,022   | 2,023   | Valeur finale |
|---|-------|---------------|-------------|---------|---------|---------|---------------|
| Flux de trésorerie d'exploitation prévisibles estimatifs (BAIA) |       | 4,543         | 4,758       | 4,886   | 5,119   | 5,258   | 5,315         |
| Impôts @25%   |       | (1,136)       | (1,190)     | (1,222) | (1,280) | (1,315) | (1,329)       |
| Moins : dépenses en immobilisations                             | 1     | (600)         | (600)       | (600)   | (600)   | (600)   | (600)         |
| Moins: Investissement dans le FDR                               | 2     | (403)         | (200)       | (200)   | (200)   | (150)   | (150)         |
| Flux de trésorerie discrétionnaires                             |       | 2,404         | 2,769       | 2,865   | 3,039   | 3,194   | 3,236         |
|   |       |               |             |         |         |         | 17            |
| Perpétuité des F/T à partir de 2023                             |       |               |             |         |         |         |               |
| Flux de trésorerie discrétionnaires                             |       | 2,404         | 2,769       | 2,865   | 3,039   | 3,194   | 53,944        |
| Facteur d'actualisation ( à 10%)                                | 3     | 0.91          | 0.83        | 0.75    | 0.68    | 0.62    | 0.62          |
| Valeur actualisée à 10%   |       | 2,186         | 2,288       | 2,152   | 2,076   | 1,983   | 33,495        |
| Valeur actualisée des F/T                                       |       | 44,180        |             |         |         |         |               |
| Plus : VA de la réduction d'impôts                              |       | 250           |             |         |         |         |               |
| Valeur d'entreprise   |       | 44,430        |             |         |         |         |               |
| Moins : Emprunts portant intérêts                               | 4     | (11,300)      |             |         |         |         |               |
| Plus : VNR des actifs excédentaires                             | 5     | 500           |             |         |         |         |               |
| <b>Valeur des capitaux propres</b>                              |       | <b>33,630</b> |             |         |         |         |               |
|   |       | <b>Bas</b>    | <b>Haut</b> |         |         |         |               |
| Fourchette de valeur des capitaux propres (+/- 5%)              |       | 31,948        | 35,311      |         |         |         |               |

**Conclusion :**

Le montant de 26M\$ offert par Whitterspoon pour l'achat des capitaux propres de Marmani n'est pas suffisante : en effet, nous avons déterminé que la valeur des capitaux propres de l'entreprise étaient évalués à 33,418M\$, ce qui est 7,418M\$ supérieur à ce que Whitterspoon offre.

**Notes :**

1- L'investissement en immobilisations se base sur les hypothèses de CPA lors de l'élaboration des Etats financiers

2- L'investissement en fond de roulement est calculé à partir des variations des éléments composant le fond de roulement, c'est-à-dire les créances, les stocks, les dettes fournisseurs ainsi que les comptes des clients. Référez-vous à l'Annexe A du présent rapport pour obtenir les montants composant ce solde.

3- Le facteur d'actualisation utilisé est propre au projet de l'achat des actions de Marmani et celui-ci pourrait ne pas être adéquat pour un autre projet. Le calcul de la perpétuité a été effectué en utilisant le flux de trésorerie discrétionnaire, incluant une majoration du bénéfice de 4% puisqu'il s'agit de l'hypothèse utilisée pour la croissance du secteur à long terme, en la divisant par le facteur d'actualisation de 10%. ( $3\,458 / 10\%$ ). Tous les flux de trésorerie ont été actualisés en date d'aujourd'hui pour déterminer la valeur actuelle (VA) de la société.

4- Les actifs excédentaires sont composés de titres négociables qui ne sont pas nécessaires pour l'exploitation de Marmani. La valeur de ces titres a donc été ajoutée à la valeur de l'entreprise pour déterminer la valeur des capitaux propres.



## Annexe F-VAN-Nouvelles inst (2)

|  | NOTE                    | 2019             | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
|--|-------------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Investissements initiaux</b>                  |                         |                  |                |                |                |                |                |
| Frais honoraires société gestion immobilier      | 1                       |                  |                |                |                |                |                |
| Améliorations locatives                          |                         | (450,000)        |                |                |                |                |                |
| Nouveau matériel de fabrication                  |                         | (100,000)        |                |                |                |                |                |
| Meubler et équiper les installations             |                         | (15,000)         |                |                |                |                | 5,530          |
| Système TI                                       |                         | (20,000)         |                |                |                |                | 595            |
| Fond roulement = stocks 1/2 mois productiv       | 2                       | (83,958)         | 0              | (2,188)        | (583)          | (691)          | 86,648         |
| Remise en état des locaux                        | 4                       |                  |                |                |                |                | (50,000)       |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>            |                         |                  |                |                |                |                |                |
| Ventes (+3% 2020 à 2021, +1,5% années suivantes) |                         |                  | 4,000,000      | 4,120,000      | 4,181,800      | 4,244,527      | 4,308,195      |
| Coût de production                               | 35%                     |                  | (1,400,000)    | (1,442,000)    | (1,463,630)    | (1,485,584)    | (1,507,868)    |
| Coût d'expédition                                | 3%                      |                  | (120,000)      | (123,600)      | (125,454)      | (127,336)      | (129,246)      |
| Embauche de 12 employés supp.                    |                         |                  | (600,000)      | (600,000)      | (600,000)      | (600,000)      | (600,000)      |
| Amort. amélioration locative (linéaire 5 ans)    |                         |                  | (45,000)       | (101,250)      | (101,250)      | (101,250)      | (101,250)      |
| Amort. matériel fabrication (catégorie 43 - 30%) |                         |                  | (15,000)       | (25,500)       | (17,850)       | (12,495)       | (8,747)        |
| Marge brute                                      |                         |                  | 1,820,000      | 1,827,650      | 1,873,616      | 1,917,862      | 1,961,084      |
| Loyer 4,50\$ mensuel/20 000 pieds <sup>2</sup>   | 3                       |                  | (1,044,000)    | (1,044,000)    | (1,044,000)    | (1,044,000)    | (1,044,000)    |
| Coûts de marketing                               |                         |                  | (50,000)       | (20,000)       | (20,000)       | (20,000)       | (20,000)       |
| F. vente, F. généraux, admin.                    | 10% (augm. 1,5% par an) |                  | (400,000)      | (412,000)      | (418,180)      | (424,453)      | (430,819)      |
| Am. ameublement (catégorie 8 -20%)               |                         |                  | (1,500)        | (2,700)        | (2,160)        | (1,728)        | (1,382)        |
| Amortissement du système TI (catégorie 50 - 55%) |                         |                  | (5,500)        | (7,975)        | (3,589)        | (1,615)        | (727)          |
|  |                         |                  | 319,000        | 338,787        | 385,104        | 425,375        | 506,928        |
| Impôt  | 25%                     |                  | (79,750)       | (84,697)       | (96,276)       | (106,344)      | (126,732)      |
| Rajout de l'amortissement                        |                         |                  | 67,000         | 137,425        | 124,849        | 117,088        | 112,106        |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>            |                         | <b>(668,958)</b> | <b>306,250</b> | <b>391,515</b> | <b>413,677</b> | <b>436,119</b> | <b>492,302</b> |
| Facteur d'actualisation                          | 15%                     | 1                | 0.8696         | 0.7561         | 0.6575         | 0.5718         | 0.4972         |
|  |                         | <b>(668,958)</b> | <b>266,304</b> | <b>296,042</b> | <b>271,999</b> | <b>249,352</b> | <b>244,761</b> |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                     |                         | <b>659,501</b>   |                |                |                |                |                |
| <b>Taux de rendement interne</b>                 |                         | <b>48%</b>       |                |                |                |                |                |
| <b>Délais de récupération</b>                    |                         | <b>2.4 an</b>    |                |                |                |                |                |

**NOTES:**

- 1 Les honoraires payés à la société de gestion immobilière ne font pas parti des investissements, parce ces frais sont encourus peu importe le dénouement de ce projet.
- 2 Le fond de roulement est basé sur 1/2 mois de production (coûts directs de fabrication). L'augmentation au fil des années est due à l'augmentation des coûts et il est récupéré à la fin du projet.
- 3 La société bénéficie d'une renonciation au loyer pour le premier et dernier paiement. Le coût total du loyer a été réparti sur la durée du bail. Selon les NCECF, Chapitre 3065 <sup>1</sup>, le preneur doit évaluer s'il est en présence d'un contrat location-acquisition ou location-exploitation pour traiter de façon adéquate le contrat de location. Pour que le preneur puisse traiter le contrat en acquisition, pratiquement tous les risques et avantages inhérents à la propriété doivent lui être transférés. L'un des 3 critères suivant doit être rempli:
- a) Il est pratiquement assuré que le preneur accédera à la propriété du bien au terme du bail. Il n'y a aucune mention d'achat ou possibilité d'achat au terme du bail. Critère non rempli.

- b) La durée du bail est telle que le preneur jouira de pratiquement tous les avantages économiques que l'on prévoit pouvoir tirer de l'utilisation du bien.....on s'attend normalement à ce que le preneur retire pratiquement tous les avantages économiques que peut procurer l'utilisation du bien lorsque le bail couvre une proportion considérable (habituellement 75 % ou plus) de la durée économique du bien. Aucune information n'a été donné à cet effet. De plus, la durée habituelle d'un immeuble est sur de longue durée. Critère non rempli.

- c) Le bailleur est assuré, aux termes du bail, de récupérer le capital investi dans le bien loué et de gagner un rendement sur cet investissement. Cette condition est remplie si, au début de la durée du bail, la valeur actualisée des paiements minimums exigibles en vertu du bail, abstraction faite de la partie de ces paiements qui a trait aux frais accessoires, représente la quasi-totalité (habituellement 90 % ou plus) de la juste valeur du bien loué à la date d'entrée en vigueur du bail. Ce critère n'est pas rempli, parce que même en actualisant la valeur des paiements de 87 000\$ (5 220 000/60 mois) à un taux de 0% la valeur peut représenter seulement qu'un maximum de 65%.

Le contrat de location est contrat location-exploitation et les montants doivent être passés à la dépense.

<sup>1</sup> <https://www.bdo.ca/getattachment/680a97ac-09f0-45ae-85a2-670b1a4efcb4/attachment.aspx>

| 4 Quelle est le traitement comptable des frais de 50 000\$ liés à la remise en état des locaux à la fin du bail? |         |  |
|--|---------|--|
| Critères de classification   | Oui/Non | Explication  |
| Existe-t-il une obligation actuelle que Marmani doit exécuter découlant d'un événement passé?                    | Oui     | Le bail spécifie que l'entreprise doit remettre en état les locaux à la fin du bail. |
| Est-il probable que Marmani doit payer pour éteindre son obligation?   | Oui     | La remise en état des locaux est probable puisque le bail l'exige.                   |
| Le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable?   | Oui     | On l'estime à 50 000\$.  |

Puisque tous les critères sont remplis, Marmani doit comptabiliser une provision pour la remise en état de 37 069\$, soit la somme actualisée de 50 000\$ (60 mois à 6%). La provision doit être actualisé à chaque date de clôture de manière à tenir compte de l'accroissement de la VA.

## Annexe G-VAN-Instal. exist (1)

|   | NOTE | 2019            | 2020            | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
|---|------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Investissements initiaux</b>                               |      |                 |                 |                |                |                |                |
| Étagères  |      | (20,000)        |                 |                |                |                | 7,373          |
| Pièces coûtant pour matériel fabrication                      |      | (50,000)        |                 |                |                |                | 10,204         |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                         |      |                 |                 |                |                |                |                |
| Ventes  | 1    |                 | 2,000,000       | 2,060,000      | 2,090,900      | 2,122,264      | 2,154,097      |
| Coût de production interne (inflation 1,5% à partir de 2021)  |      |                 | (500,000)       | (515,000)      | (522,725)      | (530,566)      | (538,524)      |
| Coût d'externalisation  | 2    |                 | (500,000)       | (535,600)      | (564,543)      | (573,011)      | (581,606)      |
| Coût d'expédition (double que Richmond)                       | 6%   |                 | (120,000)       | (123,600)      | (125,454)      | (127,336)      | (129,246)      |
| 1/4 de travail de 5 employés(coût Richmond)                   | 3    |                 | (250,000)       | (250,000)      | (250,000)      | (250,000)      | (250,000)      |
| Amortissement pièces coûtant fabrication (catégorie 43 - 30%) |      |                 | (7,500)         | (12,750)       | (8,925)        | (6,248)        | (4,373)        |
| Marge brute   |      |                 | 622,500         | 623,050        | 619,253        | 635,103        | 650,348        |
| Coûts de marketing (augm. 30% à Richmond)                     |      |                 | (65,000)        | (26,000)       | (26,000)       | (26,000)       | (26,000)       |
| Frais de vente, frais généraux, admin.                        | 10%  |                 | (200,000)       | (206,000)      | (209,090)      | (212,226)      | (215,410)      |
| Amortissement étagères (catégorie 8 - 20%)                    |      |                 | (2,000)         | (3,600)        | (2,880)        | (2,304)        | (1,843)        |
|   |      |                 | 355,500         | 387,450        | 381,283        | 394,573        | 424,672        |
| Impôt   | 25%  |                 | (88,875)        | (96,863)       | (95,321)       | (98,643)       | (106,168)      |
| Rajout de l'amortissement                                     |      |                 | 9,500           | 16,350         | 11,805         | 8,552          | 6,216          |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                         |      | <b>(70,000)</b> | <b>276,125</b>  | <b>306,937</b> | <b>297,767</b> | <b>304,482</b> | <b>324,721</b> |
| Facteur d'actualisation                                       | 15%  | 1               | 0.8696          | 0.7561         | 0.6575         | 0.5718         | 0.4972         |
|   |      |                 | <b>(70,000)</b> | <b>240,109</b> | <b>232,088</b> | <b>195,787</b> | <b>174,088</b> |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                                  |      |                 | <b>933,516</b>  |                |                |                |                |
| <b>Taux de rendement interne</b>                              |      |                 | <b>403%</b>     |                |                |                |                |
| <b>Délais de récupération</b>                                 |      |                 | <b>0.3 an</b>   |                |                |                |                |

**NOTES:**

**1** Les produits d'exploitation correspondent à la moitié de ceux estimé pour les installations à Richmond.

**2** Les coûts d'externalisation sont de 500 000\$ en 2020 et ils augmentent qu'au rythme de l'inflation de 1,5% pour les années subséquentes.

**3** La division athloisir dans les installations existantes nécessitent un quart de travail de cinq employés de plus au coût par employé semblable au coût indiqué pour l'option Richmond, c'est-à-dire: 600 000\$/12 employés\*5 employés = 250 000\$

## Annexe H - VAN Extern. (1)

|  | NOTE | 2019            | 2020          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
|--|------|-----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Investissements initiaux</b>                          |      |                 |               |                |                |                |                |
| Étagères   |      | (30,000)        |               |                |                |                |                |
| Matériel et mobilier de bureau                           |      | (20,000)        |               |                |                |                | 18,432         |
| Matériel informatique                                    |      | (12,000)        |               |                |                |                | 357            |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                    |      |                 |               |                |                |                |                |
| Ventes   | 1    | 2,000,000       | 2,060,000     | 2,090,900      | 2,122,264      | 2,154,097      |                |
| Coût d'externalisation                                   | 51%  | (1,020,000)     | (1,050,600)   | (1,066,359)    | (1,082,354)    | (1,098,590)    |                |
| Coût d'expédition  | 6%   | (120,000)       | (123,600)     | (125,454)      | (127,336)      | (129,246)      |                |
| Loyer entrepôt 75%                                       |      | (360,000)       | (365,400)     | (370,881)      | (376,444)      | (382,091)      |                |
| Marge brute  |      | 500,000         | 520,400       | 528,206        | 536,129        | 544,171        |                |
| Loyer administratif 25%                                  | 2    | (120,000)       | (121,800)     | (123,627)      | (125,481)      | (127,364)      |                |
| Coûts de marketing (augm. 30% à Richmond)                |      | (65,000)        | (26,000)      | (26,000)       | (26,000)       | (26,000)       |                |
| Frais de vente, frais généraux, admin. 10%               |      | (200,000)       | (206,000)     | (209,090)      | (212,226)      | (215,410)      |                |
| Amortissement ameublement (catégorie 8 - 20%)            |      | (5,000)         | (9,000)       | (7,200)        | (5,760)        | (4,608)        |                |
| Amortissement matériel informatique (catégorie 50 - 55%) |      | (3,300)         | (4,785)       | (2,153)        | (969)          | (436)          |                |
|  |      | 106,700         | 152,815       | 160,136        | 165,693        | 189,142        |                |
| Impôt  | 25%  | (26,675)        | (38,204)      | (40,034)       | (41,423)       | (47,285)       |                |
|  |      | 8,300           | 13,785        | 9,353          | 6,729          | 5,044          |                |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                    |      | <b>(62,000)</b> | <b>88,325</b> | <b>128,396</b> | <b>129,455</b> | <b>130,999</b> | <b>146,901</b> |
| Facteur d'actualisation                                  | 15%  | 1               | 0.8696        | 0.7561         | 0.6575         | 0.5718         | 0.4972         |
|  |      | <b>(62,000)</b> | <b>76,804</b> | <b>97,086</b>  | <b>85,119</b>  | <b>74,899</b>  | <b>73,036</b>  |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                             |      | <b>344,944</b>  |               |                |                |                |                |
| <b>Taux de rendement interne</b>                         |      | <b>166%</b>     |               |                |                |                |                |
| <b>Délai de récupération</b>                             |      | <b>0.8 an</b>   |               |                |                |                |                |

**NOTES:**

- 1 Les produits d'exploitation correspondent à la moitié de ceux estimés pour les installations à Richmond.
- 2 Le loyer augmente au rythme de l'inflation de 1,5%.

Annexe I - Pers. de vente (1)

**Calcul de l'économie de coûts entre les agents commerciaux et les vendeurs salariés :**

|   | Notes | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
|---|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventes brutes   | 1     | 42,650         | 44,428         | 46,259         | 48,145         | 50,089         | 52,093         |
| Couts des agents commerciaux (commission à 5%)                  |       | (2,133)        | (2,221)        | (2,313)        | (2,407)        | (2,504)        | (2,605)        |
| Couts des agents commerciaux (commission à 8%)                  |       | (3,412)        | (3,554)        | (3,701)        | (3,852)        | (4,007)        | (4,167)        |
| <b>Augmentation des commissions à partir de 2019</b>            |       | <b>1,280</b>   | <b>1,333</b>   | <b>1,388</b>   | <b>1,444</b>   | <b>1,503</b>   | <b>1,563</b>   |
| Couts si Marmani embauche des salariés                          |       |                |                |                |                |                |                |
| Commission (2%)   |       | (853)          | (889)          | (925)          | (963)          | (1,002)        | (1,042)        |
| Salaire 9 employés  | 2     | (360)          | (365)          | (371)          | (376)          | (382)          | (388)          |
| Salaire directeur   | 2     | (135)          | (137)          | (139)          | (141)          | (143)          | (145)          |
| <b>Total des couts - salariés</b>                               |       | <b>(1,348)</b> | <b>(1,391)</b> | <b>(1,435)</b> | <b>(1,481)</b> | <b>(1,527)</b> | <b>(1,575)</b> |
| <b>Économie de couts si commission à 5% (pire scénario)</b>     | 3     | <b>(196)</b>   | <b>(830)</b>   | <b>(878)</b>   | <b>(927)</b>   | <b>(977)</b>   | <b>(1,030)</b> |
| <b>Économie de couts si commission à 8% (meilleur scénario)</b> | 3     | <b>(516)</b>   | <b>(2,163)</b> | <b>(2,266)</b> | <b>(2,371)</b> | <b>(2,480)</b> | <b>(2,592)</b> |

**Calcul du seuil d'indifférence**, ou x= chiffres d'affaires requis pour couvrir la différence de couts :

Entre les salariés et les agents, si la commission est de 5% :

$$Fx(\text{salariés}) = Fx(\text{agent}5\%)$$

$$Fx(\text{salariés}) = 495\,000 + 1,02x, Fx(\text{agent}5\%) = 1,05x$$

$$x = 495\,000 / 0,03 = 16\,500\,000\$$$

Entre les salariés et les agents, si la commission est de 8% :

$$Fx(\text{salariés}) = Fx(\text{agent}8\%)$$

$$Fx(\text{salariés}) = 495\,000 + 1,02x, Fx(\text{agent}8\%) = 1,08x$$

$$x = 495\,000 / 0,06 = 8\,250\,000\$$$

**Conclusion :**

La hausse probable des commissions des agents commerciaux en 2019, les faisant passer de 5% à 8%, augmentera les couts annuels de commission de 1 280 000\$ en 2019 à 1 563 000\$ en 2024. En remplacement les agents commerciaux par des vendeurs salariés, Marmani serait en mesure d'économiser 196 000\$ en 2019 selon le pire scénario, et jusqu'à 516 000\$ si la hausse de commission se concrétise. Dès 2020, l'économie de coût sera de 830 000\$ et de 2 163 000\$, selon le meilleur et le pire scénario. Dès que le chiffre d'affaires dépassent 16 500 000\$, il est plus avantageux pour Marmani d'employer des salariés que des agents commerciaux.

**Notes:**

1. Pour calculer les ventes brutes de 2024, une augmentation de 4% a été imputé au ventes brutes de 2023.
2. Le nombre d'employés à embaucher serait équivalent au nombre d'agents commerciaux, pour un total de 9 employés. Le salaire de base est de 40 000\$ par employé. Un directeur sera également employé et celui-ci aura un salaire de 135 000\$. Tout les salaires augmenterons au taux de 1,50% annuellement (inflation)
3. Seulement 25% (3 mois) de l'économie a été appliqué en 2019 puisque l'embauche des vendeurs se ferait progressivement entre juillet et décembre 2019.

## Annexe J - VAN serveur TI (1)

|   | NOTE | 2019             | 2020             | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
|---|------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Investissements initiaux</b>                               |      |                  |                  |                |                |                |                |
| Serveur de TI   |      | (60,000)         |                  |                |                |                | 14,778         |
| Logiciel  |      | (15,000)         |                  |                |                |                | 3,695          |
| Matériel informatique - postes de travail                     |      | (12,000)         |                  |                |                |                | 2,956          |
| Mobilier et matériel  |      | (8,000)          |                  |                |                |                | 2,949          |
| Développement du site web                                     |      | (25,000)         |                  |                |                |                |                |
| Logiciel de gestion de la relation client (GRC)               |      |                  | (13,000)         |                |                |                | 859            |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                         |      |                  |                  |                |                |                |                |
| Ventes supplémentaires générées                               |      |                  | 0                | 462,590        | 481,450        | 500,890        | 520,926        |
| Consultant  |      |                  | (75,000)         | (25,000)       | (10,000)       | (10,000)       | (10,000)       |
| Coût de l'hébergement du site web, nom domaine                |      |                  | (7,000)          | (7,000)        | (7,000)        | (7,000)        | (7,000)        |
| Personnel de TI supplémentaire                                |      |                  | (210,000)        | (210,000)      | (210,000)      | (210,000)      | (210,000)      |
| Personnel de marketing supplémentaire                         |      |                  | (70,000)         | (70,000)       | (70,000)       | (70,000)       | (70,000)       |
| Amortissement logiciels, mat. informatique, serveur, site web |      |                  | (23,925)         | (34,691)       | (15,611)       | (7,025)        | (3,161)        |
| Amortissement logiciel de GRC (catégorie 50 - 55%)            |      |                  | 0                | (3,575)        | (5,184)        | (2,333)        | (1,050)        |
| Amortissement mobilier et matériel (catégorie 8 - 20%)        |      |                  | (800)            | (1,440)        | (1,152)        | (922)          | (737)          |
|   |      |                  | (399,725)        | 110,884        | 162,503        | 193,611        | 244,214        |
| Impôt (25%)   | 25%  |                  | 99,931           | (27,721)       | (40,626)       | (48,403)       | (61,054)       |
| Rajout de l'amortissement                                     |      |                  | 24,725           | 39,706         | 21,947         | 10,279         | 4,948          |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                         |      | <b>(120,000)</b> | <b>(275,069)</b> | <b>122,869</b> | <b>143,824</b> | <b>155,487</b> | <b>188,108</b> |
| Facteur d'actualisation (10%)                                 | 10%  | 1                | 0.9091           | 0.8264         | 0.7513         | 0.6830         | 0.6209         |
|   |      | <b>(120,000)</b> | <b>(250,063)</b> | <b>101,545</b> | <b>108,057</b> | <b>106,200</b> | <b>116,800</b> |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                                  |      | <b>62,539</b>    |                  |                |                |                |                |
| <b>Taux de rendement interne</b>                              |      | <b>16.2%</b>     |                  |                |                |                |                |

**Conclusion:** Malgré les investissements initiaux, la mise en place d'un système d'information de marketing numérique dépasse largement le rendement de 10% et affiche une VAN de 62 539\$. Le taux de rendement du projet est de 16,2%.

## Annexe K - Elargissem. (1)

**1 - Détermination de la quantité d'unités pouvant être produites et/ou achetés**

|  | Fabrication               |                            | Achat                     |
|--|---------------------------|----------------------------|---------------------------|
|  | Vêtements de nuit adaptés | Chaussettes de compression | Vêtements de nuit adaptés |
| Demande d'unités                                 | 41,000                    | 60,000                     | <b>41,000</b>             |
| fabrication                                      | 12,300                    | 13,200                     |                           |
| Heures de MOD/unité (Unités totales/ MOD totale) | 0.30                      | 0.22                       |                           |
| Nb d'heures de MOD disponibles                   | 10,000                    | 10,000                     |                           |
| <b>Nb d'unités pouvant être produites</b>        | <b>33,333</b>             | <b>45,454</b>              |                           |

**2 - Calcul de la marge sur coûts variable (MCV) et de la MCV par heure de MOD**

|  | Fabrication               |                            | Achat                                     |
|--|---------------------------|----------------------------|---|
|  | Vêtements de nuit adaptés | Chaussettes de compression | Vêtements de nuit adaptés                 |
| Prix de vente unitaire                 | \$50.00                   | \$40.00                    | \$50.00                                   |
| <i>Moins : coûts variables</i>         |                           |                            |   |
| Matières premières (MP)                | \$12.93                   | \$15.00                    | 992 000\$ /<br>41 000 un.<br>= 24,2\$/un. |
| Main d'œuvre directe (MOD)             | \$10.37                   | \$7.50                     |   |
| Coûts variables de fabrications        | \$2.44                    | \$2.75                     |   |
| Autres coûts variables                 | \$1.59                    | \$3.50                     |   |
| <b>Marge sur coûts variables (MCV)</b> | <b>\$22.68</b>            | <b>\$11.25</b>             | <b>\$25.80</b>                            |
| Divisé : nb d'heures de MOD par unité  | 0.30                      | 0.22                       |   |
| <b>MCV par heure de MOD</b>            | <b>\$75.61</b>            | <b>\$51.14</b>             |   |

**3- Analyse coût-volume-bénéfice pour l'exercice 2020**

|   | Fabrication               |                            | Achat                     |
|---|---------------------------|----------------------------|---------------------------|
|   | Vêtements de nuit adaptés | Chaussettes de compression | Vêtements de nuit adaptés |
| Chiffre d'affaires  | 1,666,650                 | 1,818,160                  | 2,050,000                 |
| Moins : Coûts variables                                     | (910,560)                 | (1,306,803)                | (992,200)                 |
| Marge sur coûts variables (MCV)                             | 756,090                   | 511,358                    | 1,057,800                 |
| <i>Moins : coûts fixes</i>                                  |                           |                            |                           |
| Coûts fixes de fabrication                                  | (100,000)                 | (50,000)                   | 0                         |
| Amortissement (voir annexe K)                               | (12,500)                  | (8,750)                    | (2,000)                   |
| Frais de vente,généraux et d'administration (8% du CA)      | (133,332)                 | (145,453)                  | (164,000)                 |
| Total des couts fixes                                       | (245,832)                 | (204,203)                  | (166,000)                 |
| <b>Bénéfice net avant impôts</b>                            | <b>510,258</b>            | <b>307,155</b>             | <b>891,800</b>            |
| <b>Seuil de rentabilité, en unités ( couts fixes / MCV)</b> | <b>10,838</b>             | <b>18,151</b>              | <b>6,434</b>              |

**Conclusion:**

Bien que les trois options soient profitables, l'achat de vêtements de nuit est plus profitable que de les fabriquer, puisque les MCV sont respectivement de 22,68\$ et de 25,80\$. De plus, l'achat des vêtements de nuits permet de dégager un bénéfice de 891 800\$, qui est supérieur au bénéfice net de 510 258\$ généré lors de la fabrication. De plus, la fabrication de chaussettes de compression permet d'obtenir un bénéfice net de 307 155\$, et ce malgré que la MCV est que de 11,25\$/unité.

## Annexe L - VAN Élarg. gamme (2)

| VAN - Fabrication vêtements de nuit                        |      |                  |                |                |                |                |                |
|--|------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Investissements initiaux                                   | NOTE | 2019             | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
| Machines   |      | (70,000)         |                |                |                |                | 14,286         |
| Étagères et mobiliers                                      |      | (20,000)         |                |                |                |                | 7,373          |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                      |      |                  |                |                |                |                |                |
| Ventes (augmentation de 5 % par an)                        |      |                  | 1,666,650      | 1,749,983      | 1,837,482      | 1,929,356      | 2,025,823      |
| Coûts variables 27,32 \$                                   |      |                  | (910,560)      | (956,088)      | (1,003,892)    | (1,054,087)    | (1,106,791)    |
| Coûts fixes de fabrication                                 |      |                  | (100,000)      | (100,000)      | (100,000)      | (100,000)      | (100,000)      |
| Amortissement Machines (catégorie 43 - 30%)                |      |                  | (10,500)       | (17,850)       | (12,495)       | (8,747)        | (6,123)        |
| Marge brute  |      |                  | 645,590        | 676,045        | 721,095        | 766,523        | 812,909        |
| Amortissement (catégorie 8 - 20%)                          |      |                  | (2,000)        | (3,600)        | (2,880)        | (2,304)        | (1,843)        |
| Frais de vente, admin., marketing                          | 8%   |                  | (133,332)      | (139,999)      | (146,999)      | (154,348)      | (162,066)      |
|  |      |                  | 510,258        | 532,446        | 571,216        | 609,871        | 670,659        |
| Impôt  | 25%  |                  | (127,565)      | (133,112)      | (142,804)      | (152,468)      | (167,665)      |
| Rajout de l'amortissement                                  |      |                  | 12,500         | 21,450         | 15,375         | 11,051         | 7,966          |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                      |      | <b>(90,000)</b>  | <b>395,193</b> | <b>420,784</b> | <b>443,787</b> | <b>468,453</b> | <b>510,960</b> |
| Facteur d'actualisation                                    | 10%  | 1                | 0.9091         | 0.8264         | 0.7513         | 0.6830         | 0.6209         |
|  |      | <b>(90,000)</b>  | <b>359,266</b> | <b>347,755</b> | <b>333,424</b> | <b>319,960</b> | <b>317,266</b> |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                               |      | <b>1,587,671</b> |                |                |                |                |                |
| <b>Taux de rendement interne</b>                           |      | <b>445%</b>      |                |                |                |                |                |
| VAN - Achats vêtements de nuit                             |      |                  |                |                |                |                |                |
| Investissements initiaux                                   | NOTE | 2019             | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           |
| Étagères et mobiliers                                      |      | (20,000)         |                |                |                |                | 7,373          |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                      |      |                  |                |                |                |                |                |
| Marge brute  |      |                  | 1,057,800      | 1,110,690      | 1,166,237      | 1,224,545      | 1,286,012      |
| Amortissement (catégorie 8 - 20%)                          |      |                  | (2,000)        | (3,600)        | (2,880)        | (2,304)        | (1,843)        |
| Frais de vente, admin., marketing                          | 8%   |                  | (164,000)      | (172,200)      | (180,812)      | (189,852)      | (199,344)      |
|  |      |                  | 891,800        | 934,890        | 982,545        | 1,032,389      | 1,092,198      |
| Impôt  | 25%  |                  | (222,950)      | (233,723)      | (245,636)      | (258,097)      | (273,049)      |
| Rajout de l'amortissement                                  |      |                  | 2,000          | 3,600          | 2,880          | 2,304          | 1,843          |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                      |      | <b>(20,000)</b>  | <b>670,850</b> | <b>704,767</b> | <b>739,789</b> | <b>776,596</b> | <b>820,992</b> |
| Facteur d'actualisation                                    | 10%  | 1                | 0.9091         | 0.8264         | 0.7513         | 0.6830         | 0.6209         |
|  |      | <b>(20,000)</b>  | <b>609,864</b> | <b>582,452</b> | <b>555,814</b> | <b>530,426</b> | <b>509,771</b> |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                               |      | <b>2,768,327</b> |                |                |                |                |                |
| <b>Taux de rendement interne</b>                           |      | <b>3359%</b>     |                |                |                |                |                |
| VAN - Achat vêtements de nuit / fabrication de chaussettes |      |                  |                |                |                |                |                |



| <b>Investissements initiaux</b>                      | <b>NOTE</b> | <b>2019</b>      | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>      | <b>2023</b>      | <b>2024</b>      |
|--|-------------|------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Machines   |             | (70,000)         |                |                |                  |                  | 14,286           |
| Étagères et mobiliers                                |             | (40,000)         |                |                |                  |                  | 14,746           |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                |             |                  |                |                |                  |                  |                  |
| Ventes chaussettes (augmentation de 5 % par an)      |             |                  | 1,818,160      | 1,909,068      | 2,004,521        | 2,104,747        | 2,209,985        |
| Ventes vêtements de nuit (augmentation de 5% par an) |             |                  | 2,050,000      | 2,152,500      | 2,260,150        | 2,373,150        | 2,491,800        |
| Coûts variables 28,75 \$ - Chaussettes               |             |                  | (1,306,803)    | (1,372,143)    | (1,440,750)      | (1,512,788)      | (1,588,427)      |
| Coût des ventes 24,20 \$ - vêtements de nuit         |             |                  | (992,200)      | (1,041,810)    | (1,093,913)      | (1,148,605)      | (1,205,788)      |
| Coûts fixe de fabrication - chaussettes              |             |                  | (50,000)       | (50,000)       | (50,000)         | (50,000)         | (50,000)         |
| Amortissement Machines (catégorie 43 - 30%)          |             |                  | (10,500)       | (17,850)       | (12,495)         | (8,747)          | (6,123)          |
| Marge brute  |             |                  | 1,508,657      | 1,579,765      | 1,667,513        | 1,757,758        | 1,851,447        |
| Amortissement (catégorie 8 - 20%)                    |             |                  | (4,000)        | (7,200)        | (5,760)          | (4,608)          | (3,686)          |
| Frais de vente, admin., marketing                    | 8%          |                  | (309,453)      | (324,925)      | (341,174)        | (358,232)        | (376,143)        |
|  |             |                  | 1,195,204      | 1,247,640      | 1,320,579        | 1,394,918        | 1,500,649        |
| Impôt  | 25%         |                  | (298,801)      | (311,910)      | (330,145)        | (348,730)        | (375,162)        |
| Rajout de l'amortissement                            |             |                  | 14,500         | 25,050         | 18,255           | 13,355           | 9,809            |
| <b>Flux de trésorerie après impôt</b>                |             | <b>(110,000)</b> | <b>910,903</b> | <b>960,780</b> | <b>1,008,689</b> | <b>1,059,543</b> | <b>1,135,296</b> |
| Facteur d'actualisation                              | 10%         | 1                | 0.9091         | 0.8264         | 0.7513           | 0.6830           | 0.6209           |
|  |             | <b>(110,000)</b> | <b>828,094</b> | <b>794,033</b> | <b>757,843</b>   | <b>723,682</b>   | <b>704,930</b>   |
| <b>Valeur actuelle nette</b>                         |             | <b>3,698,581</b> |                |                |                  |                  |                  |
| <b>Taux de rendement interne</b>                     |             | <b>834%</b>      |                |                |                  |                  |                  |

## Annexe N - EFS pro forma (3)

## Marmani inc.

## États des résultats - Pro Forma

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en milliers de \$ CA)

| Note                                      | D'après les activités actuelles |               |               |               |               |
|---|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | Projections                     |               |               |               |               |
|   | 2019                            | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| <b>Produits d'exploitation</b>            |                                 |               |               |               |               |
| Bas – pantalon SIDEAWAY                   | 33,200                          | 34,528        | 35,909        | 37,445        | 38,939        |
| Haut – t-shirt Flexible T                 | 9,450                           | 9,900         | 10,350        | 10,700        | 11,150        |
| Chaussettes et vêtements nuit             | 1                               | 3,868         | 4,062         | 4,265         | 4,478         |
| Ventes supplémentaires sys. TI            | 4                               |               | 463           | 481           | 501           |
| Total des produits d'exploitation         | 42,650                          | 48,296        | 50,784        | 52,891        | 55,068        |
| Produits d'exploitation initiaux          | 42,650                          | 44,428        | 46,259        | 48,145        | 50,089        |
| <b>Augmentation des produits</b>          | -                               | 3,868         | 4,525         | 4,746         | 4,979         |
| <b>Augmentation des produits (en %)</b>   |                                 | 8.71%         | 9.78%         | 9.86%         | 9.94%         |
| <b>Coût des ventes</b>                    |                                 |               |               |               |               |
| Pantalon Sideway/T-shirt flexible         | 24,500                          | 25,710        | 26,743        | 27,808        | 28,907        |
| Chaussettes/vêtements nuit                | 2                               | 2,349         | 2,464         | 2,585         | 2,711         |
| Amortissement mat. Fabrication            | 2                               | 11            | 18            | 12            | 9             |
| Total du coût des ventes                  | 24,500                          | 28,070        | 29,225        | 30,405        | 31,627        |
| <b>Marge brute</b>                        | <b>18,150</b>                   | <b>20,227</b> | <b>21,559</b> | <b>22,486</b> | <b>23,441</b> |
| <b>Charges</b>                            |                                 |               |               |               |               |
| versus travailleur autonome (5%)          | 7                               | (131)         | (830)         | (927)         | (977)         |
| et frais d'administration                 | 13,632                          | 14,185        | 14,755        | 15,343        | 15,949        |
| Frais vente, admin, marketing             |                                 | 309           | 325           | 341           | 358           |
| Commission vendeurs 2% payable/recevables | 6                               | -             | 77            | 95            | 100           |
| Charges système TI                        | 5                               | 25            | 362           | 297           | 297           |
| Autres                                    |                                 | 200           | 300           | 300           | 400           |
| Amortissement                             |                                 | 700           | 600           | 500           | 400           |
| Amortissement système TI                  | 5                               |               | 25            | 22            | 10            |
| Amortissement étagères                    | 3                               |               | 4             | 6             | 5             |
| Frais financiers                          |                                 | 15            |               |               |               |
| Honoraires professionnelles (Audit)       |                                 | 25            | 25            | 25            | 25            |
| Total des charges                         | 14,466                          | 15,007        | 15,626        | 16,052        | 16,618        |
| <b>Bénéfice d'exploitation</b>            | <b>3,684</b>                    | <b>5,219</b>  | <b>5,933</b>  | <b>6,433</b>  | <b>6,823</b>  |
| Charge d'intérêts                         | (452)                           | (404)         | (308)         | (212)         | (116)         |
| Bénéfice avant impôts                     | 3,232                           | 4,815         | 5,625         | 6,221         | 6,707         |
| Impôts sur le bénéfice (25 %)             | 808                             | 1,204         | 1,406         | 1,555         | 1,677         |
| <b>Bénéfice net normalisé</b>             | <b>2,424</b>                    | <b>3,611</b>  | <b>4,219</b>  | <b>4,666</b>  | <b>5,030</b>  |
| Bénéfice net initial                      | 2,374                           | 2,497         | 2,665         | 2,986         | 3,238         |
| <b>Augmentation du bénéfice</b>           | <b>50</b>                       | <b>1,114</b>  | <b>1,554</b>  | <b>1,680</b>  | <b>1,792</b>  |
| Augmentation du bénéfice net en %         | 2.11%                           | 44.63%        | 58.32%        | 56.28%        | 55.35%        |

**Marmani inc.**  
**Bilans**  
Aux 31 décembre  
(en milliers de \$ CA)

|  | Note   | D'après les activités actuelles |               |               |               |               |
|--|--------|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  |        | Projections                     |               |               |               |               |
|  |        | 2019                            | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| <b>Actif</b>                               |        |                                 |               |               |               |               |
| <b>Actif à court terme</b>                 |        |                                 |               |               |               |               |
| Trésorerie et équivalents                  | A      | 4,061                           | 10,396        | 13,620        | 16,580        | 20,248        |
| Créances                                   | A      | 6,000                           | 2,903         | 3,162         | 3,309         | 3,446         |
| Stocks                                     | A      | 6,400                           | 2,160         | 2,355         | 2,451         | 2,549         |
| Autres actifs à court terme                |        | 500                             | 500           | 500           | 500           | 500           |
| <b>Total de l'actif à court terme</b>      |        | <b>16,961</b>                   | <b>15,959</b> | <b>19,637</b> | <b>22,840</b> | <b>26,743</b> |
| Immo. corporelles, montant net             |        | 10,034                          | 10,034        | 10,034        | 10,134        | 10,334        |
| Chaussettes/vêtements nuit, montant net    | 3<br>4 | 110<br>95                       | 96<br>83      | 70<br>44      | 52<br>22      | 39<br>11      |
| <b>Total de l'actif</b>                    |        | <b>27,200</b>                   | <b>26,172</b> | <b>29,785</b> | <b>33,048</b> | <b>37,127</b> |
| <b>Passif</b>                              |        |                                 |               |               |               |               |
| <b>Passif à court terme</b>                |        |                                 |               |               |               |               |
| Dettes d'exploitation                      | A      | 8,250                           | 5,960         | 7,705         | 8,651         | 10,049        |
| Acomptes de clients                        |        | 900                             | 950           | 1,000         | 1,050         | 1,100         |
| Portion court terme de la dette long term  |        | 2,400                           | 2,400         | 2,400         | 2,400         | 1,700         |
| <b>Total du passif à court terme</b>       |        | <b>11,550</b>                   | <b>9,310</b>  | <b>11,105</b> | <b>12,101</b> | <b>12,849</b> |
| Dette à long terme                         |        | 8,900                           | 6,500         | 4,100         | 1,700         | -             |
| <b>Total du passif</b>                     |        | <b>20,450</b>                   | <b>15,810</b> | <b>15,205</b> | <b>13,801</b> | <b>12,849</b> |
| Actions ordinaires                         |        | 100                             | 100           | 100           | 100           | 100           |
| Bénéfices non répartis                     |        | 6,650                           | 10,261        | 14,481        | 19,147        | 24,177        |
| <b>Total des capitaux propres</b>          |        | <b>6,750</b>                    | <b>10,361</b> | <b>14,581</b> | <b>19,247</b> | <b>24,277</b> |
| <b>Total du passif et capitaux propres</b> |        | <b>27,200</b>                   | <b>26,172</b> | <b>29,785</b> | <b>33,048</b> | <b>37,127</b> |

**Note A - Gestion du fond de roulement**

Afin de dégager les liquidités qui dorment dans les comptes clients et les stocks, des recommandations ont été effectuées dans la section "Financement" du rapport. Il est recommandé de :

- Ramener le délai de rotation des créances à la moyenne sectorielle, soit 23,3 jours ;
- Liquidation des stocks et conservation de l'équivalent de 30 jours de stocks en inventaire.

Les ajustement aux postes de Créances, Stocks et Fournisseurs sont les suivants:

|   | 2020    | 2021    | 2022     | 2023     |
|---|---------|---------|----------|----------|
| Créances (avant ajustement)   | 8,200   | 10,000  | 11,100   | 12,600   |
| Créances (après ajustement)   | 2,903   | 3,162   | 3,309    | 3,446    |
| Différence (voir État des flux de trésorerie pour impact)                     | 5,297   | 6,838   | 7,791    | 9,154    |
| Stocks (avant ajustement)   | 8,300.0 | 9,900.0 | 13,100.0 | 15,400.0 |
| Stocks (après ajustement)   | 2,160.4 | 2,354.6 | 2,450.5  | 2,549.3  |
| Différence (en remboursement des fournisseurs, voir état des flux trésorerie) | 6,139.6 | 7,545.4 | 10,649.5 | 12,850.7 |

Les excédent de trésorerie au pourraient servir au remboursement des comptes fournisseur et bien pourraient être réinvesti dans des placements qui générerait des avantages économiques

**Marmani inc.**  
**États des flux de trésorerie**  
 Pour les exercices clos les 31 décembre  
 (en milliers de \$ CA)

|  | Note | D'après les activités actuelles |                |                |                |                |
|--|------|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |      | Projections                     |                |                |                |                |
|  |      | 2019                            | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           |
| <b>Activités d'exploitation</b>              |      |                                 |                |                |                |                |
| Bénéfice net                                 |      | 2,374                           | 2,497          | 2,665          | 2,986          | 3,238          |
| Bénéfice net supplémentaire                  |      | 50                              | 1,114          | 1,554          | 1,680          | 1,792          |
| Amortissement                                |      | 700                             | 639            | 665            | 540            | 424            |
| Variation du fonds de roulement              |      |                                 |                |                |                |                |
| Créances                                     |      | (348)                           | 3,097          | (260)          | (147)          | (137)          |
| Stocks                                       |      | (1,377)                         | 4,240          | (194)          | (96)           | (99)           |
| Dettes d'exploitation                        |      | 1,252                           | (2,290)        | 1,744          | 946            | 1,399          |
| Acomptes de clients                          |      | 70                              | 50             | 50             | 50             | 50             |
| Autres actifs à court terme                  |      | -                               | -              | -              | -              | -              |
| <b>Flux de trésorerie liés aux</b>           |      | <b>2,721</b>                    | <b>9,348</b>   | <b>6,224</b>   | <b>5,960</b>   | <b>6,668</b>   |
| <b>Activités d'investissement</b>            |      |                                 |                |                |                |                |
| Dépenses en immobilisations                  |      | (600)                           | (600)          | (600)          | (600)          | (600)          |
| chaussettes/vêtements nuit                   | 3    | (110)                           |                |                |                |                |
| système TI                                   | 4    | (95)                            | (13)           |                |                |                |
| <b>Flux de trésorerie liés aux</b>           |      | <b>(805)</b>                    | <b>(613)</b>   | <b>(600)</b>   | <b>(600)</b>   | <b>(600)</b>   |
| <b>Activités de financement</b>              |      |                                 |                |                |                |                |
| Emprunts nets                                |      | -                               | (2,400)        | (2,400)        | (2,400)        | (2,400)        |
| <b>Flux de trésorerie liés aux</b>           |      | <b>-</b>                        | <b>(2,400)</b> | <b>(2,400)</b> | <b>(2,400)</b> | <b>(2,400)</b> |
| <b>activités de financement</b>              |      | <b>-</b>                        | <b>(2,400)</b> | <b>(2,400)</b> | <b>(2,400)</b> | <b>(2,400)</b> |
| <b>Flux de trésorerie nets</b>               |      | <b>1,916</b>                    | <b>6,335</b>   | <b>3,224</b>   | <b>2,960</b>   | <b>3,668</b>   |
| Trésorerie à l'ouverture de l'exercice       |      | 2,145                           | 4,061          | 10,396         | 13,620         | 16,580         |
| <b>Trésorerie à la clôture de l'exercice</b> |      | <b>4,061</b>                    | <b>10,396</b>  | <b>13,620</b>  | <b>16,580</b>  | <b>20,248</b>  |

**NOTE:**

1. Les revenus générés par l'élargissement de la gamme se retrouvent à l'annexe K.
2. Le coûts des ventes pour la fabrication des chaussettes et l'achat des vêtements de nuit est composé de des coûts variables, coûts des ventes, coûts fixes et l'amortissement sur la machine.
3. L'information des frais de marketing et des acquisitions d'immobilisations / amortissement - Annexe K
4. Les ventes supplémentaires ainsi que les acquisitions d'immobilisations / amortissement - Annexe M
5. Les frais pour le système TI: frais de consultants, coûts d'hébergement, personnel TI supplémentaire et du personnel marketing supplémentaire. - Annexe M. Les amortissement sont également dans cet annexe.
6. La société devra payé une commission de 2% aux vendeurs sur les ventes supplémentaires
7. Économie de coûts du changement des travailleurs autonome versus les vendeurs - Annexe L. 25% des économies ont été imputés en 2019 pour refléter l'embauche progressive des vendeurs

| Ratios                        | Secteur | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|-------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Marge Brute                   | ####    | 42.6% | 41.9% | 42.5% | 42.5% | 42.6% |
| Rendement de l'actif          | 9.5%    | 8.9%  | 13.8% | 14.2% | 14.1% | 13.5% |
| Ratio de liquidité générale   | 1.6     | 1.5   | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.1   |
| Délai moyen de recouvrement   | 23.3    | 52.4  | 23.3  | 23.3  | 23.3  | 23.3  |
| Taux de rotation des créances | 17      | 7.3   | 10.9  | 16.8  | 16.4  | 16.3  |