
La société Tonka

Cas traduit et adapté par les professeurs **Jean-Pierre FRÉNOIS** et **Louise ST-CYR**.

La société Tonka, cinquième plus gros fabricant de jouets des États-Unis, a connu deux des meilleures années de son histoire en 1985 et 1986. Les ventes de la compagnie se chiffraient à 293 millions de dollars et les profits de 22 millions étaient sans précédent. Tonka avait également émis plus de 1 million d'actions ordinaires en décembre 1986.

Demeurer en bonne santé financière était une tâche difficile dans l'industrie du jouet, à cause des particularités de la plupart des produits : une durée de vie courte et un succès commercial aléatoire. En février 1987, la direction de Tonka examinait sa politique de structure de capital : elle se demandait si elle pouvait, tout en restant prudente, utiliser ses ressources financières avec plus d'efficacité.

L'industrie du jouet

Depuis quelques années, une tendance à la consolidation était perceptible dans l'industrie du jouet. En 1983, 32,7 % des ventes totales aux États-Unis étaient réalisées par les cinq plus grands fabricants. En 1986, ce nombre était passé à 44,2 %. En 1984, la société Hasbro inc. avait acquis Milton Bradley, puis, en 1985, certains actifs d'un autre fabricant de jouets, Child Guidance. Durant la seule année 1986, les industries Coleco avaient acquis deux autres sociétés, dont Selchow & Righter, le fabricant de Scrabble et du jeu Trivial Pursuit, qui avait connu en 1984 un succès monstre. Elles avaient également acquis la ligne de produits d'une autre société et la filiale nord-américaine de Tomy Kogyo, fabricant de jouets spécialisé dans des applications de haute technologie. L'annexe 1 montre les résultats de ces consolidations. Parmi les quelque 800 fabricants de jouets des États-Unis, seuls les plus grands sont en mesure de minimiser, grâce à la diversification, la volatilité de leurs ventes et de leurs bénéfices. Et pourtant, ils n'y arrivent pas toujours, comme le montrent les annexes 2 et 4. La réussite de chaque société dépend du succès ou de l'échec de ses derniers produits, et même les meilleures trouvailles peuvent avoir des cycles de vie d'un an ou deux seulement. En 1984 par exemple, les ventes de Coleco montèrent de 597 millions à 775 millions, pour redescendre à 501 millions en 1986. Les ventes de Kenner Parker montèrent de 539 millions en 1983 à 648 millions en 1984 avant de retomber à 503 millions en 1986. Les ventes de Mattel montèrent rapidement, puis chutèrent en 1983, pour ensuite rester stables à 1 060 millions pendant deux ans. Par contre, les ventes de Tonka augmentèrent rapidement pendant quatre années consécutives.

Traduit (1995) à HEC Montréal.

Le traducteur demeure seul responsable de la fidélité de la traduction.

Copyright de la traduction © 1995 par HEC Montréal.

Le cas original intitulé «Tonka Corporation», no 30, a été rédigé par Robert F. Bruner de Darden Graduate School of Business, University of Virginia.

Ce cas est destiné à servir de canevas de discussion à caractère pédagogique et ne comporte aucun jugement sur la situation administrative dont il traite.

L'annexe 3 fournit une ventilation, par type de produit, des ventes totales de l'industrie. À l'exception des jeux et casse-tête, des jouets en peluche et des jouets pour bébés et enfants d'âge préscolaire, les ventes estimées de 1986, par catégorie, stagnaient ou diminuaient. Dans certains cas, celui des poupées ou des jeux électroniques par exemple, cette baisse des ventes pouvait aller jusqu'à 25 %. En conséquence, les ventes totales de l'industrie avaient diminué de 27 millions en 1986.

Comme l'indiquait un rapport de décembre 1986 sur les perspectives de l'industrie du jouet :

« Les expéditions agrégées de l'industrie n'augmentent pas... L'industrie n'a pas été en mesure de contrer l'affaiblissement de la demande par le lancement de produits significativement nouveaux et excitants. »

L'industrie du jouet était sensible à des changements démographiques, saisonniers et économiques. Au commencement de 1987, les facteurs influençant les ventes du secteur fournissaient des messages confus. Selon un rapport sur l'industrie daté d'août 1986 :

« Les tendances démographiques contribuent à l'accroissement des ventes de jouets. L'accroissement des naissances augmente le nombre de consommateurs pour les dix prochaines années. De plus, un pourcentage croissant des naissances (plus de 40 %) correspond à des enfants premiers-nés, pour lesquels on dépense en général plus (jusqu'à 45 %, selon certaines estimations). Enfin l'augmentation, due aux divorces, du nombre de grands-parents, ainsi que l'accroissement du nombre de familles à deux revenus, ont pour conséquence l'augmentation du nombre d'acheteurs et des sommes à dépenser pour des jouets. »

Par ailleurs, l'économie américaine venait juste de connaître quatre années consécutives de croissance. Certes la croissance du Produit Intérieur Brut ralentissait, mais le taux de chômage et les taux d'intérêt¹ diminuaient, et le revenu disponible *per capita* avait augmenté de 2 % en 1986.

¹Le taux de base des banques était passé de 14,86 % en 1982 à 9,93 % en 1985 et 7,50 % en 1986 (chiffres de fin d'année). Parallèlement, les taux des obligations gouvernementales à 10 ans étaient passés de 13,00 % en 1982 à 10,62 % en 1985 et 7,11 % en 1986.

La société Tonka

La société Tonka était surtout connue pour ses robustes jouets métalliques : camions, bulldozers et véhicules de construction. Cette ligne de produits représentait des ventes annuelles de 70 millions dans les années récentes. Depuis un certain nombre d'années, cependant, la société s'était diversifiée : elle fabriquait aussi des poupées et autres jouets plus attirants pour des filles (voir à l'annexe 8 les ventes de Tonka par catégorie de produit). L'un des plus grands succès de Tonka, ces deux dernières années, avait été remporté par les *GoBots*, petits véhicules qui pouvaient se transformer en personnages, et étaient les concurrents directs des *Transformers*, mis en marché avec grand succès par Hasbro. Les ventes de *GoBots* s'étaient élevées à 132 millions en 1985, mais n'avaient été que de 25 millions en 1986, malgré l'ajout de 41 nouveaux personnages, dont les *Super GoBots*, et de 33 nouveaux épisodes à la série de dessins animés du samedi matin. C'était là un signal qu'on arrivait à la fin du cycle de vie de ce produit et la société avait mis fin à la production de *GoBots* plus tard dans l'année.

Tonka avait remporté un succès encore plus grand avec sa ligne de *Pound Puppies*, dont les ventes s'étaient élevées à 34 millions en 1985 et 156 millions (53 % des ventes totales) en 1986. Les *Pound Puppies* étaient des jouets en peluche qui étaient aimés aussi bien des garçons que des filles.

Ces récents succès, bâtis sur la relative stabilité des ventes de ses camions, avaient permis à Tonka de faire grimper son chiffre d'affaires de 81 millions en 1982 à 293 millions en 1986 (voir à l'annexe 5 les états financiers de Tonka et à l'annexe 6 les états des résultats en pourcentage et autres ratios). Entre 1982 et 1986, le bénéfice par actions était passé de -0,12 \$ à 3,04 \$, malgré l'émission de 1,1 million d'actions en décembre 1986. De 1984 à 1986, le rendement des actifs était monté de 6,9 % à 14,1 % et le rendement des fonds propres de 16,7 % à 23,1 %. L'annexe 7 donne l'évolution du prix des actions de Tonka durant cette période de croissance.

Les bilans consolidés de Tonka de 1984 à 1986 montraient un ratio de fonds de roulement en croissance (voir annexes 5 et 6). Ces liquidités provenaient non seulement de la croissance des ventes, mais aussi de l'émission d'actions de décembre 1986 qui avait rapporté 22 millions, soit 20,27 \$ par action. La dette à long terme s'élevait à 8,1 millions en 1985 et 8,2 millions en 1986.

Les perspectives de la société

Stephen Shank, président et chef de la direction de Tonka, énonçait ainsi le plus grand défi auquel avait à faire face la société :

« Le succès de Tonka repose encore trop sur une seule ligne de produits : les *GoBots* en 1985 et les *Pound Puppies* en 1986. Notre défi est d'étendre notre base de jouets stables. »

Tonka passait en revue de 3 000 à 4 000 idées de nouveaux jouets chaque année. Pour 1987, les espoirs de la société reposaient sur les *Pound Puppies*, sur la ligne traditionnelle des camions et sur neuf autres lignes de produits. L'annexe 8 donne les ventes actuelles et prévues de Tonka par ligne de produits. Les objectifs de la société étaient d'augmenter le nombre de lignes de produits de façon à ce qu'aucun jouet ne compte pour plus de 25 % du chiffre d'affaires.

Comme le déclarait cependant un analyste du secteur :

« Après examen des lignes de produits de Tonka pour 1987, nous ne trouvons aucun élément particulièrement distinctif, attirant ou innovateur qui pourrait augmenter dramatiquement la présence ou la part de marché de cette société. »

Monsieur Shank mentionnait comme autre défi :

« la nécessité et la possibilité d'augmenter nos ventes à l'étranger, où Tonka a une part de marché beaucoup plus faible qu'aux États-Unis. »

Le marché du jouet dans les pays développés était estimé à 5 milliards de dollars, et les sociétés américaines en prenaient une part de plus en plus grande, sauf au Japon. Dans la plupart des marchés, les sociétés non américaines étaient en général plus petites que les sociétés américaines, elles avaient des marques moins fortes et des programmes de mise en marché plus faibles. Le déclin des revenus internationaux de Tonka et les pertes qui en avaient résulté (pertes d'exploitation à l'étranger de 100 000 \$ en 1986 et pertes nettes correspondantes de 1 000 000 \$) étaient principalement dus au déclin marqué de la vente de *GoBots* au Canada. Les ventes totales au Royaume-Uni et en Australie s'étaient améliorées en 1986. La direction de Tonka déclarait que son objectif de chiffre d'affaires à l'étranger pour 1987 était :

« de réaliser une croissance significative des ventes et de revenir à la rentabilité. À plus long terme, notre but est de porter à 30 % la part de nos revenus faite à l'étranger, comparativement à une part de 11 % en 1986. Notre stratégie est de continuer à renforcer la position de Tonka dans ses marchés internationaux actuels, principalement le Canada, le Royaume-Uni et l'Australie, et d'entrer dans d'autres marchés majeurs. »

En 1986, Tonka avait commencé à introduire internationalement des produits autres que ses traditionnels camions. La société planifiait de rendre la plupart de ses jouets disponibles dans ses grands marchés internationaux en 1987. Elle venait justement d'accepter de devenir le distributeur exclusif en Australie et en Nouvelle-Zélande de la société Bandai Ltée, le principal fabricant de jouets japonais.

Conclusion

La direction de Tonka se demandait si elle ne négligeait pas le recours à l'effet de levier par son attitude très prudente en matière d'endettement. Certes les résultats dans l'industrie du jouet étaient volatils mais la plupart des concurrents affichaient un ratio de « dette à long terme/avoir des actionnaires » plus élevé que celui de Tonka (voir l'annexe 4). C'est pourquoi elle réfléchissait à la pertinence de la suggestion d'un consultant d'émettre des obligations pour un montant de 75 millions de dollars, tout en rachetant sur le marché des actions pour un montant équivalent. L'argument à l'effet que les actionnaires verraient d'un bon oeil une augmentation de l'endettement était-il valable ? Des projections de bénéfices pour les cinq prochaines années avaient été établies par l'équipe du vice-président finance et devaient servir de départ à l'analyse de la proposition du consultant. **Ces projections apparaissent à l'annexe 9.**

Annexe 1

Pourcentage des ventes de l'industrie par société (en millions de dollars)

	1982	1983	1984	1985	1986 P*
Les Industries Coleco	7.8%	9.4%	10.2%	9.2%	6.0%
Hasbro, inc.	2.1%	3.5%	9.4%	14.7%	16.1%
Les jouets Kenner Parker	n.d.	8.5%	8.5%	7.6%	6.0%
Mattel, inc.	21.1%	9.9%	11.6%	12.5%	12.6%
La Société Tonka	<u>1.2%</u>	<u>1.4%</u>	<u>1.8%</u>	<u>2.9%</u>	<u>3.5%</u>
Sous-total des ventes des 5 plus grandes sociétés	32.2%	32.7%	41.5%	46.9%	44.2%

* : Prévisions

Annexe 2

Industrie du jouet - Ventes par société (en millions de dollars)

	1982	1983	1984	1985	1986
Les Industries Coleco	510.4	596.5	774.9	776.0	500.7
Hasbro, inc.	137.9	225.4	719.0	1233.4	1344.7
Les jouets Kenner Parker	n.d.	539.3	648.1	638.3	502.8
Mattel, inc.	1341.9	633.4	880.9	1050.9	1058.7
La Société Tonka	81.1	87.8	139.0	244.4	293.4

Annexe 3

Industrie du jouet - Ventes par catégorie (en millions de dollars)

	1982	1983	1984	1985	1986 P*
Figurines de combat / poupées	882	1036	2316	3000	2300
Jeux électroniques	2605	2397	1094	800	600
Jeux / casse-tête	617	514	1043	1100	1300
Autos, bateaux, avions, trains	752	707	789	800	850
Bébés / enfants d'âge préscolaire	459	508	715	900	1000
Jouets en peluche	281	300	544	800	1300
Articles de sport / jeux extérieurs	348	328	419	400	423
Art plastique / modèles réduits	353	326	391	350	300
Jouets de promenade (velos, trotinettes,...)	<u>232</u>	<u>255</u>	<u>285</u>	<u>250</u>	<u>300</u>
Total	6529	6371	7596	8400	8373

* : Prévisions

Annexe 4

Données financières comparatives de 1986

	Coleco	Hasbro	Kenner Parker	Mattel	Tonka
Postes des états financiers					
Ventes (en millions de dollars)	500.7	1344.7	502.8	1058.7	293.4
Bénéfice net (en millions de dollars)	-111.3	99.2	16.0	-1.0	22.3
Total de l'actif (en millions de dollars)	587.9	977.7	408.3	702.4	158.0
Ratios					
Rendement de l'avoir des actionnaires	*	17.1%	8.0%	-0.7%	23.2%
Marge nette	-22.2%	7.4%	3.2%	-0.1%	7.6%
Rotation des actifs	0.85	1.38	1.23	1.51	1.86
Levier financier		1.68	2.04	4.61	1.64
Ratio du fonds de roulement	1.37	2.21	3.02	2.33	2.52
Dette à long terme / Avoir des actionn.	*	0.22	0.50	1.95	0.09
Dette totale /Avoir des actionn.	*	0.68	1.04	3.61	0.64
Données sur les actions					
Bénéfice par action	-6.52	1.71	1.22	-0.2	3.04
Dividende par action	0	0.09	0	0	0.07
Ratio Cours/bénéfice moyen	**	14.0	16.8	**	8.1
Cours de l'action :					
Haut	20.5	30.9	24.0	15.5	32.3
Bas	8.3	16.6	15.1	7.8	15.9
* : Ratio ne pouvant être calculé à cause de l'avoir de actionnaires négatif					
** : Ratio ne pouvant être calculé étant donné la perte de l'exercice					

Annexe 5

États des résultats consolidés (en millions de dollars, sauf les données par action)

	Année financière terminée le		
	29 déc. '84	28 déc. '85	27 déc. '86
Ventes	139.0	244.4	293.4
Coût des ventes	93.9	131.9	159.3
Bénéfice brut	45.1	112.5	134.1
Frais de publicité	13.8	40.2	45.7
Frais gén., de vente et d'admin. (note 1)	19.4	29.9	43.1
Autres charges (revenus)	-1.9	2.6	1.2
Bénéfice d'exploitation	13.8	39.8	44.1
Intérêts, nets	5.5	3.6	3.8
Bénéfice avant impôts	8.3	36.2	40.3
Impôts sur le revenu	3.3	16.7	18.0
Bénéfice net	5.0	19.5	22.3
Bénéfice par action	0.78	2.90	3.04
Nombre d'actions en circulation	6.46	6.56	7.67

Note 1 : comprend les charges d'amortissement suivantes : 2 millions en '84, 2,5 millions en 1985 et 3 millions en 1986

Bilans consolidés (en millions de dollars)

	29 déc. '84	28 déc. '85	27 déc. '86
Encaisse et placements à court terme	2.5	22.9	44.8
Comptes-clients, net	28.3	44.1	58.4
Stocks	16.2	25.7	20.8
Autres actifs à court terme	9.2	10.5	10.6
Total des actifs à court terme	56.2	103.2	134.6
Immobilisations, nettes	15.4	19.9	22.4
Autres actifs	0.9	0.2	1.6
Total des actifs	72.5	123.3	158.6
Dette à court terme (note 2)	0.2	0.1	7.9
Comptes-fournisseurs	12.5	21.4	17.6
Frais courus à payer	19.8	34.7	23.5
Autres passifs à court terme	4.1	6.0	4.5
Total des passifs à court terme	36.6	62.2	53.5
Dette à long terme (note 3)	5.1	8.1	8.2
Autres passifs	0.9	1.7	0.6
Total des passifs	42.6	72.0	62.3
Capital-actions	4.0	4.3	5.1
Surplus d'apport	1.1	3.0	25.3
Bénéfices non répartis	24.8	44.0	65.9
Total de l'avoir des actionnaires	29.9	51.3	96.3
Total du passif et de l'A.D.A.	72.5	123.3	158.6

Note 2 : la dette à court terme consiste en un emprunt bancaire à demande portant intérêt à 12 %. De plus, la société bénéficie de facilités de crédit saisonnières s'élevant à 46,3 millions de \$ à la fin de 1986. Ces facilités de crédit ont été largement utilisées en 1986.

Note 3 : la dette à long terme consiste principalement en un crédit rotatif de 8 millions de \$ portant intérêt à 7,5 %.

Annexe 6

États des résultats consolidés (en pourcentage)

	Année financière terminée le		
	29 déc. '84	28 déc. '85	3 janv. '87
Ventes	100.00%	100.00%	100.00%
Coût des ventes	67.55%	53.97%	54.29%
Bénéfice brut	32.45%	46.03%	45.71%
Frais de publicité	9.93%	16.45%	15.58%
Frais généraux, de vente et d'admin.	13.96%	12.23%	14.69%
Autres charges (revenus)	-1.37%	1.06%	0.41%
Bénéfice d'exploitation	9.93%	16.28%	15.03%
Intérêts, nets	3.96%	1.47%	1.30%
Bénéfice avant impôts	5.97%	14.81%	13.74%
Impôts sur le revenu	2.37%	6.83%	6.13%
Bénéfice net	3.60%	7.98%	7.60%

Ratios

	1984	1985	1986
Rendement de l'avoir des actionnaires	16.72%	38.01%	23.16%
Marge nette	3.60%	7.98%	7.60%
Rotation des actifs	1.92	1.98	1.85
Levier financier	2.42	2.40	1.65
Bénéfice net/Actifs	6.90%	15.82%	14.06%
Marge brute	32.45%	46.03%	45.71%
Marge d'exploitation	9.93%	16.28%	15.03%
Intérêts / Ventes	3.96%	1.47%	1.30%
Taux effectif d'imposition	39.76%	46.13%	44.67%
BAIL / Actifs	19.03%	32.28%	27.81%
Rotation des immobilisations	9.03	12.28	13.10
Délai de perception des c/clients	74.31	65.86	72.65
No. de jrs de mdisées en stock	62.97	71.12	47.66
Délai de paiement des c/fournisseurs	48.59	59.22	40.33
Cycle de conversion de l'encaisse	88.70	77.76	79.98
Ratio du fonds de roulement	1.54	1.66	2.52
Ratio de trésorerie	1.09	1.25	2.13
Dette à long terme/Avoir des actionn.	0.17	0.16	0.09
Dette totale / Avoir des actionn.	1.42	1.40	0.65
Couverture des intérêts en terme de BAIL	2.51	11.06	11.61

Annexe 7

Évolution du prix de l'action de la Société Tonka en 1985, 1986 et début 1987

		Tonka	S&P 500*
1985	31 mars	15.8	180.7
	30 juin	21.8	191.9
	30 sept.	22.8	182.1
	31 déc.	27.5	211.3
1986	31 mars	33.8	232.3
	30 juin	28.0	245.3
	30 sept.	26.6	238.3
	31 déc.	19.9	248.6
1987	31 janv.	23.0	274.1

* : Le S&P 500 est un indice de marché qui regroupe 500 titres se transigeant à la bourse de New York. C'est l'équivalent américain du TSE 300 canadien.

Annexe 8

Ventes par catégorie de produit (en millions de dollars)

	1984	1985	1986	1987 P*
Camions	73.7	68.4	69.2	75
<i>Go Bots</i> **	52.8	132.0	24.9	10
<i>Pound Puppies</i> **	0.0	34.2	155.7	100
Les seigneurs de roche (note 1)			17.6	15
Les monstres d'acier (note 2)			6.1	15
Les seigneurs de la puissance (note 3)			3.2	15
<i>Keypers</i> ** (note 4)			5.3	20
<i>Bathing beauties et Hollywoods</i> ** (note 5)			2.9	30
Autres	<u>13.0</u>	<u>9.8</u>	<u>8.5</u>	<u>90</u>
Total	139.5	244.4	293.4	370

* : Prévision
 ** : nom original anglais des jouets
 note 1 : Les seigneurs de roche étaient essentiellement des roches qui pouvaient se transformer en figurines de combat.
 note 2 : Les monstres d'acier étaient des camions du genre traditionnel de Tonka. Cependant, les noms des véhicules étaient différents et donnaient à penser qu'ils répondaient aux besoins du 21ème siècle.
 note 3 : Les seigneurs de la puissance étaient des figurines orientées vers l'action et destinées aux filles.
 note 4 : Les keypers étaient de petits animaux de peluche destinés surtout aux filles et qui pouvaient servir de sac à main.
 note 5 : Les bathing beauties et les Hollywoods étaient des poupées destinées aux filles de plus de 3 ans. Leurs cheveux changeaient de couleur au toucher et au contact de l'eau chaude.

Annexe 9

Prévisions des bénéfices d'exploitation
des cinq prochaines années

	Actuel	Prévisions				
	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Ventes	293.4	366.8	421.8	485.0	557.8	641.4
Coût des ventes	159.3	198.0	227.8	261.9	301.2	346.4
Bénéfice brut	134.1	168.7	194.0	223.1	256.6	295.1
Frais de publicité	45.7	58.7	67.5	77.6	89.2	102.6
Frais gén., de vente et d'admin. (note 1)	43.1	51.3	59.0	67.9	78.1	89.8
Autres charges (revenus)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bénéfice d'exploitation	44.1	58.7	67.5	77.6	89.2	102.6
Note 1 : comprend les charges d'amortissement de :		3.4	3.9	4.7	5.5	6.2

Les hypothèses suivantes ont servi à la construction de ces états pro forma :

Taux d'augmentation des ventes	25% en 1987 et 15% les quatre années suivantes
Coût des ventes en % des ventes	54% de 1987 à 1991
Frais de publicité en % des ventes	16% de 1987 à 1991
Frais gén., de vente et d'admin. en % des ventes	14% de 1987 à 1991

L'information financière suivante sur les 5 prochains exercices est également disponible:

Intérêts – ancienne dette *	3,8 M \$ de 1987 à 1991
Taux d'intérêt – nouvelle dette	9.5% de 1987 à 1991
Taux d'imposition des bénéfices	45% de 1987 à 1991
Montant additionnel de dette à long terme	75 M \$
Remboursement – dette à long terme actuelle	aucun
Remboursement – nouvelle dette à long terme	10 M \$ par année, débutant à la fin de 1988
Taux de distribution du dividende	10% de 1987 à 1991
Investissements en immobilisations	8,5 M \$ 8,0 M \$ 9,5 M \$ 11,0 M \$ 12,5 M \$

* : Montant fixe estimé sur la dette actuelle pour les 5 prochaines années, y compris l'utilisation des facilités de crédit
M \$ = millions de dollars