

Préalables :

1. Définir la méthode des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE)
2. Définir la méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB)

Cas n°1 : Actif net réévalué, Goodwill

La société Greenhill est à vendre. Le business plan de cette PME, spécialisée dans l'installation de chauffages électriques vous est communiqué par le cabinet chargé de la cession. Les postes du bilan ne recèlent aucune plus ou moins-value. Les intérêts se rapportent uniquement à l'emprunt. Les investissements en N+1 seront de 10 000 euros. Le BFR en N est de 45 000 euros. Le taux de l'IS est de 33 1/3 %.

Travail à faire :

1. Construire le tableau des flux de trésorerie disponible de la société.
2. Calculer, pour chaque année sa rentabilité économique et sa rentabilité des capitaux propres.
3. Valoriser son goodwill, estimé sur la base des CPNE sur un horizon de 5 ans, avec un taux de rémunération de 12% et un taux d'actualisation de 16%.

Business plan de Greenhill (en euros)

Compte de Résultat	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d'Affaires	385 000	423 500	457 380	484 823	509 064
- Achats stockés hors Mses	- 52 500	- 57 750	- 62 370	- 66 112	- 69 418
- Autres charges	- 125 000	- 125 000	- 125 000	- 125 000	- 125 000
- Loyers locaux	- 36 000	- 36 000	- 36 000	- 36 000	- 36 000
- Impôts et taxes	- 5 000	- 5 000	- 5 000	- 5 000	- 5 000
- Personnel	- 140 000	- 150 000	- 160 000	- 170 000	- 180 000
- DAP	- 7 700	- 8 470	- 9 148	- 9 696	- 10 181
- Charges d'intérêt	- 4 500	- 3 600	- 2 700	- 1 800	- 900
= Résultat courant	14 300	37 680	57 162	71 215	82 565
- Impôt	- 4 767	- 12 560	- 19 054	- 23 738	- 27 522
= Résultat net	9 533	25 120	38 108	47 476	55 043

Affectation du Résultat

Dividendes			11 432	18 991	22 017
Mises en réserve	9 533	25 120	26 676	28 486	33 026

Bilan	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Capitaux investis :	129 533	134 653	141 329	149 815	162 841
Capitaux propres	29 533	54 653	81 329	109 815	142 841
Dettes financières	100 000	80 000	60 000	40 000	20 000
Capitaux employés :	129 533	134 653	141 329	149 815	162 841
Immobilisations nettes	38 500	42 350	45 738	48 482	50 906
Fonds commercial	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
BFR	42 350	46 585	50 312	53 331	55 997
Trésorerie	- 1 317	- 4 282	- 4 721	- 1 998	5 937

Cas n°2 : Actif net réévalué, goodwill

La société Morio est une PME spécialisée dans la fabrication de décapants en flacon. Son PDG, Joseph Morio, du fait de son grand âge, souhaite prendre sa retraite. La société Huillo, grand consommateur de décapants, s'interroge sur l'opportunité de racheter la société Morio. Compte tenu de l'activité industrielle de la société, il est décidé de l'évaluer sur la base de son actif net réévalué, auquel sera ajouté un goodwill estimé à partir de ses capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

Son bilan au 31 décembre N est structuré ainsi :

Actif immobilisé	100 000 €
Actif circulant	30 000 €
Capitaux propres	80 000 €
Emprunts	30 000 €
Dettes courantes	20 000 €

La valeur des immobilisations correspond à leur VNC, sauf pour le siège social qui est estimé à 150 000 € alors que sa VNC est de 70 000 €. Le résultat de l'exercice est de 14 000 €, le résultat courant avant impôt de 20 800 € et le résultat d'exploitation de 24 000 €. Les charges financières se répartissent en 2 500 € d'intérêts sur emprunts, 500 € d'agios et 200 € de pertes de change. Les différents postes de produits et de charges ainsi que les CPNE vont augmenter de 3 % par an sur les 5 prochaines années. La rente du goodwill sera estimée sur 5 ans, les CPNE rémunérés au taux de 7%, actualisées à 10% et le taux de l'IS est de 33 1/3%.

Travail à faire :

On vous demande d'évaluer la société Morio.

Cas n°3 : Goodwill selon les méthodes VSB, CPNE et ANCC

Le Goodwill de la société ETN, calculé selon la méthode de la VSB s'élève à 1 675 000 €.

Après les retraitements nécessaires, le bénéfice lié à la VSB et utilisé pour le calcul du Goodwill s'était établi, après impôt au taux de 33 1/3%, à 1 500 000 €.

Le taux utilisé pour la rémunération de la VSB a été choisi égal à 8% et celui utilisé pour la capitalisation du revenu du Goodwill a été fixé au double, soit 16%.

Les calculs ont tenu compte :

- des effets escomptés non échus pour 300 000 €,
- d'un crédit-bail concernant des biens dont la valeur d'origine était de 1 000 000 € et dont la valeur nette, compte tenu d'un amortissement annuel de 100 00 €, s'élevait à 700 000 €.

La redevance annuelle de crédit-bail est égale à 180 000 €.

Les renseignements suivants sont extraits des comptes de l'entreprise :

- extraits du bilan
 - o dettes financières : 4 300 000 €
 - o dettes d'exploitations : 3 912 500 €
- extraits du compte de résultat
 - o charges financières liées à l'endettement financier : 421 000 €
 - o charges financières liées aux opérations d'exploitation : 330 000 €

Travail à faire :

1. Déterminer le Goodwill selon la méthode des CPNE.
2. Déterminer le Goodwill selon la méthode des ANCC.
3. Quelle valeur globale de l'entreprise obtiendrait-on en retenant un Goodwill qui serait la moyenne des évaluations obtenues par les trois méthodes.

NB : Les calculs seront effectués avec les mêmes taux que ceux utilisés pour la détermination du Goodwill selon la VSB.