

L'évaluation des titres sociaux

3A- FC

Principes

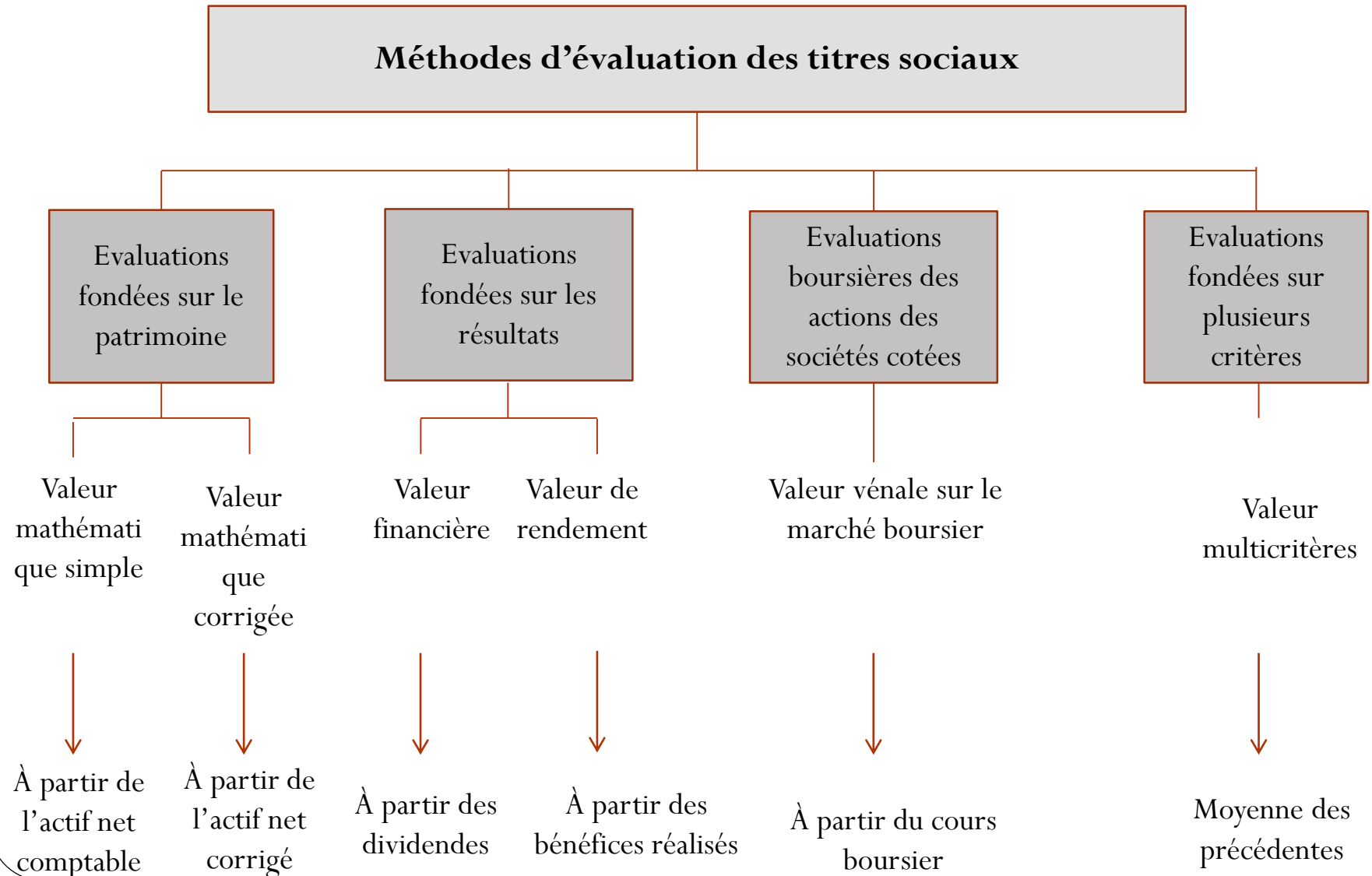
Une action ou une part sociale représente à la fois un *droit de propriété* sur la société et une *source de revenu*.

La valeur d'une entreprise à une époque donnée correspond à la valeur de ses actions ou de ses parts. À la constitution d'une société, sa valeur est égale à la valeur nominale des actions ou des parts qui constituent le capital.

L'activité de l'entreprise provoque une évolution de son patrimoine, génère un résultat et entraîne donc une évolution de la valeur réelle des actions ou des parts.

L'entreprise a besoin de connaître la valeur réelle de ses titres sociaux, lors d'opérations telles que *l'augmentation* du capital, la *fusion*, la *cession* de titres.

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation, selon les critères ou les préoccupations des intéressés.



Les évaluations fondées sur le patrimoine

A- La valeur mathématique (VM)

Elle représente le patrimoine **net** de la société pour une action.

1) Le calcul de l'actif net

Il est nécessaire de calculer le patrimoine ou l'actif net de l'entreprise.

Certains éléments de l'actif n'ont pas de valeur réelle, ce sont :

- Les frais d'établissement;
- Les charges à répartir (frais d'émission d'emprunt);
- Les primes de remboursement des emprunts obligataires.

| Actif | | Passif | |
|--------------|---|-----------------------------------|---|
| ACTIF FICTIF | Frais préliminaires | Capitaux propres ou fonds propres | Passif interne ou situation nette comptable |
| ACTIF REEL | Actif immobilisé | provision pour risques et charges | |
| | Actif circulant | | |
| ACTIF FICTIF | Ecart de conversion Actif Charges à répartir sur plusieurs exercices, primes de remboursement des emprunts. | DETTES | PASSIF EXTERNE |

Il faut soustraire l'actif fictif du total de l'actif pour obtenir l'actif réel :

$$\text{Actif réel} = \text{actif total} - \text{actif fictif}$$

Les capitaux propres sont considérés comme du passif fictif :

$$\text{Passif réel} = \text{passif total} - \text{Capitaux propres}$$

$$\begin{aligned} \textbf{Actif net} &= \text{Actif réel} - \text{Passif réel} \\ &\quad \text{Capitaux propres} - \text{Actif fictif} \end{aligned}$$

2) La calcul de la valeur mathématique

Elle se détermine comme suit:

$$VM: \text{Actif net comptable} / \text{nombre de titres}$$

La valeur mathématique peut être calculée à partir du :

Bilan avant affectation du résultat



Le résultat inclus dans les capitaux propres



Valeur mathématique coupon **attaché**
(dividendes inclus)

Bilan après affectation du résultat



Le résultat est réparti dans les capitaux
propres et les dettes

Valeur mathématique coupon **détaché**
(dividendes exclus)

Exemple :

Le bilan résumé, avant affectation du résultat, de la SA Arem se présente ainsi :

| | | | |
|---|------------------|-----------------------------|------------------|
| Actif immobilisé (1) | 1 800 000 | Capitaux propres (2) | 2 760 000 |
| Actif circulant | 2 650 000 | Provisions | 40 000 |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | 15 000 | Dettes | 1 665 000 |
| | 4 465 000 | | 4 465 000 |

(1) Dont « frais d'établissement » : 30 000

(2) Dont « résultat de l'exercice » : 662 000

Nombre d'actions : 15 000; valeur nominale : 120

L'assemblée générale a décidé de distribuer un dividende par action de 18

- Calculer la valeur mathématique des actions, coupon attaché et coupon détaché.

Calcul de l'actif net :

$$\text{Capitaux propres (2 760 000)} - \text{Actif fictif (30 000 + 15 000)} = 2715000$$

Calcul de la VM coupon attaché : Actif net / nombre des tires :

$$2\,715\,000 / 15\,000 = 181 \text{ dh}$$

Calcul de la VM coupon détaché :

Valeur mathématique coupon attaché – dividende unitaire =

$$181 - 18 = 163 \text{ dh}$$

B- La valeur mathématique corrigée (VMC)

Il s'agit de la valeur mathématique réelle

Elle est obtenue en corrigeant l'actif net par des *plus ou moins values* latentes (estimations hors comptabilité) :

$$\text{Actif réel net} = \text{actif réel corrigé} - \text{dettes réelles} \\ \text{Capitaux propres} \pm \text{values latentes} - \text{actif fictif}$$

$$\text{Valeur mathématique corrigée} = \text{actif réel net} / \text{nombre d'actions}$$

Exemple :

Reprenons le bilan de la SA Arem,

Le fond commercial d'une valeur comptable de 600 000, est évalué à 800 000. Le stock comprend un lot de marchandises comptabilisé pour 80 000 dont la valeur vénale est de 40 000.

La provision pour risque correspond à un litige; les indemnités à verser s'élèveront à 30 000.

Calculer la valeur mathématique corrigée des actions

Les évaluations fondés sur les résultats

A- La valeur financière (VF)

La valeur financière d'une action ou d'une part sociale représente la somme qui, placée à un taux donné, produit *un revenu égal au dividende*.

$$\text{Valeur financière} = \text{Dividende N ou dividende moyen} / \text{taux de capitalisation}$$

Exemple :

La SA ETA a versé des dividendes au cours des trois dernières années. Montant des dividendes unitaires en « N-2 » : 18; en «N-1» : 25; en « N » : 22. Le taux de capitalisation est estimé à 8%.

Calculer la valeur financière.

Calcul de la valeur financière à partir du dividende moyen .

$$\text{Dividende moyen : } (18+25+22)/3 = 21,66$$

$$\text{Valeur financière : } 21,66 / 0,08 = 270,75$$

Calcul de la valeur financière à partir du dividende « N »

$$22 / 0,08 = 275$$

B- La valeur de rendement (VR)

La valeur de rendement d'une action ou d'une part sociale représente la somme qui, placée à un taux donné, produit *un revenu égal au dividende et à la part mise en réserves.*

Valeur de rendement = Dividende N ou moyen + Mise en réserves 'N'
ou moyenne / taux de capitalisation

Exemple

La SARL Deal a distribué, sur son résultat « N » 45 000 de dividendes pour 500 parts et a doté ses réserves de 23 000.

Le taux de capitalisation est estimé à 10%.

Calculer la valeur de rendement.

- Calcul préalable : dividende et mise en réserves pour une part sociale :

- Dividende : $45\ 000 / 500 = 90$

- Mise en réserves : $23\ 000 / 500 = 46$

Calcul de la valeur de rendement :

$$(90+45) / 0,10 = 1360$$

La valeur boursière (VB)

Valeur boursière d'une action à une date donnée = montant de sa cotation

La valeur boursière représente la valeur vénale pour les titres cotés.

La VB est souvent calculée à partir d'une moyenne des cours boursiers sur une période plus ou moins longue.

La valeur boursière permet de calculer un indicateur de confiance des investisseurs boursiers sur le titre :

Price earning ration (PER) = Valeur boursière / bénéfice net par action
Coefficient de capitalisation des résultats

La valeur multicritères

Le calcul de la valeur multicritères tient compte de l'ensemble des critères retenus pour évaluer les titres et donc la valeur de la société. Il est possible de calculer une moyenne simple ou pondérée des différentes valeurs.

Exemple :

Dans la perspective d'une fusion, la SA Gold fournit les données suivantes :

- Actif net : 2 600 000;
- Capital : 10 000 actions de 120 dh;
- Résultat net : 230 000;
- Dividende par action : 18;
- Taux de capitalisation : 9%;
- PER de l'action : 12;

Calculer une valeur multicritères avec les pondérations suivantes :

- 0,30 VM coupon détaché;
- 0,50 VR;
- 0,20 VB.

Valeur mathématique coupon détaché :

(Actif net comptable / nombre de titres) – Dividende unitaire

Soit : $(2\,600\,000 / 10\,000) - 18 = 242$

Valeur de rendement:

- Résultat par action : $230\,000 / 10\,000 = 23$

D'où: Résultat par action/taux de capitalisation = $23 / 0,09 = 255,55$

Valeur boursière :

PER = valeur boursière/ bénéfice net par action = 12 = VB / 23

D'où : valeur boursière = $23 * 12 = 276$

Valeur multicritères :

$$(0,30 \text{ VM}) + (0,50 \text{ VR}) + (0,20 \text{ VB})$$

Soit :

$$(0,30 * 242) + (0,50 * 255,55) + (0,20 * 276) = 255,57$$