



SYNTHESE DE L'ANALYSE FINANCIERE DU RAD 2017 DE LA DSP DU PHARE

Novembre 2018



PREAMBULE RAD 2017

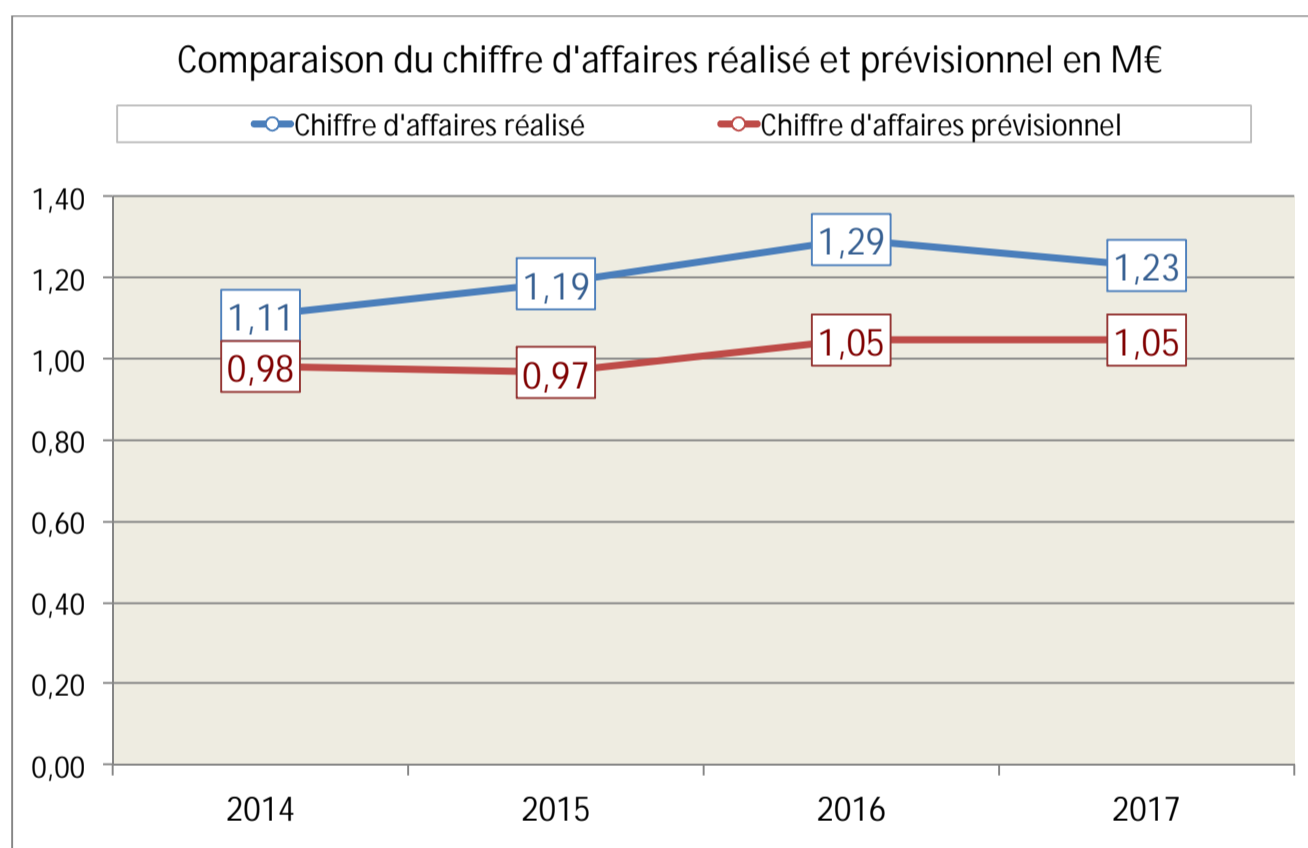
- Contrat d'affermage :
 - Durée :
 - ✓ Conclu initialement pour une période de 8 ans (janv. 2009-janv. 2017)
 - ✓ Prolongation d'un an (avenant n ° 4 de déc. 2015), avec issue au 18 janv. 2018
 - Titulaire :
 - ✓ société S-PASS (anciennement VEGA)...
 - ✓ ... par le biais de la SNC « Le Phare Chambéry Métropole »
 - Deux types de flux financiers entre le Délégrant (CACMCB) et le Délégataire (SNC Le Phare Chambéry Métropole) :
 - ✓ Délégrant → Délégataire : versement d'une subvention d'exploitation annuelle
 - ✓ Délégataire → Délégrant : reversement éventuel d'un intéressement en fonction du résultat brut d'exploitation réalisé

QUALITE DES DOCUMENTS TRANSMIS

- Globalement, le Délégué ne respecte que partiellement ses obligations contractuelles et légales en terme de transmission de documents financiers :
 - La présentation des charges directes et indirectes (surtout) devrait être plus détaillée, avec une explication claire et objectivée des clés de répartition retenues
 - Aucune convention avec la société-mère n'a été transmise et la décomposition des frais de siège « listés » mériterait d'être nettement approfondie
 - L'inventaire des immobilisations fourni n'est pas satisfaisant ; ce dernier doit comporter systématiquement l'ensemble des informations suivantes :
 - ✓ Date d'acquisition
 - ✓ Nature du bien (retour, reprise, propre) → à préciser
 - ✓ Durée d'amortissement → à préciser
 - ✓ Amortissements déjà réalisés
 - ✓ VNC
 - Etat de suivi du programme contractuel d'investissement non transmis
 - Le rapport du commissaire aux comptes apparaît lacunaire

ANALYSE FINANCIERE – CHIFFRE D'AFFAIRES

- Légère baisse (-5%) du chiffre d'affaires sur un an, mais il se situe à un niveau plus élevé que lors des exercices antérieurs.



- Sur la période observée, la société a réalisé un chiffre d'affaires supérieur à celui prévu initialement

ANALYSE FINANCIERE – AUTRES RECETTES

- Près d'un tiers des recettes d'exploitation du Phare est issu de la subvention d'exploitation versée par la CACMCB

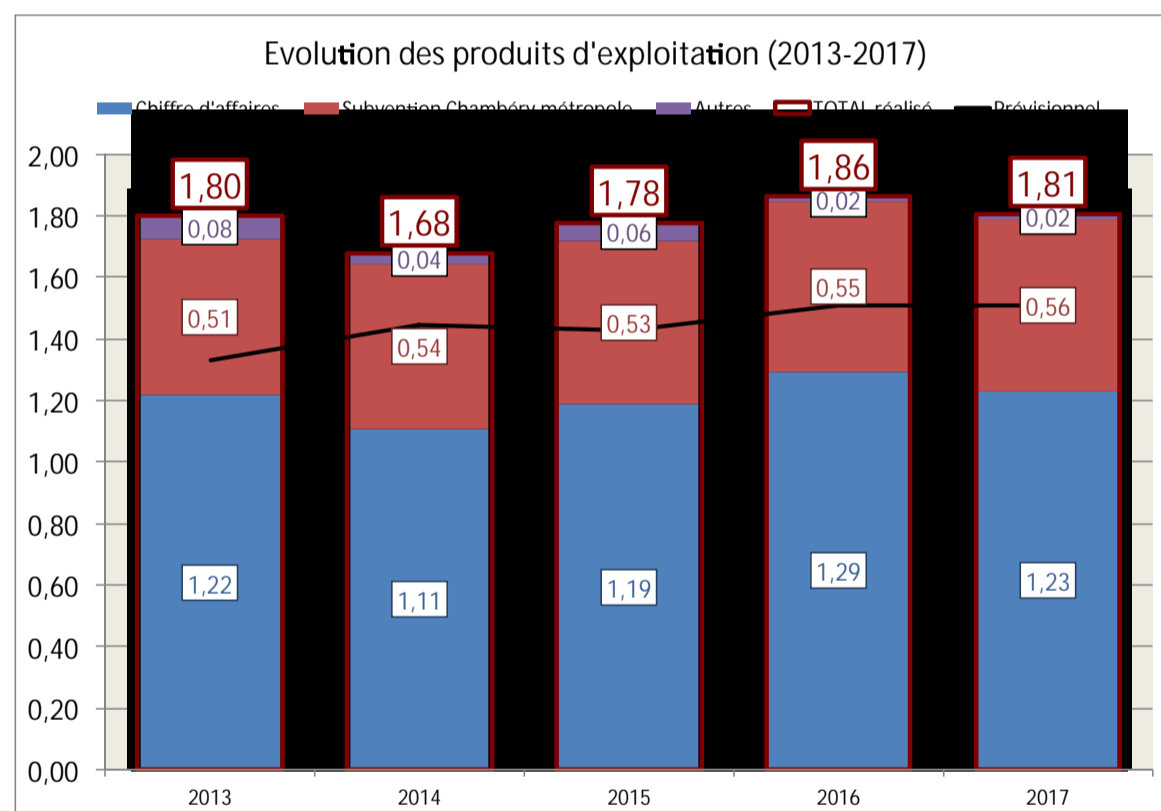
	2013	2014	2015	2016	2017
Subvention versée par CACMCB (en k€)	512	536	534	551	558
% des produits d'exploitation	28,4%	31,9%	30,0%	29,6%	30,9%

- Le délégataire dispose encore d'autres ressources plus marginales :

Montants en k€	2013	2014	2015	2016	2017
Autres produits	-	2,0	0,1	5,3	0,2
Reprises sur provision et amortissement	1,0	8,0	43,5	9,3	16,9
Transfert de charges	74,0	26,0	15,8	3,3	2,4
TOTAL autres recettes d'exploitation	75	36	59	18	20

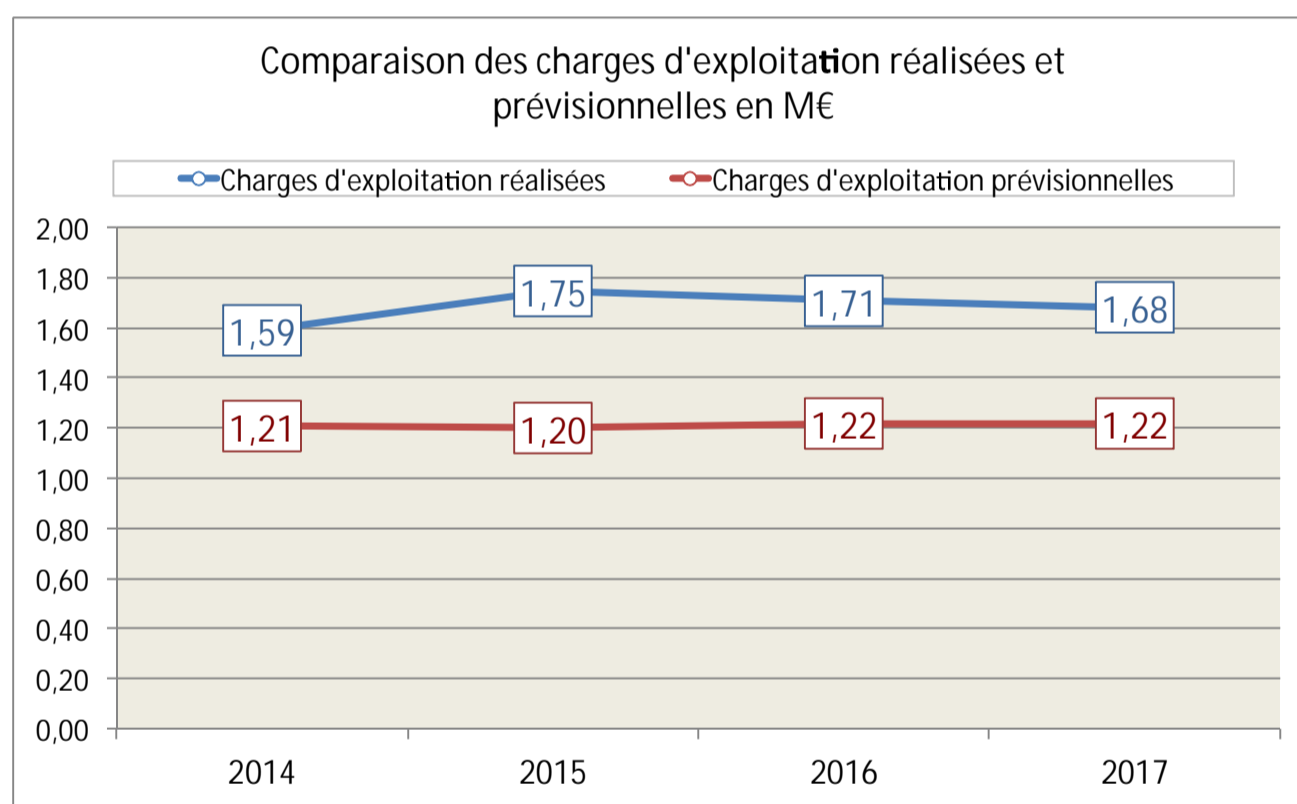
ANALYSE FINANCIERE – SYNTHESE RECETTES D'EXPLOITATION

- Sur toute la période, les produits d'exploitation se sont révélés significativement supérieurs au prévisionnel, avec un surplus de l'ordre de +0,3 à +0,4 M€ par an, soit environ +20%.



ANALYSE FINANCIERE – CHARGES D'EXPLOITATION

- Les charges d'exploitation réalisées se révèlent nettement supérieures à celles estimées dans les comptes d'exploitation prévisionnels (CEP) annexés au contrat (+0,4 à +0,5 M€ par an, soit +40% en tendance).



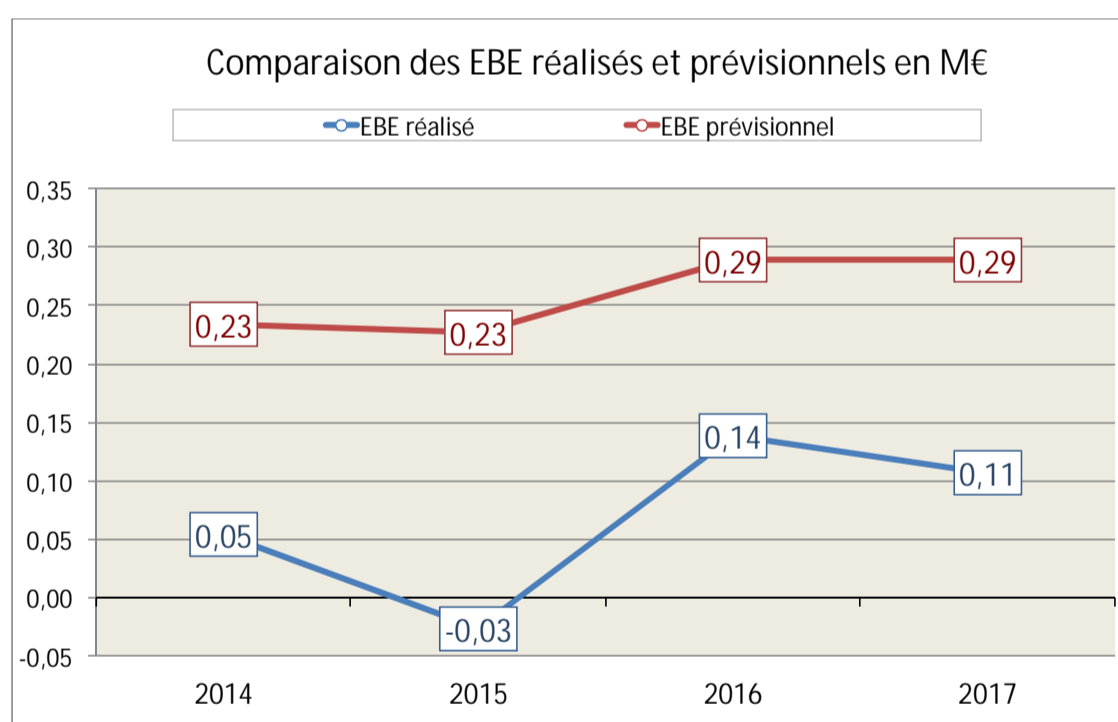
- Un tel degré de sous-valorisation des charges d'exploitation dans les comptes prévisionnels a de quoi interpeller.

ANALYSE FINANCIERE – CHARGES – FOCUS FRAIS DE SIEGE

- La décomposition des frais de sièges annexée au RAD 2017 se révèle insuffisante vis-à-vis des obligations réglementaires.
 - Les montants y sont en effet indiqués forfaitairement (arbitrairement ?)
 - Le délégataire est normalement tenu d'objectiver les montants appliquant à des clés de répartition et formules mathématiques claires et précises à des données financières de la maison-mère qui doivent pouvoir être retracées.
- Rappel : aucune convention encadrant les relations (notamment financières) entre la SNC du Phare et la société-mère n'a été communiquée.
- Important de se pencher sur cette question dans la mesure où la société est susceptible, par ces artifices comptables, de réduire son résultat d'exploitation tout en faisant remonter directement les montants correspondants au sein de la maison-mère
 - Les frais de siège réalisés / déclarés par le délégataire (0,12 M€) représentent pas moins du double de la rubrique « frais de siège » inscrite dans les CEP du contrat (0,06 M€)
 - Susceptible de diminuer l'intéressement dont devrait bénéficier la CACMCB

ANALYSE FINANCIERE – RENTABILITE DE L'EXPLOITATION

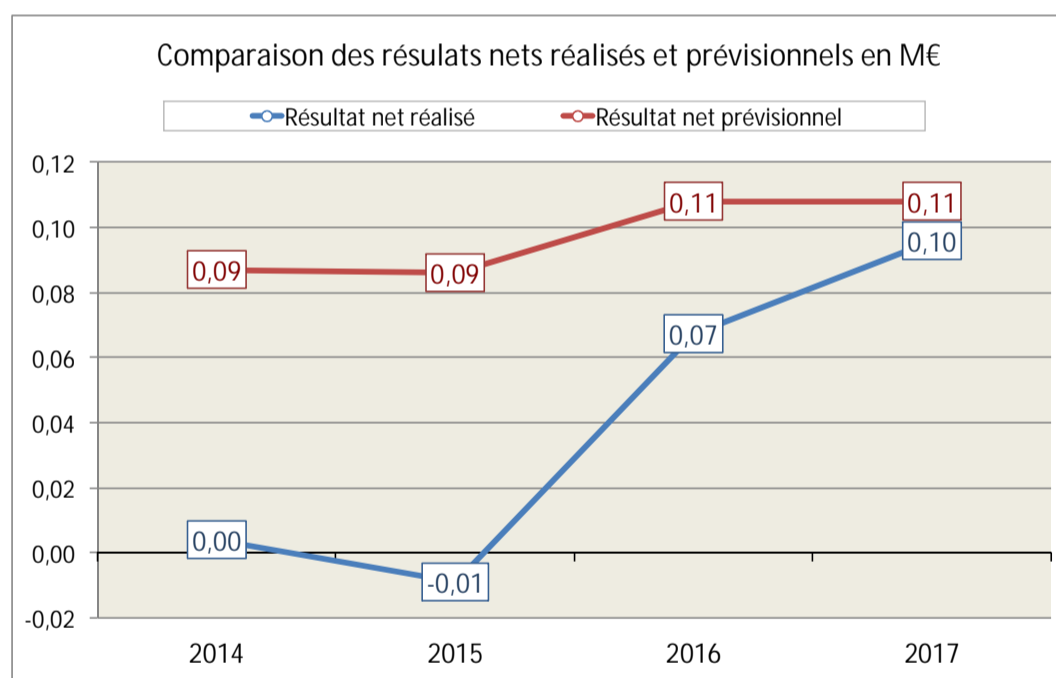
- Malgré un chiffre d'affaires plus important qu'estimé dans la Convention initiale et une subvention plus élevée du fait de l'indexation annuelle, l'EBE, en dépit d'un redressement spectaculaire en 2016, reste inférieur (de près de -0,20 M€ en moyenne) à celui projeté initialement. En effet, le poids des charges d'exploitation ressort nettement plus élevé que dans le prévisionnel annexé au contrat.



NB : Les EBE correspondent aux profits générés avant frais financiers, amortissements et impôts (sur les bénéfices). Ce sont les flux de liquidités dégagés par l'exploitation. Ils constituent l'indicateur de rentabilité le plus adapté aux comparaisons dans la mesure où ils ne dépendent ni du mode de financement (répartition fonds propres / endettement), ni de la politique d'amortissement.

ANALYSE FINANCIERE – RENTABILITE NETTE

- Le résultat net ressort également en deçà des prévisions, mais témoigne d'une amélioration structurelle de l'exploitation en fin de période
 - Après avoir flirté avec 0 en 2014 et même rebasculé en territoire négatif en 2015,
 - le résultat net a connu un net rebond en 2016 (0,07 M€), puis s'est consolidé en 2017 (0,10 M€), soit un niveau enfin proche du prévisionnel (après allongement d'un an en répliquant les prévisions de l'année 8, la dernière du contrat initial)



A noter : La baisse de la dotation aux amortissements entre 2016 et 2017 détermine en bonne partie celle constatée sur les charges d'exploitation, ce qui concourt à expliquer le décalage significatif entre l'EBE et le résultat net entre les exercices 2016 et 2017.

ANALYSE FINANCIERE – RENTABILITE

- Le résultat 2017 confirme l'impression qui se dégagait lors de la présentation des résultats 2016 d'une amélioration structurelle de l'exploitation au niveau financier, avec, manifestement :
 - une réorganisation du personnel,
 - lui ayant permis d'accueillir une fréquentation plus importante que lors des exercices antérieurs à moindre coût,
 - combinée avec une rationalisation des autres frais,
 - à mettre en perspective cependant avec l'issue proche du contrat, susceptible d'avoir eu un effet sur ces différents aspects.

Quelques ratios de rentabilité

	2013	2014	2015	2016	2017
Resultat net / Chiffres d'affaires	3,0%	0,4%	-0,8%	5,2%	7,8%
EBE / Chiffre d'affaires	2,4%	4,9%	-2,3%	10,7%	8,7%
TRI actionnaire 2009/2017 (hors effet avances en compte courant d'associés)					37,5%

ANALYSE FINANCIERE – RENTABILITE – APPRECIATION

- Après plusieurs années autour de 0, le résultat net se redresse à 5,2% en 2016, puis 7,8% en 2017, dernière année du contrat.
- Cette rentabilité peut, à première vue, paraître relativement modeste.
- Toutefois, il convient d'apprécier ce ratio au regard du niveau assez modéré de risque assumé par le délégataire (faible niveau d'investissement, garantie sur près du tiers des recettes d'exploitation liée à la subvention indexée versée par la Collectivité...), qui se reflète par une injection de capital social se limitant à seulement 3,2 k€ au début du contrat.
- Pour information, le résultat cumulé redistribué aux actionnaires s'élève à hauteur de 237 k€ (contre 637 k€ prévu initialement), dont 96 k€ rien qu'en 2017.

ANALYSE FINANCIERE – RENTABILITE – APPRECIATION

- Taux de rentabilité interne (TRI) « actionnaire » impressionnant, atteignant 37,5% à fin 2017 depuis le début du contrat. Il s'agit d'un niveau très élevé à relativiser immédiatement au regard :
 - du poids assez modeste des masses financières en jeu ;
 - des avances en compte courant d'associés / dette Groupe qui ont été consenties à la société et qui n'ont pas pu pleinement être retracées (absence de convention en la matière ou d'historique limpide permettant de visualiser les montants avancés, ainsi que les modalités de rémunération de ces avances), grevant mécaniquement la rentabilité actionnaire.
- Le TRI actionnaire « réel » se situe donc à un niveau inférieur au 37,5% qui ressort spontanément.
- Ceci étant précisé, cela signifie qu'en injectant 3,2 k€ de capitaux propres pour l'activité du « Phare », les actionnaires ont reçu un rendement de plus de 37% sur la durée du contrat (modulo les avances en compte courant d'associés : selon leur montant, leur cadencement et leur rémunération).

ANALYSE FINANCIERE – INTERESSEMENT CACMCB

- Comme en 2016, le résultat brut d'exploitation supérieur à 60 k€ permet à la CACMCB de percevoir un intéressement au titre de 2017 :
 - 2016 : 4 k€ reversés
 - 2017 : 21 k€ reversés
- Garder à l'esprit que la CACMCB verse par ailleurs une subvention d'exploitation avoisinant les 0,56 M€/an.
- Pour rappel, l'intéressement est calculé comme suit, en fonction de seuils de résultats bruts :
 - si résultat brut d'exploitation < 60 k€ : aucun intéressement
 - résultat brut d'exploitation compris entre 60 k€ et 100 k€ : 35% de la différence entre le résultat brut d'exploitation réalisé et 60 k€ est reversé à la CACMCB
 - résultat brut d'exploitation > 100 k€ : 50% de la différence entre le résultat brut d'exploitation réalisé et 100 k€ est reversé à la CACMCB

ANALYSE FINANCIERE – INVESTISSEMENTS

- Les données du RAD 2017 ne permettent pas de s'assurer de la bonne réalisation des investissements par le délégataire sur les 9 années du contrat au regard de ce qui était prévu en annexe de la Convention.

ANALYSE FINANCIERE – STRUCTURE FINANCIERE DE LA DSP

- La société-mère a injecté seulement 3,2 k€ de capital social, puis a procédé à des avances en compte courant d'associé / dette Groupe, dont l'historique des opérations ne peut être retracé à partir des données du seul RAD 2017, afin de maintenir une trésorerie nette supérieure à zéro
 - Ce recours a été nettement diminué en 2016, puis 2017 compte tenu de l'amélioration de la situation financière de la société.

	2 015	2 016	2 017
Fonds de roulement	-96	64	87
Besoin en fonds de roulement	-53	116	96
Dette Groupe	-199	-63	-13
Trésorerie nette (y compris dette Groupe)	155	12	3

- La structure du bilan appelle essentiellement deux remarques :
 - Les capitaux propres affectés à l'activité sont faibles : 3,2 k€
 - les résultats ne sont pas réinvestis dans le Phare mais captés par la société-mère, ce qui a pour conséquence une trésorerie étriquée et un besoin conséquent en ressources à court terme (par ailleurs pilotée minutieusement par celle-ci en fonction des besoins).

FIN DU CONTRAT

- La SNC Le Phare a remporté le nouveau contrat de DSP à partir de janvier 2018, dont le périmètre a également été étendu au Parc des Expositions
- Dans ce cadre, il a été convenu entre la CACMCB et la SNC le Phare que les biens financés par le délégataire au titre du contrat 2009/2018 ne lui soient pas remboursés à leur valeur nette comptable en fin de contrat, ...
- ... mais plutôt que ceux-ci soient réintégrés directement dans le nouveau contrat
 - et considérés comme une atténuation des investissements que doit réaliser le nouveau délégataire.

SYNTHESE

- La situation financière en 2017 s'est encore améliorée, dans le sillage de la nette embellie amorcée en 2016
- En dépit de la rationalisation des charges d'exploitation constatée en 2016 et 2017, leur niveau demeure très nettement au-dessus du prévisionnel annexé au contrat, ce qui peut interpeller sur la sous-valorisation initiale de celles-ci
- Frais de siège à investiguer → La question se pose d'une survalorisation de nature à faire remonter directement et artificiellement du résultat supplémentaire à la maison-mère, réduisant d'autant l'intéressement de l'Agglo
- Rentabilité du Déléataire sur la période du contrat (permise notamment par la subvention annuelle d'exploitation de l'ordre de 0,56 M€) :
 - un résultat net cumulé excédentaire de 237 k€ (notamment grâce aux 96 k€ de la seule année 2017), bien que nettement inférieur aux prévisions (637 k€),
 - une rentabilité actionnaire qui ressort à 37,5% (TRI actionnaire), à relativiser au regard de la bien faible injection initiale de capital social (à hauteur de 3,2 k€), ainsi qu'aux moyens de financement (avances en compte courant d'associés et/ou dette Groupe) accordée par la maison-mère à la SNC, grevant nécessairement la rentabilité ainsi affichée spontanément