

Préalables

1. IAS 28 et IFRS 3 (résumé)
2. Définir la méthode des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE)
3. 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%.
- 4.

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	50 908
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 décupants en flacon. Son PDG, Joseph Morio, du fait de son grand âge, souhaite prendre sa retraite. La société Huillo, grand consommateur de décupants, 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 00 €.

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.

Cas n°4 : Evaluation d'entreprise Goodwill – Société MAYER (montant en euro)

La société des laboratoires pharmaceutiques MAYER est contrôlée par la famille Mayer. Le principal actionnaire M. Albert Mayer, envisage de céder les 75% du capital de la société qu'il détient. Dans cette perspective, il souhaiterait avoir une estimation de la valeur de sa participation. Cette dernière devra prendre en considération à la fois la valeur patrimoniale de la société (sur la base de son actif net comptable corrigé) et sa rentabilité. On dispose ci-après de diverses informations comptables concernant la société.

Bilan de la société MAYER au 31/12/N

Immobilisations incorporelles :		Capital (14 000 actions)	1 400 000
Frais d'établissement	210 000	Réserve légale	140 000
Fonds commercial	1 000 000	Réserves des plus values nettes à LT	210 000
Immobilisations corporelles	1 800 000	Autres réserves	2 050 000
Immobilisations financières	880 000	Résultat de l'exercice	790 000
Actifs circulants :		Provisions réglementées (1)	120 000
Stocks	1 350 000		4 710 000
Créances d'exploitation	2 130 000	Provisions pour risques et charges (2)	250 000
Créances diverses hors exploitation	110 000	Emprunts auprès des établissements de crédit (3)	1 300 000
Disponibilités	80 000		1 400 000
Charges à répartir sur plusieurs exercices	300 000	Dettes d'exploitation	150 000
Ecart de conversion – Actif	80 000	Dettes diverses hors exploitation	130 000
		Ecarts de conversion – Passif	
	7 940 000		7 940 000

(1) Ce poste correspond au compte « Amortissements dérogatoires ».

(2) Dont « Provisions pour pertes de change » : 80 000. Les autres provisions sont justifiées.

(3) Dont « Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque » : 250 000.

Compte de résultat de l'exercice N

Ventes	23 650 000	
Production stockée	230 000	
Autres produits d'exploitation	240 000	
		24 120 000
Achats et variations de stocks	3 838 400	
Autres charges externes	7 875 000	
Impôts et taxes	140 000	
Charges de personnel	10 350 000	
Dotations aux amortissements et provisions	650 000	
Autres charges d'exploitation	55 000	
		22 908 400
Résultat d'exploitation		1 211 600
Produits financiers		+80 000
Charges financières		-335 000
Résultat courant avant impôt		956 600
Produits exceptionnels		+323 400
Charges exceptionnelles		-170 000
Impôt sur les bénéfices		- 320 000
Résultat net de l'exercice		790 000

Informations complémentaires :

1) Immobilisations corporelles

	Valeur comptable	Valeur d'utilité	Valeur vénale (1)
Elément nécessaires à l'exploitation	1 150 000	1 500 000	-
Immeubles donnés en location	650 000	-	1 200 000
	1 800 000		
(1) Valeur nette de frais et impôts qui seraient supportés en cas de négociation			

2) Immobilisations financières

	Valeur comptable	Valeur d'utilité	Valeur vénale (1)
Titres de participation	530 000	700 000	-
Titres immobilisés	250 000	-	320 000
Prêt à une filiale	100 000	100 000	-
	880 000		
(1) Valeur nette de frais et impôts qui seraient supportés en cas de négociation			

3) Charges à répartir sur plusieurs exercices : il s'agit de frais d'acquisition d'immobilisations.

4) L'encours d'escompte non échu s'élève à un montant de 1 800 000.

5) Le besoin en fonds de roulement normatif est estimé à 60 jours de chiffre d'affaires hors taxes.

6) La société envisage de distribuer un dividende de 6 par action.

7) Résultat courant avant impôt des 3 derniers exercices :

N-2 : 1 450 000

N-1 : 1 260 000

N : 956 600

8) Eléments du compte de résultat de l'exercice N relatifs à des biens non nécessaires à l'exploitation :

- revenus des immeubles donnés en location : 160 000

- charges diverses afférentes aux immeubles donnés en location : 5 000

- dotations aux amortissements des immeubles donnés en location : 25 000

- revenus des titres immobilisés : 40 000

9) Les charges financières comportent les éléments suivants :

- intérêts des dettes financières à long terme : 125 000

- intérêts des crédits bancaires courants : 120 000

- pertes de change : 90 000

10) Les charges externes comportent pour un montant de 110 000, les redevances d'un contrat de crédit-bail d'une durée de 6 ans. Ce contrat qui concerne un matériel d'une valeur de 600 000 (HT) a été signé le 01/07/N-2. La durée d'utilisation estimée du matériel est de 10 ans et sa valeur d'utilité peut être assimilée à sa valeur nette résultant d'une dépréciation linéaire.

11) On estime que le taux de rendement des placements sans risques est de 7% et que le taux de rendement des capitaux propres est de 15%.

12) On tiendra compte d'un taux d'impôt sur les sociétés de 33 1/3 % majoré de la contribution complémentaire de 10%.

Travail à faire

I. Calculer la valeur de l'actif net comptable corrigé sur la base du bilan au 31 décembre N, après affectation du résultat.

II. Calculer la valeur de rendement de l'entreprise sur la base de la moyenne des résultats courants nets d'impôts des trois derniers exercices.

III. Donner des estimations de la valeur du goodwill de cette entreprise en utilisant successivement :

- La méthode des « praticiens »,
- la méthode de la rente abrégée du goodwill en actualisant sur 5 ans une rente calculée en fonction de la valeur substantielle brute,
- la méthode de la rente abrégée du goodwill en actualisant sur 5 ans une rente calculée en fonction des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation,

IV. proposer à M. Mayer une fourchette de valeurs pour sa participation.

Cas n°5 : Fusion Absorption – Société Rich

Vous êtes consulté par le PDG de la société Rich qui souhaite restructurer par une opération de fusion-absorption sa société et ses deux filiales A et B.

A cet effet, il vous remet les bilans au 31 Décembre N des sociétés A et B ainsi que celui de la société Rich.

Divers renseignements sont joints aux bilans.

Par convention, vous appliquez le régime fiscal de faveur pour évaluer les actions des sociétés en présence : vous ne tenez pas compte de l'impôt latent sur les plus-values sur biens non amortissables, le taux de l'impôt sur les sociétés est de 33 1/3%.

Bilan de la société Rich (en milliers d'euros)

ACTIF	Brut	Amort/dép.	Valeur nette	PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	Valeur nette
Constructions	3 500	1 000	2 500	Capital	4 000
Matériels	8 000	5 000	3 000	Réserves	1 940
Titres de participation	1 300		1 300	Résultat	260
Stocks	1 600		1 600	Provisions pour charges	200
Créances	1 100		1 100	Emprunts	1 000
Disponibilités	100		100	Autres dettes	2 200
	15 600	6 000	9 600		9 600

Informations complémentaires :

La valeur nominale des titres est de 50€. Le portefeuille titres comprend :

- 12 000 titres A (soit 60% du capital) acquis 100€ l'un ;
- 5 000 titres B (soit 10% du capital) acquis 20€ l'un.

Le fonds commercial peut être évalué à 1 534 k€, les constructions à 4 300 k€ et les matériels à 3 800 k€.

Un dividende est prévu pour un montant net de 100 k€.

Bilan de la société A (en milliers d'euros)

ACTIF	Brut	Amort./dép.	Valeur nette	PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	Valeur nette
Terrains	300		300	Capital	2 000
Constructions	2 000	800	1 200	Réserves	1 750
Matériels	3 000	900	2 100	Provisions pour charges	140
Stocks	1 500		1 500	Autres dettes	3 300
Créances	2 000		2 000		
Disponibilités	90		90		
	8 890	1 700	7 190		7 190

Informations complémentaires :

La valeur nominale des titres est de 100€. Les valeurs respectives des éléments d'actif sont (en milliers d'euros) :

- Fonds commercial : 1 200
- Terrains : 390
- Constructions : 2 200
- Matériels : 2 300
- Stocks : 1 600

Les autres éléments du bilan sont évalués à leur valeur nominale. Aucun dividende ne sera distribué.

Bilan de la société B (en milliers d'euros)

ACTIF	Brut	Amort/dép.	Valeur nette	PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	Valeur nette
Matériels	1 200	500	700	Capital	1 000
Stocks	800		800	Réserves	300
Créances	1 100		1 100	Résultat	200
Disponibilités	50		50	Autres dettes	1 150
	3 150	500	2 650		2 650

Informations complémentaires :

La valeur nominale des titres est de 20€.

Les valeurs du fonds commercial et des matériels sont respectivement de 367 k€ et de 900 k€.

Aucun dividende ne sera distribué.

Travail à faire

I. Procéder à l'évaluation des actions de chacune de ces trois sociétés.

II. Supposons que l'on désire faire absorber la société A par la société B. La parité d'échange serait de 15 actions B contre 2 actions A. Vérifier si cette parité est équitable.

III. Déterminer la valeur d'apport et passer les écritures chez la société absorbante.

Cas n° 6 : Fusion Absorption – Sociétés BELLENFANT et LEMELAND (montant en euro)

La société anonyme BELLENFANT au capital de 5 000 000 divisé en 50 000 actions de 100 nominal, absorbe la société anonyme LEMELAND au capital de 2 400 000 divisé en 24 000 actions de 100 nominal.

Les bilans des deux sociétés se présentent ci-après au moment de la fusion.

Bilan BELLENFANT (Absorbante)

ACTIF				PASSIF	
Frais d'établissement	150 000	125 000	25 000	Capital	5 000 000
Constructions	3 097 500	279 000	2 818 500	Réserves	6 016 500
Installations techniques	4 115 500	1 785 000	2 330 500	Provisions réglementées	657 500
Stocks	3 249 000		3 249 000	Provisions pour risques et charges	490 000
Clients	3 750 000	59 000	3 691 000	Dettes	3 000 000
Disponibilités	3 050 000		3 050 000		
Total	17 412 000	2 248 000	15 164 000	Total	15 164 000

Bilan LEMELAND (Absorbée)

ACTIF				PASSIF	
Frais d'établissement	100 000	40 000	60 000	Capital	2 400 000
Constructions	2 415 000	491 000	1 924 000	Réserves	1 300 000
Installations techniques	2 314 500	1 231 500	1 083 000	Report à nouveau	-447 500
Stocks	1 950 000	55 000	1 895 000	Provisions réglementées	560 000
Clients	2 090 000	58 000	2 032 000	Provisions pour risques et charges	225 000
Disponibilités	871 500		871 500	Dettes	3 828 000
Total	9 741 000	1 875 500	7 865 500	Total	7 865 500

Une expertise des deux sociétés a permis de fixer aux chiffres suivants la valeur de leurs biens et dettes :

Société BELLENFANT :

Constructions : 4 000 000 ; Installations techniques : 2 500 000 ; Fonds de commerce (éléments incorporels) : 1 900 000 ; Provisions pour risques et charges 390 000 ; Autres biens ou dettes : valeurs au bilan.

Société LEMELAND :

Constructions : 2 290 000 ; Installations techniques : 1 475 000 ; Créances : 2 057 000 ; Stocks : 1 950 000 ; Fonds de commerce (éléments incorporels) : 1 584 500 ; Provisions pour risques et charges : 400 000 ; Autres biens et dettes : valeurs au bilan.

Travail à faire

I. Préciser le rapport d'échange et déterminer le nombre de titres à créer par la société BELLENFANT.

II. Chez la société LEMELAND :

- Présenter un tableau de répartition des actifs.
- Comptabiliser toutes les écritures relatives à l'absorption.

III. Chez la société BELLENFANT :

- Comptabiliser la fusion.
- Présenter le bilan après fusion.

Cas n° 7 : Fusion Absorption – Sociétés BENSÀ et AXAME (montant en millier d'euro)

Pierre Benoît dirige la société BENSÀ depuis sa création : sa participation dans le capital social est de 75% (soit 7 500 actions, le montant nominal d'une action est de 150 €).

Au cours des dernières années, la société a eu une politique d'investissement soutenue et une activité de recherche et développement (R&D) importante (en moyenne, le budget de R&D a représenté 3,5% du chiffre d'affaires de la société) : elle est ainsi parvenue à maintenir l'avance technologique qui a fait sa réussite depuis sa création et ses options d'investissement sont bonnes. Selon une étude récente, la croissance du secteur auquel appartient la société BENSÀ doit rester très soutenue au cours des six prochaines années (autour de 8 à 9%) : elle devrait ensuite se stabiliser à un niveau beaucoup plus faible, proche de celui de la croissance économique. La société BENSÀ est en bonne position pour profiter de la croissance sectorielle et rentabiliser ses investissements.

Courant 2004, Pierre Benoît a décidé de se mettre un peu en retrait des affaires, voire vendre sa société, mais il aimerait cependant garder une part de responsabilité notamment dans le domaine scientifique.

Le cabinet COMPTANET SOLUTIONS, disposant de services spécialisés en « fusion-acquisition », conseille Monsieur Benoît tout au long des pourparlers. Les deux parties, le vendeur Monsieur Benoît pour BENSÀ et l'acquéreur, la société AXAME ont engagé un processus de négociation du prix à partir de valeurs d'estimation.

Au final, ils se mettent d'accord sur un protocole de fusion prévoyant notamment une clause de complément de prix dont les termes sont précisés en annexe 2. La fusion est réalisée le 31/12/2014 avec date d'effet immédiat.

Travail à faire :

A l'aide des annexes 1, 2 et 3 :

1. Justifier le choix des valeurs d'apports dans le cadre de la fusion
2. Déterminer le rapport d'échange de titres.
3. Combien d'actions AXAME sont créées ?
4. Enregistrer en comptabilité, chez l'absorbante, l'opération de fusion
5. Calculer le complément de prix à verser aux actionnaires de la société BENS A fin 2005, 2006 et 2007.
6. Enregistrer en comptabilité, chaque année, toutes les opérations relatives à la mise à disposition des actionnaires de la SA BENS A du complément de prix et des intérêts dus.

Annexe 1 – Bilan résumé de la société BENS A au 31.12.2004

Actifs		Passifs	
Actif immobilisé corporel	4 260	Capitaux propres	5 640
Actif d'exploitation et disponibilité	9 900	Dettes financières	2 200
		Dettes d'exploitation	6 320
Total des actifs	14 160	Total des passifs	14 160

Annexe 2 – Traité de fusion

Le traité de fusion stipule que l'échange des actions se fera sur la base d'une valeur globale de l'actif de la société BENS A de 15 000 000 d'euros et prévoit en sus une clause de complément de prix (estimation du complément de prix : 1 000 000 d'euros). Ce complément sera versé en espèces. L'actif immobilisé est repris pour une valeur de 4 000 000 d'euros, les actifs d'exploitation et disponibilité pour une valeur de 10 000 000 d'euros. La société absorbante s'engage à honorer les dettes de la société BENS A.

Le traité prévoit en outre que Monsieur Benoît occupera au sein de la nouvelle structure un poste de directeur général avec mission de conseil scientifique auprès des services de R&D et ce jusqu'à son départ à la retraite.

Le prix retenu pour la fixation de la parité de l'action AXAME (société absorbante) est de 108 €, sa valeur nominale est de 50 €.

Annexe 3 – Information concernant le complément de prix

Complément de prix :

La durée de la clause est de 3 ans.

Les montants à reverser seront bloqués jusqu'à échéance du contrat et porteront intérêt selon le taux de la Banque Centrale : 2,5%.

La règle de calcul du complément de prix est la suivante :

- Si le taux de croissance des ventes HT excède le taux objectif fixé à 9%, les anciens actionnaires de BENS A reçoivent 333 333 € ;
- Si le taux annuel de croissance est inférieur à 9%, le complément de prix annuel est de 200 000 € réduit en fonction du différentiel de taux [Différentiel de taux = (taux objectif-taux constaté) x 10]

Evolution du chiffre d'affaires :

L'évolution constatée du CA HT de l'activité apportée par la société BENS A a été la suivante :

2004 : 21 560 000 € ; 2005 : 23 760 000 € ; 2006 : 24 901 800 € ; 2007 : 27 391 980 €.