



M1 CCA, CGAO, MBFA – CM de M. Didier KLODAWSKI

ÉVALUATION D'ENTREPRISE

Valeurs fondées sur le patrimoine

Une SAS est fondée en N, au capital divisé en actions de 200 € de valeur nominale. Les apports :

- constructions :1 890 000
- matériel de transport : 80 000
- numéraire : 30 000

Bilan après affectation au 31/12/N+2

Constructions	2 900 000	650 000		Capital	
Matériel de transport	1 050 000	425 000		Réserve légale	135 000
Stock de marchandises	500 000			Provisions pour R & C	90 000
Clients	210 000	10 000		Emprunts	
Disponibilités	100 000			Fournisseurs	225 000
Ch. constatées d'avance			25 000		
TOTAL				TOTAL	

Terminez le bilan

Calculez la valeur mathématique comptable

Pour la même société, une expertise fait apparaître les évaluations suivantes :

- Constructions : 2 500 000
- Fonds commercial : 100 000
- Matériel de transport : 600 000
- Créances : 190 000

Calculez la valeur mathématique intrinsèque

Valeur fondée sur le résultat

La SA a attribué un dividende unitaire de 38 €. La dotation annuelle à la réserve légale a été de 20 000 €.

Calculez la Vf au taux du marché financier de 8 %.

Calculez la valeur financière de placement et la valeur de rendement

Valeur boursière

Cette société est cotée. Sa dernière valeur boursière = 350 €.

Calculez la capitalisation boursière et le P.E.R.

Sociétés liées

Le bilan de la société anonyme Dusel, au capital de 250 000 € divisé en 1 000 actions, se présente schématiquement comme suit au 15 février N :

Actif immobilisé ⁽¹⁾	350 000	Capitaux propres	386 000
Actif circulant	250 000	Dettes	220 000
Charges à répartir	6 000		
TOTAL	606 000	TOTAL	606 000

⁽¹⁾ dont titres de participation 45 000 € représentant 450 titres de la SA Malerin.

A la même date, le bilan de la société anonyme Malerin, au capital de 500 000 € divisé en 5 000 actions, se présente schématiquement comme suit :

Actif immobilisé ⁽¹⁾	607 000	Capitaux propres	807 000
Actif circulant	490 000	Dettes	290 000
TOTAL	1 097 000	TOTAL	1 097 000

⁽¹⁾ Dont frais d'établissement 7 000 € et dont titres de participation 16 000 € représentant 80 actions de la SA Dusel.

Déterminez les valeurs mathématiques des actions des deux sociétés.

Méthodes fondées sur l'actualisation

Actualisation du bénéfice

Un bénéfice prévisionnel de 300 000 € doit, selon les prévisions être réalisé dans les 5 années suivantes par une entreprise au capital de 1000 000 €. Le taux d'actualisation retenu est de 10 %.

Calculez la valeur d'une action dont la valeur nominale est de 1 000 €.

Modèle de Gordon-Shapiro

La société FINO prévoit, pour les dividendes un taux de croissance annuel de 7 %. **Calculez la valeur de rentabilité de l'action** pour un investisseur qui exige un taux de rendement de 17,5 % pour ses fonds propres (hypothèse de croissance des dividendes : modèle de Gordon-Shapiro). Le prochain dividende attendu = 31 €.

Définition du taux d'actualisation

Cas n°1 : pour financer ses projets d'investissements, une entreprise dispose d'un capital d'un montant de 2 400 k€, dont 1 400 k€ de capitaux propres au coût de 8 % et 1 000 k€ au coût de 6 %.

Calculez le coût du capital.

Cas n°2 : une entreprise envisage de réaliser des investissements dans un secteur d'activité différent de celui qu'elle occupe actuellement. En vue de déterminer le taux d'actualisation à utiliser dans l'évaluation des projets.

Cette entreprise obtient les informations suivantes :

Période	Rentabilité dans le secteur (%)	Rentabilité du marché (%)	Période	Rentabilité dans le secteur (%)	Rentabilité du marché (%)
1	8	4	6	13	8
2	6	3	7	16	10
3	9	5	8	4	2
4	12	7	9	17	11
5	10	6	10	12	7

Les rentabilités moyennes du secteur et du marché ainsi que le Beta du secteur, calculés à partir des informations données, sont de bonnes estimations de ces mêmes critères futurs. Le taux de l'actif sans risque est de 5,5 %.

Calculer le taux d'actualisation à utiliser.

Cas n°4 : une entreprise réalise un taux de rentabilité économique de 10 %. Trois hypothèses de financement sont retenues :

Dettes financières	Capitaux propres
0	1 200
600	600
1 000	200

On retiendra deux hypothèses de taux d'intérêts : 4,5 % et 11 %

Mettre en œuvre le théorème de Modigliani Miller.

Évaluation fondée sur le CA

Un expert-comptable estime que la valeur de son cabinet équivaut à 85 % du CA moyen des 3 dernières années. CA N-2 : 750 000 €, CA N-1 : 735 000 € et CA N : 765 000 €.

Valeur = 85 % (750 000 + 735 000 + 765 000) / 3 = 637 500 €.

Évaluation fondée sur le résultat

Le notaire d'un avocat estime que la valeur de son cabinet équivaut à 90 % du résultat d'exploitation (RE) corrigé dégagé lors des deux derniers exercices. RE : N-1 : 210 000 €, RE N : 225 000 €. Un matériel a été acquis par crédit-bail en N-3. Prix d'acquisition : 2 500 €. Valeur résiduelle : 500 €. Durée d'utilisation : 4 ans. Redevances annuelles : 725 €.

Calculez la valeur de l'entreprise.

Évaluation par la CAF

Une société estime que sa valeur est égale à 4 fois la CAF du dernier exercice.

Produits d'exploitation	
Ventes de marchandises	
Production vendue	31 522
Production stockée	-340
Production immobilisée	2 100
Subventions d'exploitation	195
R.D.P.	156
Autres produits	32
TOTAL I	33 665
Charges d'exploitation	
Achats de marchandises	
Variation de stock de marchandises	
Achats stockés d'approvisionnement	7 254
Variation de stocks d'approvisionnement	360
Achats non stockés	1 840
Charges externes	3 886
Impôts, taxes et versements assimilés	3 020
Charges de personnel	11 690
D.A.D.P.	
- sur immobilisations : D.A	1 942
- sur actifs circulants : D.D.	238
- pour risques et charges : D.P.	17
Autres charges	52
TOTAL I	30 299

Produits financiers	
De participation	66
Autres intérêts et produits assimilés	12
R.D.P.	24
TOTAL II	102
Charges financières	
D.D.P.	44
Intérêts et charges assimilés	83
Charges nettes sur cessions de VMP	12
TOTAL II	139
Produits exceptionnels	
Sur opérations de gestion	127
Sur opérations en capital	
Produits de cessions	552
Subventions d'investissement virées au Rt	68
R.D.P.	13
TOTAL III	760
Charges exceptionnelles	
Sur opérations de gestion	112
Sur opérations en capital	
VC des éléments immobilisés cédés	452
D.D.P.	65
TOTAL III	629
TOTAL DES PRODUITS	34 527
Impôts sur les bénéfices	950
TOTAL DES CHARGES	32 017
Bénéfice	2 510

Calculez la valeur de l'entreprise.

Évaluation par la méthode des Discounted Cash Flows (DCF)

Le plan d'affaires d'une SAS fait ressortir les flux suivants :

	N	N+1	N+2	N+3
Flux de trésorerie disponibles	100,00	120,00	140,00	160,00

Au-delà de N+3, les FTD vont croître de 3 % par an. Le coût du capital de cette SAS est de 11 % et ses dettes financières s'élèvent à 300.

Calculez la valeur de l'entreprise.

Évaluation par la méthode du DCF

Les informations suivantes relatives à la société Vallée vous sont communiquées (k€) :

	N	N+1	N+2	N+3	N+4
CAF		8 000	9 000	10 000	12 000
CA	10 000	15 000	18 000	20 000	20 000
DA		400	500	600	600
Immobilisations nettes	7 500	8 000	9 000	10 000	12 000
VNC des immos cédées		250	300	350	350

Le BFR est estimé à 12 jours de CA. La société est endettée à hauteur de 15 000 k€. Le coût du capital est de 10 %. Au-delà de N+4 les FNT vont croître de 2 % l'an.

Calculez la valeur de l'entreprise.

Méthode du goodwill

L'entreprise ALLART vous fournit les informations suivantes (k€) afin de l'évaluer par la méthode du goodwill :

Bilan au 31/12/N

Immos incorporelles	300	Capital	12 500
Immos corporelles	15 000	Réserves	1 500
		Résultat	600
Actif circulant	4 400	Subventions d'investissement	100
		Provisions pour R & C	200
		Dettes	5 000
Primes de remb. des obligations	300	Écart de conversion Passif	100
Total	20 000	Total	20 000

C de RT au 31/12/N

Charges Exploitation	6 905	Produits d'exploitation	10 000
Charges financières	700	Produits financiers	1 300
Charges exceptionnelles	2 000	Produits exceptionnels	405
IS	1 500		
Bénéfice	600		
Total	11 705	Total	11 705

Les immobilisations incorporelles comprennent exclusivement un fonds commercial.

Les immobilisations corporelles se décomposent en :

- Immobilisations nécessaires à l'exploitation ayant une valeur d'utilité de 13 650 pour une valeur nette comptable de 13 000.
- Éléments hors exploitation ayant une valeur réelle supérieure de 200 à la valeur nette comptable.

L'actif circulant comprend des stocks pour lesquels une dépréciation a été jugée surévaluée de 150 en N.

Le résultat N sera distribué des 2/3.

Un matériel a été acquis en crédit-bail. Sa valeur réelle à fin N est de 1 200. La valeur actuelle des sommes dues sur le contrat est estimée à 1 000. La redevance annuelle est de 270. La durée d'exploitation résiduelle est de 4 ans.

Le montant des EENE est de 600.

Les DA sur immobilisations d'exploitation et hors exploitation se montent à 1 300.

La durée d'exploitation résiduelle des immobilisations d'exploitation est de 10 ans (4 ans pour le crédit-bail).

La rente du goodwill est capitalisée au taux de 10 % et la rémunération de la valeur substantielle brute est estimée à 8 %. Le taux d'IS = 28 %.

Calculez la valeur de l'entreprise.

Annexes

Capital	
Réserves	
Résultat	
Sub. d'investissement	
CP	
- Primes de Remboursement	
Écarts de Conversion Passif	
PV / Immos exploitation	
PV / Immos hors exploitation	
Dépréciations / Stocks	
- Dividendes	
Crédit-bail	
- VA des redevances	
Fiscalité différée Active	
- Fiscalité différée Passive	
ANCC	
- Fonds commercial	
ANCC hors Fds C	

ANCC : actif net comptable corrigé.

Immos nécessaires à l'exploitation	
CB	
AC	
EENE	
VSB : valeur substantielle brute	

Rt d'exploitation	
+ annulation DDP stock	
+ annulation DA	
- Amortissement de la valeur d'utilité	
+ annulation CB	
- DA CB	
Rt avant IS associé VSB	
- IS 28 %	
Rt associé VSB	

La VSB est égale aux à l'ensemble des biens utilisés pour les besoins d'exploitation y compris les biens empruntés, loués ou pris en crédit-bail. Ces biens contribuent à la réalisation du bénéfice aux même titre que les biens dont l'entreprise est propriétaire.

Rt associé VSB	
- VSB X taux	
Rente du goodwill	
Goodwill	

ANCC	
+ Goodwill	
= Évaluation de l'entreprise	

Évaluation et variation du capital

Cas n°1 : la SAS ARMELE augmente son capital social de 500 000 € par émissions d'actions nouvelles en numéraire au prix de 12,00 € et par incorporation de 500 000 € des autres facultatives. La valeur nominale d'une action est de 10 €. Vous avez à votre disposition les capitaux propres avant augmentation de capital :

Capital social	1 000 000
Réserve légale	100 000
Réserves statutaires	198 988
Autres réserves	1 101 012

Cette double augmentation peut se faire dans les conditions suivantes :

1°) Apports nouveaux, puis incorporation de réserves.

2°) Incorporation de réserves, puis apports nouveaux.

3°) Augmentation simultanée.

Étudiez les modalités d'augmentation de capital et la valeur des droits attachés aux anciennes actions.

Cas n°2 : la SA RENÉE détient 100 titres de participation BORIS acquis à leur valeur nominale 400 € l'unité. ANDRÉ procède à une augmentation de capital par émission d'actions en numéraire au prix de 650 € l'unité, à raison de 1 action nouvelle pour 4 anciennes. La SA décide de ne pas participer à l'augmentation de capital et vend ses DS au prix de 40 € unitaire.

Calculez la valeur du DS et la plus ou moins-value de cession.

Cas n°3 : le capital social entièrement libéré de la SA ÉTIENNE d'un montant de 1 000 000 €. Le résultat de l'année N est égal à -300 000 €. L'AGO du 7 juin N+1 décide de reporter à nouveau le déficit. L'AGE du 15 juillet N+1 décide d'assainir la situation financière et d'imputer la perte sur le capital. Le capital est réduit de 400 000 €.

Étudiez ces opérations

Cas n°4 : la SA ANGÈLE au capital de 100 000 actions de valeur nominale 100 € entièrement libérées décide d'amortir ses actions de $\frac{1}{4}$ de la valeur nominale.

Étudiez cette opération.

Cas n°5 : le 2 février N+1, la SA CARLIER décide de doubler son capital social :

- moitié par incorporation de réserves et distribution d'actions gratuites de 100 € de valeur nominale,
- moitié par émission d'actions nouvelles de 100 € de valeur nominale au prix d'émission de 120 €.

Du bilan de la société Cartier au 1^{er} février, avant toute augmentation de capital, on tire les renseignements suivants :

Capital social (100 000 actions) :	10 000 000 €
Réserve légale :	1 000 000 €
Réserves statutaires :	1 989 843 €
Réserves facultatives :	10 410 156 €
Plus-value d'actif	2 100 050 €

Le 1^{er} février N+1, l'action Cartier est cotée 345 € en bourse. La valeur réelle retenue est égale à la moyenne arithmétique entre sa valeur intrinsèque telle qu'elle résulte du bilan et sa valeur boursière. Cette valeur est arrondie à l'euro le plus proche. Ces deux augmentations peuvent s'effectuer ainsi :

Augmentation par émission d'actions de numéraire, puis augmentation par incorporation de réserves. Les porteurs d'actions nouvellement souscrites ont, pour cette dernière émission, des droits égaux à ceux des actionnaires anciens.

Le 1^{er} avril N+1, la société appelle le deuxième quart. L'actionnaire Monsieur GOULET, ne possédant pas d'actions anciennes, avait acquis à la valeur les droits de souscription nécessaires pour souscrire 120 actions nouvelles émises à 120 €.

Au 30 avril N+1 date limite de libération, Monsieur GOULET n'effectue pas le versement exigé. Le 20 mai, après plusieurs mises en demeure, la société fait vendre les actions en Bourse.

Les 120 actions libérées partiellement sont vendues à Madame THINELLE. Le montant net de la vente s'élève à 15 540 €. Les intérêts de retard et les frais divers à la charge de Monsieur GOULET s'élèvent respectivement à 30 € et 250 €. La société envoie un chèque à Monsieur GOULET le 26 mai pour solde de tout compte.

Étudiez toutes ces opérations. Quel est la perte (ou le gain) subi par l'actionnaire défaillant.

Cas n°6 : la SA DEBART désire doubler son capital social par augmentation simultanée. Les capitaux propres, avant l'augmentation de capital et après affectation du résultat, se présentent ainsi :

Capital social	500 000
Réserves	700 000

Après l'augmentation, le capital sera composé de 20 000 actions. La valeur de l'action avant l'augmentation 150 € représente la moyenne entre la valeur comptable, la valeur financière au taux de 8 % et la valeur boursière (dernière cotation : 185 €). La SA a attribué un dividende unitaire de 12 €. La valeur théorique du DS sera de 7,20 € et celle du DA 23,80 €. L'opération est effectuée le 2 février.

Quel est le montant des actifs fictifs. Énoncez tous les actifs fictifs.

Étudiez ces opérations.

Cas n°7 : le conseil d'administration de la SA ANTARTUS, dont le capital est composé de 4 000 actions de 50 € entièrement libérées, envisage de procéder à une augmentation de capital par conversion de créances. La société DELMAIRE détient une créance de 35 000 € sur la SA ANTARTUS. Cette dernière ne peut régler que 5 000 €, suite à des difficultés financières.

La SA DELMAIRE accepte d'entrer dans le capital. LA SA ANTARTUS émet 400 actions nouvelles entièrement réservées à la SA DELMAIRE avec renonciation totale au droit préférentiel de souscription. L'action ANTARTUS avant augmentation de capital est évaluée à 80,00 €.

Étudiez ces opérations.

