

Cas n°1 : Evaluation de la société Fina

Le bilan de la société Fina, au capital divisé en 10 000 actions de 100 €, est présenté ci-après. Ce bilan est arrêté au 31 décembre N. Il est précisé que les dirigeants de la société envisagent la distribution d'un dividende de 21 € par action au cours de l'exercice N+1.

Bilan au 31 décembre N

ACTIF	Brut	Amort. et Prov.	Net	PASSIF	Net
Immobilisations incorporelles				Capitaux propres	
Frais d'établissement	220 000	60 000	160 000	Capital social (100 € x 10 000)	1 000 000
Concession, brevets	15 000	3 000	12 000	Réserves	482 000
Fonds commercial	1 400 000		1 400 000	Résultat de l'exercice	525 000
				Provisions réglementées	355 000
Immobilisations corporelles				Subventions d'investissement	125 000
Terrains	1 500 000		1 500 000	Total des capitaux propres	2 487 000
Constructions	1 285 000	695 000	590 000		
Matériels et outillages industriels	1 320 000	165 000	1 155 000	Provisions	
Autres immobilisations corporelles	275 000	116 000	159 000	Provisions pour risques de change	2 900
				Autres provisions	67 100
Immobilisations financières	700 000	30 000	670 000	Dettes	
Titres de participations	2 000		2 000	Dettes financières	4 750 000
Prêts				Dettes d'exploitation	2 750 000
Actifs circulants					
Stocks et en cours	75 000	4 000	71 000	Produits constatés d'avance	3 000
Créances d'exploitation	4 300 000	112 000	4 188 000		
Valeurs mobilières de placement	142 000	7 000	135 000		
Disponibilités	3 800		3 800		
Charges constatées d'avance	5 700		5 700		
Charges à répartir	5 000		5 000		
Primes sur remboursement obligations	4 600		4 600		
Ecart de conversion - actif	2 900		2 900	Ecart de conversion - passif	4 000
Total	11 256 000	1 192 000	10 064 000	Total	10 064 000

Nous disposons des renseignements suivants sur les postes du bilan de la société Fina :

. Le poste Concessions, brevets, licences, concerne une licence d'exploitation concédée depuis 2 ans moyennant une redevance annuelle de 3 000 €. La durée totale de la concession est de 10 ans. Cette licence est évaluée en actualisant la redevance des 8 années restantes au taux de 15%.

. Détails du poste Terrains :

	Valeur comptable	Evaluation
Terrains sur lesquels sont construits les bâtiments d'exploitation	100 000 €	220 000 €
Terrains sur lesquels sont construits des bâtiments loués au personnel	150 000 €	240 000 €
Terrains conservés dans un but spéculatif	1 250 000 €	1 840 000 €
Total	1 500 000 €	2 300 000 €

. Détails du poste Constructions :

	Valeur nette comptable	Evaluation
Bâtiments d'exploitation	400 000 €	700 000 €
Habitations louées au personnel	190 000 €	350 000 €
Total	590 000 €	1 050 000 €

. La valeur de remplacement des matériels et outillages industriels est évaluée à 1 300 000 € et celle des Autres immobilisations corporelles à 215 000 €.

. Détails des Participations :

	Valeur d'entrée	Evaluation
Participation dans la société Méga	500 000 €	850 000 €
Participation dans la société Inno	200 000 €	170 000 €
Total	700 000 €	1 020 000 €

. Prêts : il s'agit de prêts au personnel qui ne concernent donc pas l'exploitation

. Détails des Valeurs mobilières de placement :

	Valeur d'entrée	Evaluation
SICAV Monnaieplus	80 000 €	82 000 €
SICAV Acticroissance	62 000 €	55 000 €
Total	142 000 €	137 000 €

. Détails des Charges à répartir sur plusieurs exercices :

	Valeur d'entrée
Frais d'émission d'emprunt	5 000 €
Total	5 000 €

. Détails des Provisions réglementées :

	Valeur d'entrée
Provision pour hausse des prix	35 000 €
Provision pour investissement	130 000 €
Amortissements dérogatoires	190 000 €
Total	355 000 €

. Outre les équipements inscrits au bilan, la société Fina utilise un matériel qui fait l'objet d'un contrat de crédit-bail. Ce matériel est évalué actuellement à 200 000 €. Le contrat a été conclu le 2 janvier N-1 pour une durée totale de quatre ans. La redevance annuelle, payable d'avance, s'élève 60 000 €. L'option d'achat sera exercée en janvier N+3 moyennant le versement de 30 000 €. Le taux d'actualisation de 15% est utilisé pour évaluer les redevances ainsi que l'option d'achat.

Le compte de résultat de la société Fina est présenté ci-après :

Compte de résultat de l'exercice N

Produits d'exploitation	
Production vendue	23 815 000
Loyer des habitations louées au personnel	20 000
Divers	100 000
Total des produits d'exploitation	23 935 000
Charges d'exploitation	
Entretien des habitations du personnel	140 000
Charges variables	16 194 200
Charges fixes décaissées	5 525 000
Dotations aux amortissements	427 000
Dotations aux dépréciations	71 000
Total des charges d'exploitation	22 357 200
Résultat d'exploitation	1 577 800
Produits financiers	
Produits des participations	60 000
Produits des VMP	11 000
Total des produits financiers	71 000
Charges financières	
Intérêts des dettes financières	475 000
Escomptes accordés	476 300
Dotations aux amortissements des primes de remboursement	920
Dotations aux provisions pour pertes de change	2 900
Total des charges financières	955 120
Résultat financier	- 884 120
Produits exceptionnels	125 000
Charges exceptionnelles	23 000
Résultat exceptionnel	102 000
Impôts sur les bénéfices	270 680
Résultat de l'exercice	525 000

(a) La marge sur les coûts variables représente 28% du chiffre d'affaires

(b) Les charges fixes décaissées comprennent une redevance de crédit-bail de 60 000 €. La valeur d'utilité du bien d'équipement faisant l'objet du contrat est de 200 000 € et il sera encore utilisé pendant 8 ans.

(c) Détails des dotations aux amortissements :

- Frais d'établissement :	68 000
- Frais de recherche et développement :	6 000
- Concessions, brevets, licences :	1 000
- Immobilisations d'exploitation :	343 000

- Habitations du personnel :	7 000
- Frais d'émission d'emprunt :	2 000
Total	427 000

(d) L'annuité d'amortissement des immobilisations d'exploitation, calculée sur la base de leur valeur d'utilité s'élève à 417 000 €. Elle sera majorée de 100 000 € à partir de N+2.

(e) Les escomptes accordés représentent 2% du chiffre d'affaires.

(f) Actuellement, les charges fixes décaissées s'élèvent annuellement à 6 000 000 € dont 5 525 000 € de charges d'exploitation et 475 000 € d'intérêts des emprunts. Un candidat à l'acquisition de l'entreprise Fina espère pouvoir réduire ces charges de 1 000 000 € du fait d'une synergie avec ses autres entreprises.

Les prévisions de chiffre d'affaires de la société Fina ont été établies comme suit pour les exercices N+1 à N+5 :

Exercice	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d'affaires	24 000 000	24 000 000	25 000 000	26 000 000	26 000 000

Le BFR normatif est de 26 € pour 1 € de chiffre d'affaires par jour. Un investissement de 500 000 € est prévu en N+2. L'annuité d'amortissement représente la dépréciation de la valeur d'utilité des immobilisations d'exploitation amortissables. Elle est égale à 442 000 € jusqu'en N+1 et sera portée à 542 000 € à la suite de l'investissement de N+2.

TAF :

1. Calculer l'actif net comptable de l'année N
2. Evaluer la valeur actuelle du contrat de crédit-bail
3. Calculer l'actif net comptable corrigé de l'année N (ANC) et le bénéfice y associé
4. Evaluer la valeur substantielle brute de l'année N (VSB) et le bénéfice y associé
5. Evaluer les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation de l'année N+1 à N+ 5 (CPNE) et les bénéfices y associés.
6. Donner les évaluations la société Fina suivant :
 - La méthode anglo-saxonne
 - La méthode des praticiens
 - La méthode des experts comptables

Nb :

- Pour le calcul des CPNE en N+1, prendre la valeur des immobilisations utilisées pour l'évaluation de la VSB en N à titre d'Immobilisations en début d'exercice
- Pour l'actualisation du goodwill : n = 5 ans
- Taux de rentabilité sans risque : 9%
- Taux de rentabilité exigé par les actionnaires : 15%
- Coût moyen pondéré du capital : 12%
- Taux de l'impôt 33 1/3 %

Cas n°2 : Fusion de la société anonyme A et la société anonyme B

La société anonyme A et la société anonyme B envisagent de fusionner. La société A absorbera la société B et en prendra le contrôle. Nous disposons des informations suivantes sur ces deux sociétés :

Bilan de la société A au 31.12.N
(au capital divisé en 20 000 actions de 250 €)

ACTIF	Brut	Amort. et Prov.	Net	PASSIF	Net
Frais d'établissement	150 000	40 000	110 000	Capital social (250 € x 20 000)	5 000 000
Concession, brevets (a)	30 000	5 000	25 000	Réserves	4 450 000
Immobilisations corporelles (b)	10 390 000	2 100 000	8 290 000	Résultat de l'exercice (d)	750 000
Immobilisations financières (c)	1 100 000		1 100 000	Capitaux propres	10 200 000
Stocks et en cours	1 200 000		1 200 000	Provisions	200 000
Créances d'exploitation	4 925 000	150 000	4 775 000	Dettes financières (e)	4 930 000
Disponibilités	160 000		160 000	Dettes d'exploitation	415 000
Charges à répartir	120 000		120 000	Dettes diverses	35 000
Total	18 075 000	2 295 000	15 780 000	Total	15 780 000

(a) évalués à 35 000

(b) évaluées à 9 100 000

(c) évaluées à 1 220 000

(d) dont résultat courant : 680 000

(e) évaluées à 4 740 000 compte tenu de l'actualisation des dettes à long terme.

Les autres postes du bilan ont une valeur réelle égale à leur valeur comptable. Les impôts différés passif sont évalués à 240 000 € et les impôts différés actif à 20 000 €. Il n'est pas prévu de distribuer de dividende.

Bilan de la société B au 31.12.N
(au capital divisé en 2 500 action de 1 000 €)

ACTIF	Brut	Amort. et Prov.	Net	PASSIF	Net
Frais d'établissement	100 000	80 000	20 000	Capital social (1000 € x 2 500)	2 500 000
Concession, brevets (a)	300 000		300 000	Réserves	82 000
Immobilisations corporelles (b)	8 000 000	1 450 000	6 550 000	Résultat de l'exercice (d)	40 000
Immobilisations financières (c)	800 000		800 000	Subventions d'investissement	8 000
Stocks et en cours	975 000		975 000	Capitaux propres	2 630 000
Créances d'exploitation	1 235 000	60 000	1 175 000	Provisions	35 000
Disponibilités	35 000		35 000	Dettes financières (e)	4 420 000
Charges à répartir	70 000		70 000	Dettes d'exploitation	2 190 000
				Dettes diverses	650 000
Total	11 515 000	1 590 000	9 925 000	Total	9 925 000

(a) évalués à 95 000

(b) évaluées à 8 350 000

(c) évaluées à 1 155 000

(d) dont résultat courant : 30 000

(e) évaluées à 4 300 000 compte tenu de l'actualisation des dettes à long terme.

Les autres postes du bilan ont une valeur réelle égale à leur valeur comptable. Les impôts différés passif sont évalués à 50 000 € et les impôts différés actif à 140 000 €. Des équipements utilisés en crédit-bail présentent une plus-value de 200 000 € par rapport aux redevances restant à payer. Il n'est pas prévu de distribuer de dividende.

TAF

1. Calculer la parité des échanges de titres entre les deux sociétés. Pour la détermination de la parité de l'opération, les actions seront évaluées à la moyenne entre la valeur mathématique et la valeur de rendement. Cette dernière est égale au résultat courant capitalisé au taux de 15%.
2. Procéder à la répartition des actifs en supposant que :
 - a. les deux sociétés sont sous contrôle distinct ;
 - b. les deux sociétés sont sous contrôle commun.
3. Présenter les écritures aux états financiers dans la société A et dans la société B dans chacune des deux hypothèses précédentes.