

CAS GREMLIN PLC

Si vous souhaitez poser des questions à l'auteur de ce cas, vous pouvez le contacter via la boîte aux lettres du site www.vernimmen.dalloz.fr

Pascal QUIRY

Juin 1999

Ce document ne peut être utilisé, reproduit ou cédé sans l'autorisation du Groupe HEC

Présentation de Gremlin PLC

La société Gremlin PLC a été créée en 1984 à Sheffield (Royaume-Uni) par Ian Stewart qui forma avec des amis un groupe de programmeurs afin de développer des jeux vidéo.

En 1998, la société Gremlin PLC était devenu par croissance interne et croissance externe le numéro 2 des jeux vidéo anglais, avec un chiffre d'affaires de 17 M€ et 334 personnes employées principalement à Sheffield et à Dundee. Le rythme de croissance de l'activité avait été très fort depuis 1995 (année où le chiffre d'affaires fût de 5,5 M€) : + 46 %/an.

La société Gremlin PLC a été introduite en bourse de Londres en juillet 1997 afin de financer son développement, fin 1998 sa capitalisation boursière était de 51 M€. Ian Stewart et sa femme contrôlent 54 % des actions.

Les principaux produits de la société Gremlin PLC sont les séries Actua : Actua Soccer, Actua Golf, Actua Ice Hockey ; Grand Theft Auto, Men in black, Premier Manager, 50 % du chiffre d'affaires vient du Royaume-Uni, 26 % d'Europe Continentale et 24 % du reste du monde (essentiellement les Etats-Unis).

La société Gremlin PLC distribue elle-même ses produits au Royaume-Uni et fait appel à des groupes concurrents (Infogrames, Acclaim, Bonnier ...) pour la distribution hors les îles britanniques.

Le marché des jeux vidéo

Le marché des jeux vidéo est en forte croissance depuis 1995, grâce à un taux d'équipement des foyers en console de jeux en forte progression, ainsi qu'au développement du parc d'ordinateurs multimédia. Du reste, en juin 1998, le marché des jeux vidéo (15,6 Md€ de chiffre d'affaires) a dépassé pour la première fois en taille celui des cassettes vidéo et approche de celui du cinéma.

Dans la mesure où le parc d'ordinateurs multimédia devrait croître de 30 % par an, le marché des jeux vidéo devrait connaître un taux de croissance que certains experts chiffrent à 35 %/an.

Le coût de développement de nouveaux produits, souvent liés à des personnages de la bande dessinée ou du cinéma est en progression continue et atteint dorénavant 1,5 M€ par produit. En contrepartie, le marché potentiel n'est plus limité à un pays, mais s'étend aux pays de l'OCDE, pour lesquels des adaptations au contexte local (essentiellement la langue) sont réalisées.

Le principal canal de distribution est les hyper et supermarchés puisque les jeux vidéo sont devenus des produits de masse nécessitant un marketing intensif (TV, cinéma) de plus en plus coûteux. Au Royaume-Uni, six distributeurs font 80 % des ventes du secteur.

Les quinze principaux auteurs mondiaux du marché des jeux vidéo sont :

	Groupe	Chiffre d'affaires 1995 en M€	Chiffre d'affaires 1998 en M€
1	Sony	31 596	53 484
2	Microsoft	5 703	13 927
3	Nintendo	3 161	4 067
4	Sega	3 037	2 629
5	Electronics Arts	474	874
6	GT Interactive	225	614
7	Midway	174	376
8	Acclaim Ent.	545	314
9	Activision	39	250
10	Infogrames	40	223
11	Eidos	2	211
12	Interplay Ent.	76	122
13	Ubi Soft	36	97
14	Titus	5	42
15	Cryo	4	24

Moyenne des croissances enregistrées 95/98 : 20%

Moyenne des croissances enregistrées hors les 4 premiers groupes : 25%

Questions

1. Procédez à une rapide analyse financière de Gremlin PLC.
2. Reconstituez à partir des documents comptables de l'annexe 3, les tableaux d'analyse financière des pages 9, 10 et 11 (compte de résultat, tableau des flux de trésorerie, bilan économique).
3. Calculez pour 1996, 1997 et 1998 le point mort d'exploitation de Gremlin PLC en vous aidant des données de l'annexe 4.
4. Reconstituez le tableau des rentabilités de la page 13.
5. Reconstituez le tableau de l'analyse du besoin en fonds de roulement de la page 12.
6. Que pensez-vous de l'évolution du poste stocks et de sa composition ?
7. Si vous étiez un banquier, prêteriez-vous fin 1998 un million d'euros à 5 ans à Gremlin PLC ? Pourquoi ?
8. Si vous étiez un investisseur, deviendriez-vous actionnaire de Gremlin PLC fin 1998, alors que le cours de bourse est de 1,75 £, valorisant les capitaux propres à 51 millions d'euros ? Pourquoi ?

Auditors' Report to the Shareholders of Gremlin Group Plc

We have audited the financial statements on pages 19 to 37 which have been prepared under the accounting policies set out on pages 23 and 24. We have also examined the amounts disclosed relating to emoluments, share options and pension entitlements of the directors which form part of the report of the Remuneration Committee on pages 14 to 17.

Respective responsibilities of directors and auditors

As described on page 8 the Company's directors are responsible for the preparation of financial statements. It is our responsibility to form an independent opinion, based on our audit, on those statements and to report our opinion to you.

Basis of opinion

We conducted our audit in accordance with Auditing Standards. An audit includes examination, on a test basis, of evidence relevant to the amounts and disclosures in the financial statements. It also includes an assessment of the significant estimates and judgements made by the directors in the preparation of the financial statements, and of whether the accounting policies are appropriate to the Company's and Group's circumstances, consistently applied and adequately disclosed.

We planned and performed our audit so as to obtain all the information and explanations which we considered necessary in order to provide us with sufficient evidence to give reasonable assurance that the financial statements are free from material misstatement, whether caused by fraud or other irregularity or error. In forming our opinion we also evaluated the overall adequacy of the presentation of information in the financial statements.

Opinion

In our opinion the financial statements give a true and fair view of the state of affairs of the Company and the Group as at 31 July 1998 and of the Group's profit for the year then ended and have been properly prepared in accordance with the Companies Act 1985.

3rd November 1998

Pannell Kerr Forster

Chartered Accountants
Registered Auditors
Sheffield

Principes comptables

Notes to the Financial Statements Year ended 31 July 1998

Accounting Policies

The following accounting policies have been used consistently in dealing with items which are considered material to the Group's affairs.

Basis of accounting

The financial statements have been prepared under the historical cost convention and in accordance with applicable accounting standards.

Basis of consolidation and accounting for goodwill

The Group's financial statements consolidate the financial statements of the Company and all its subsidiaries. Profits or losses on intra-group transactions are eliminated in full.

Under the principles of acquisition accounting, the assets and liabilities of acquired businesses are incorporated at their fair value. Any difference between the fair value of the net assets acquired and the fair value of the consideration, including any difference between the exercise price and estimated market value of any options granted as part of the acquisition, is accounted for as goodwill.

In accordance with FRS 10, purchased goodwill is capitalised and amortised in the profit and loss account over its estimated useful economic life. The unamortised balance of goodwill is reviewed at each reporting date. Where the balance exceeds the value of expected future benefits, the difference is charged to the profit and loss account.

Previously, goodwill arising on acquisitions was written off immediately against reserves.

Tangible fixed assets and depreciation

Tangible assets are depreciated over their estimated useful lives at the following annual rates :

Freehold buildings	-	2% straight line
Office improvements	-	20% straight line
Computer equipment	-	33% straight line
Fixtures and fittings	-	25% straight line
Motor vehicles	-	25% reducing balance

Government grants

Government grants in respect of capital expenditure are treated as deferred credits, a proportion of which is transferred to revenue annually over the life of the asset. Government grants in respect of revenue expenditure are recognised in the profit and loss account so as to match them with the expenditure towards which they are intended to contribute.

Foreign currencies

Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated at the rates of exchange ruling at the balance sheet date. The results of overseas subsidiary companies are translated at the average rate of exchange for the year.

Exchange differences of a trading nature are dealt with in the profit and loss account. Exchange differences on the restatement of the net investment in overseas subsidiaries and the difference between the profit and loss account translated at the average rate and the closing rate, are recorded as movements on reserves.

Leases and hire purchase contracts

Assets held under finance leases and hire purchase contracts are capitalised as tangible fixed assets and the obligation to pay future rentals under such leases and contracts is included in creditors. Payments in respect of the finance charge element of the leases and contracts are charged to profit and loss account so as to fairly apportion the charge over the duration of the leases and contracts.

Rentals payable under operating leases are charged in the profit and loss account in the year in which they are incurred.

Deferred taxation

Provision is made for deferred tax, using the liability method, to the extent that it is probable that a liability will crystallise.

Turnover

Turnover represents royalty income and other sales at invoice value less trade discounts allowed and excluding value added tax.

Royalties receivable on products released prior to the year end are credited to the profit and loss account when due.

Guaranteed royalties falling due under contracts for products under development at the year end are credited to the profit and loss account in full, and attributable product development costs are charged in the same year.

Research and development

Research and development expenditure not relating to specific projects intended for commercial exploitation is written off in the year in which it is incurred.

Pension costs

The Group operates a defined contribution scheme providing benefits for certain employees.

Also for certain other employees the Group contributes regular payments to personal pension plans of the employees choice.

The pension cost charge represents contributions payable by the Group to the schemes in respect of the year.

Stocks

Stocks are stated at the lower of cost and net realisable value using the first in/first out method.

Cost of finished goods and goods for resale comprises the direct cost of production and the attributable proportion of all overheads appropriate to location and condition. Net realisable value is the estimated selling price reduced by all costs of completion, marketing, selling and distribution.

Product development expenditure including internal programming salary costs is carried forward to the extent that it is considered to be recoverable. The amount carried forward is written off on release over the expected sales life of each product.

Compte de résultat consolidé de la société Gremlin

<i>en milliers d'euros</i>	1996	1997	1998
CHIFFRE D'AFFAIRES (100 %)	7 545	9 995	17 738
- Coût des ventes	3 247	4 480	9 637
= MARGE BRUTE	4 298 57,0 %	5 515 55,2 %	8 101 45,7 %
- Coûts de distribution et de marketing	798 10,6 %	961 9,6 %	2 427 13,7 %
- Coûts administratifs	1 627 21,6 %	2 319 23,2 %	2 913 16,4 %
= RESULTAT D'EXPLOITATION	1 873 24,8 %	2 235 22,4 %	2 761 15,6 %
- Charges financières	1	33	87
+ Produits financiers	39	24	27
= RESULTAT COURANT	1 911 25,3 %	2 226 22,3 %	2 701 15,2 %
- Charges exceptionnelles	-	187	-
+ Produits exceptionnels	-	113	-
- Impôt sur les sociétés	<u>679</u>	<u>712</u>	<u>804</u>
= RESULTAT NET	1 232 16,3 %	1 440 14,4 %	1 897 10,7 %

Tableau de trésorerie consolidé de Gremlin

en milliers d'euros	1996	1997	1998
Résultat net	1 232	1 440	1 897
+ Dotations aux amortissements	207	519	653
- Profits + pertes sur cession d'actifs immobilisés	-	74	-
= Capacité d'autofinancement (1)	1 439	2 033	2 550
Variation des stocks	672	1 643	2 523
+ Variation des créances clients, comptes rattachés et autres créances	19	688	4 477
- Variation des dettes fournisseurs et autres dettes diverses	679	689	1 906
= Variation du besoin en fonds de roulement (2)	12	1 642	5 094
Trésorerie provenant de l'exploitation (1)–(2) = (3)	1 427	391	(2 544)
Cessions d'actifs		113	
- Investissements	397	1 628	1 323
= Trésorerie provenant des opérations d'investissement / désinvestissement (4)	(397)	(1 515)	(1 323)
Flux de trésorerie disponible après frais financiers (3)+(4)	1 030	(1 124)	(3 867)
+ Augmentation de capital	-	1 975	49
- Dividendes	400	440	496
= Diminution (augmentation) de l'endettement bancaire et financier net	630	411	(4 313)
Endettement bancaire et financier net en début d'exercice	(465)	(1 095)	(1 506)
Endettement bancaire et financier net en fin d'exercice	(1 095)	(1 506)	2 807

Bilan consolidé de Gremlin

en milliers d'euros	1996	1997	1998
Immobilisations incorporelles	0	0	193
+ immobilisations corporelles	816	1 738	2 215
+ immobilisations financières	0	0	0
= ACTIF IMMOBILISE (1)	816	1 738	2 408
Stock de produits en cours de développement	539	2 009	4 283
+ Stock de produits finis	430	603	852
= stock total	969	2 612	5 135
+ encours client	919	1 306	5 567
+ autres créances d'exploitation courante	50	351	567
- encours fournisseurs d'exploitation	557	603	2 327
- autres dettes d'exploitation courante	779	1 422	1 604
= BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT (2)	602	2 244	7 338
ACTIF ECONOMIQUE = (1) + (2)	1 419	3 983	9 746
Capital, réserves et report à nouveau	2 514	5 489	6 939
+ écarts de réévaluation, de consolidation et autres fonds propres	0	0	0
= TOTAL CAPITAUX PROPRES (3)	2 514	5 489	6 939
Dettes financières et bancaires	0	544	2 812
- placements et disponibilités	1 095	2 050	5
= ENDETTEMENT NET (4)	(1 095)	(1 506)	2 807
ACTIF ECONOMIQUE = (3) + (4)	1 419	3 983	9 746

Analyse du besoin en fonds de roulement

	1996	1997	1998
$\frac{\text{Besoin en fonds de roulement}}{\text{CA TTC}} \times 365 \text{ jours}$	25 j	71 j	131 j
$\frac{\text{Clients}}{\text{CA TTC}} \times 365 \text{ jours}$	39 j	41 j	100 j
$\frac{\text{Stocks}}{\text{Coût des ventes}} \times 365 \text{ jours}$	109 j	213 j	195 j
$\frac{\text{Fournisseurs et autres dettes d'exploitation}}{\text{Coûts d'exploitation}} \times 365 \text{ jours}$	86 j	95 j	96 j
<i>Pour mémoire :</i> Taux de TVA moyen	15 %	15 %	15 %

Analyse des rentabilités

	1996	1997	1998
Marge d'exploitation après impôt (1)	16,0 %	14,5 %	11,0 %
X			
Rotation (2)	5,3	2,5	1,8
=			
rentabilité d'exploitation après impôt	85,0 %	36,3 %	19,9 %
+			
effet de levier	-36,0 %	-10,1 %	7,4 %
=			
rentabilité des capitaux propres	49,0 %	26,2 %	27,3 %

(1) résultat d'exploitation x (1 – taux d'impôt) / chiffre d'affaires

(2) chiffre d'affaires / actif économique

Pour mémoire :

Taux d'impôt sur les sociétés	35,6 %	33,1 %	29,8 %
-------------------------------	--------	--------	--------

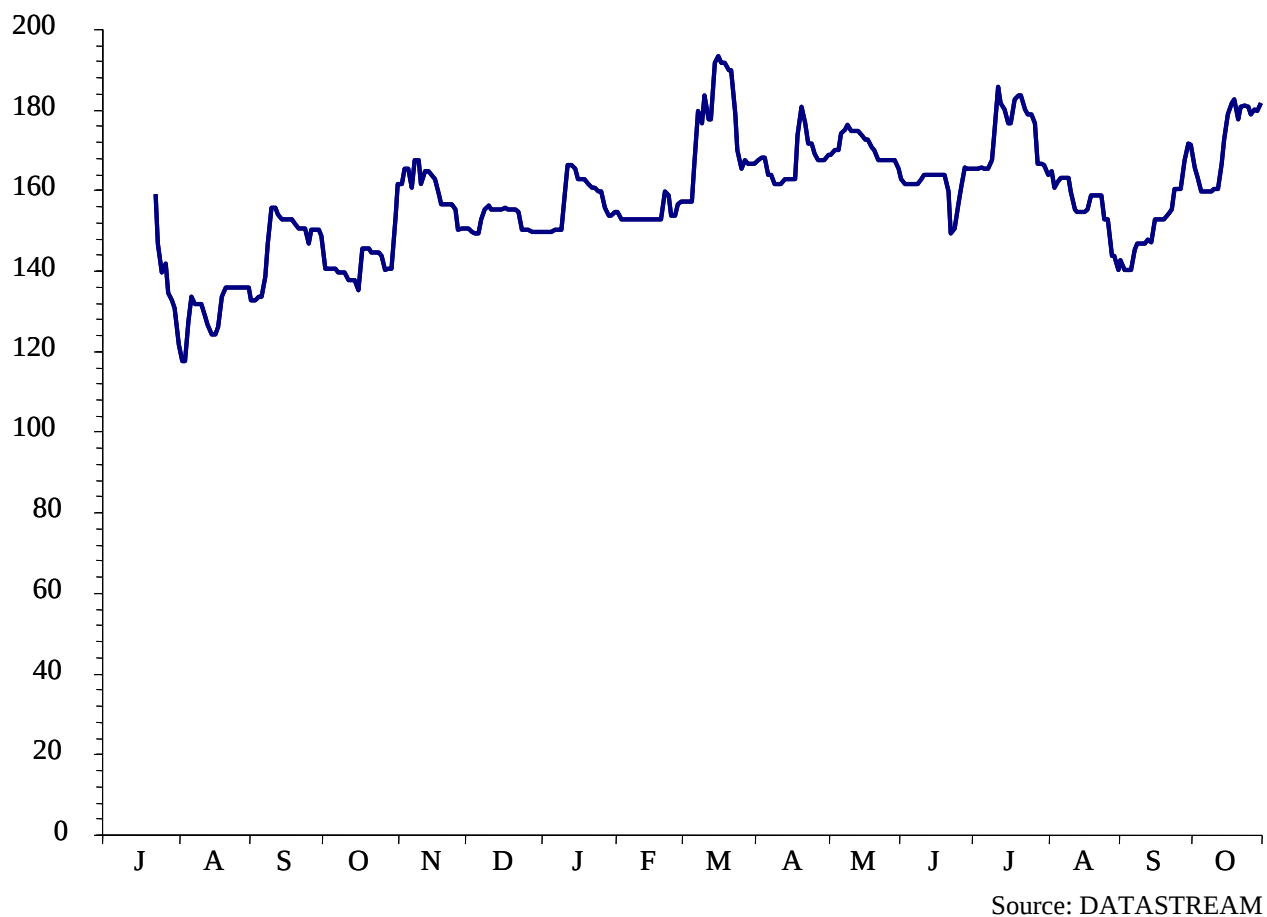
Annexes

- 1) Décomposition du chiffre d'affaires 1998
- 2) Evolution du cours de bourse depuis l'introduction en bourse
- 3) Documents comptables publiés
- 4) Décomposition des coûts d'exploitation

Annexe 1 : Décomposition du chiffre d'affaires 1998

	%	% cumulé	Nombre d'exemplaires vendus
Produit n° 1	18 %	18 %	295 000
Produit n° 2	17 %	35 %	287 000
Produit n° 3	15 %	50 %	250 000
Produit n° 4	10 %	60 %	167 000
Produit n° 5	7 %	67 %	117 000
Produit n° 6	5 %	72 %	83 000
Produit n° 7	2 %	74 %	33 000
Produit n° 8	1 %	75 %	17 000
Produit n° 9	1 %	76 %	16 000
Produit n° 10	1 %	77 %	15 000

**Annexe 2 : Evolution du cours de bourse depuis l'introduction en bourse en pence, du
23 juillet 1997 au 31 octobre 1998**



Annexe 3 : Documents comptables publiés

en milliers d'euros			
Compte de résultat	1996	1997	1998
Chiffre d'affaires	7 545	9 995	17 738
Coût des ventes	3 247	4 480	9 637
Marge brute	4 298	5 515	8 101
Coûts de distribution et de marketing	798	961	2 427
Coûts administratifs	1 627	2 319	2 913
Résultat d'exploitation	1 873	2 235	2 761
Produits financiers	39	24	27
Charges financières	1	33	87
Résultat courant	1 911	2 226	2 701
Résultat exceptionnel	-	74	-
Impôt sur les sociétés	679	712	804
Résultat de l'exercice	1 232	1 440	1 897
Dividendes	440	496	496
Résultat non distribué	792	944	1 401

Bilan

ACTIF	1996	1997	1998
Immobilisations incorporelles	0	0	193
Immobilisations corporelles	816	1 738	2 215
Immobilisations nettes	816	1 738	2 408
Stocks de produits en cours de fabrication	539	2 009	4 283
Stocks de produits finis	430	603	852
Stocks totaux	969	2 612	5 135
Clients et comptes rattachés	919	1 306	5 567
Autres débiteurs	50	351	567
Valeurs mobilières de placement	1 000	2 000	-
Disponibilités	95	50	5
Total actif	3 849	8 057	13 682

Bilan

PASSIF	1996	1997	1998
Capital social	1 000	1 200	1 202
Prime d'émission	500	2 275	2 322
Réserves	181	1 573	2 815
Report à nouveau	832	440	600
Capitaux propres	2 513	5 488	6 939
Fournisseurs d'exploitation	557	603	2 327
Autres débiteurs	779	1 422	1 604
Dettes bancaires à moins d'un an	-	44	2 247
Dettes bancaires à plus d'un an	-	500	500
Crédits baux	-	-	65
Dettes totales	1 336	2 569	6 743
Total passif	3 849	8 057	13 682

Annexe (en milliers d'euros)

1. <u>Cession</u>	1996	1997	1998
Prix de vente des actifs cédés	-	113	-
Valeur nette comptable des actifs cédés	-	187	-
2. <u>Dividendes</u>	1996	1997	1998
Dividendes versés en	400	440	496
3. <u>Dotation aux amortissements</u>	1996	1997	1998
Dotation aux amortissements	207	519	653

Annexe 4 : Décomposition des coûts d'exploitation

En millier d'euros	1996		1997		1998	
	<i>Coût fixe</i>	<i>Coût variable</i>	<i>Coût fixe</i>	<i>Coût variable</i>	<i>Coût fixe</i>	<i>Coût variable</i>
Coût des ventes	2 500	747	3 380	1 100	7 536	2 100
Coûts de distribution et de marketing	500	298	550	411	1 212	1 215
Coûts administratifs	1 500	127	2 151	168	2 613	300
TOTAL	4 500	1 172	6 081	1 679	11 361	3 615