

Université de Reims Champagne Ardenne
Faculté des Sciences Économiques, Sociales et de Gestion

Session de mars 2014

Année d'études : M1 DFCGA

Épreuve de : finance de groupes

durée : 1 heure 30

Documents autorisés : liste du plan comptable général.

Matériel autorisé : calculatrice à fonctionnement autonome, sans imprimante et sans aucun moyen de transmission (circulaire n°99-186 du 16 novembre 1999 ; BOEN n°42).

Téléphone portable interdit.

Contrôle terminal

Cas n°1 : les conventions collectives d'une entreprise prévoient que les indemnités de départ en retraite sont les suivantes :

- 1,5 mois de salaire pour une ancienneté de 10 à 19 ans.
- 3 mois de salaire pour une ancienneté de 20 à 29 ans.
- 4,5 mois de salaire pour une ancienneté de 30 à 39 ans.
- Etc.

Le salaire mensuel de Madame ARLETTE, présente dans l'entreprise depuis 25 ans, est de 2 500 €. Elle prendra sa retraite dans 12 ans. La société opte pour la méthode rétrospective (IAS 19). Les hypothèses sont les suivantes : le salaire progresse de 2 % par an. Taux d'actualisation : 6 %. Madame ARLETTE a une probabilité de 95 % d'appartenir encore à l'entreprise le jour de son départ en retraite. Sa probabilité d'être encore en vie est de 96 %.

Travail (5 points)

Comptabilisez cette opération au 31/12/N.

Cas n°2 : la société ARMANDE absorbe la société BEA le 1^{er} février N. ARMANDE détient, avant fusion, 20 % du capital de BEA. Les bilans des deux sociétés sont présentés ci-après :

Bilan de la société ARMANDE

ACTIF				PASSIF	
Immobilisations corporelles	299 500	45 200	254 300	Capital (20 000 actions)	300 000
Titres BEA (2 000 actions)	37 000		37 000	Réserves	6 000
Stock de marchandises	21 000	1 000	20 000	Emprunts	10 000
Clients	5 500	500	5 000	Fournisseurs	5 800
Disponibilités	5 500		5 500		
Total	368 500	46 700	321 800	Total	321 800

Bilan de la société BEA

ACTIF				PASSIF	
Frais d'établissement	12 000	8 000	4 000	Capital (10 000 actions)	150 000
Immobilisations corporelles	168 800	18 700	150 100	Réserves	11 250
Stock de marchandises	8 000		8 000		
Clients	3 210		3 210	Fournisseurs	5 260
Disponibilités	1 200		1 200		
Total	193 210	26 700	166 510	Total	166 510

Le rapport d'échange des titres se fait en tenant compte des valeurs mathématiques intrinsèques. Certains éléments d'actif sont réestimés :

Société Armande :

	Valeur réelle
Immobilisations corporelles	347 810
Titres BEA	À déterminer

Société BEA

	Valeur réelle
Immobilisations corporelles	179 850
Stock de marchandises	8 500

Il faut tenir compte des actifs fictifs. C'est une fusion à l'endroit et les deux sociétés sont sous contrôle distinct.

Travail (12 points)

1°) Calculez la valeur mathématique intrinsèque des actions ARMANDE et BEA. Arrondissez au centime d'euro le plus proche. Donnez le rapport d'échange des titres.

2°) Donnez les étapes de la fusion.

3°) Enregistrez l'opération de fusion au journal de la société BEA.

4°) Donnez le bilan de la société ARMANDE après fusion.

5°) Calculez et décomposez la prime de fusion.

Cas n°3 : leverage buy-out (LBO) ou leveraged buy-out.

Travail (3 points)

Donnez les effets de levier attendus d'un LBO.

Éléments de correction

Présente depuis 25 ans : 3 mois de salaire. $2\,500 \times 3 = 7\,500$.

Dans 12 ans : $7\,500 \times 1,02^{12} = 9\,511,81$.

Actualisé à 6 % : $9\,511,81 \times 1,06^{-12} = 4\,727,08$.

$4\,727,08 \times 95\% \times 96\% = 4\,311,10$

6414	4286	Indemnités de retraite	31/12/N	P, autres charges à payer	4 311	4 311
------	------	------------------------	---------	---------------------------	-------	-------

Cas n°2**1°) Calcul des valeurs mathématiques intrinsèques****Société BEA**

	VNC	V. réelle	PV/MV
Immobilisations corporelles	150 100	179 850	29 750
Stock de marchandises	8 000	8 500	500
			30 250

Capitaux propres	161 250
- Actif fictif	-4 000
PV d'actif	30 250
Total	187 500

Vmi Bea = $187\,500 / 10\,000 = 18,75$.

Société Armande

	VNC	V. réelle	PV/MV
Immobilisations corporelles	254 300	347 810	93 510
Titres BEA	37 000	37 500	500
			94 010

V. réelle = $2\,000 \times 18,75 = 37\,500$.

Capitaux propres	306 000
PV d'actif	94 010
Total	400 010

Vmi Armande = $400\,010 / 20\,000 = 20,00$ (arrondie aux centimes).

2°) Étapes de la fusion**Fusion allotissement**

	Société Bea		=	Société Armande	
Autres actionnaires	8 000	X 18,75	=	7 500	X 20,00
	16			15	

Fusion renonciation

	Société Bea		=	Société Armande	
Totalité	10 000	X 18,75	=	9 375	X 20,00
Renonciation de 20 %				-1 875	
				7 500	

La société Armande absorbe la société Bea d'une valeur de 187 500 : actif réel réévalué – passif exigible. Les autres actionnaires de Bea échangent 8 000 actions Bea contre 7 500 actions Armande, dans la proportion de 16 contre 15. Destruction des 8 000 actions Bea. Armande détruit 2 000 actions Bea qu'elle détient. Dissolution de Bea. Radiation du RCS. Armande augmente son capital par création de 7 500 actions de même valeur nominale que les anciennes.

3°) Enregistrement chez Bea

4671		Sté Armande, compte de fusion		187 500	
401		Fournisseurs		5 260	
2801		Amt des FE		8 000	
281		Amt des IC		18 700	
	201		Frais d'établissement		12 000
	21		Immobilisations corporelles		168 800
	37		Stock de marchandises		8 000
	411		Clients		3 210
	512		Disponibilités		1 200
	125		Résultat de fusion		26 250
266		Titres Armande		150 000	
	4671	7 500 X 20	Sté Armande, compte de fusion		150 000
101		Capital		150 000	
106		Réserves		11 250	
125		Résultat de fusion		26 250	
	4671		Sté Armande, compte de fusion		37 500
	4568		Actionnaires		150 000
4568		Actionnaires		150 000	
	266		Titres Armande		150 000

4°) bilan de la société Armande après fusion

ACTIF				PASSIF	
Immobilisations corporelles	479 350	45 200	434 150	Capital (27 500 actions)	412 500
				Primes de fusion	38 000
				Réserves	6 000
Stock de marchandises	29 500	1 000	28 500	Emprunts	10 000
Clients	8 710	500	8 210	Fournisseurs	11 060
Disponibilités	6 700		6 700		
Total	524 260	46 700	477 560	Total	477 560

5°) Calcul et décomposition de la prime de fusion

Apports	187 500
- Augmentation de capital	-112 500
- Titres BEA	-37 000
<hr/>	
Primes de fusion	38 000

Droits des actionnaires	7 500	20	150 000
Augmentation de capital	7 500	15	112 500
			<hr/>
			37 500

PV/Titres BEA			500
			<hr/>
			38 000

Cas n°3 LBO

Le principal avantage d'un LBO est de permettre à des cadres dirigeants ou à des investisseurs de prendre le contrôle d'une société cible avec un apport personnel minimum. L'acquisition est largement financée par des emprunts. L'objectif prioritaire des investisseurs financiers et des dirigeants associés est de réaliser une plus-value à moyen terme lors de la revente de la cible. Le coût des emprunts doit être inférieur au taux de rentabilité attendu de la cible. L'opération repose sur trois types de mécanisme de levier :

Levier financier : c'est l'intérêt de l'opération en termes de stratégie financière. L'objectif est d'acquérir une société en faisant rembourser la dette d'acquisition par ses bénéficiaires : l'investisseur fait financer partiellement son projet par des tiers.

Levier juridique : il repose sur la possibilité de démultiplier le contrôle. L'avantage est de permettre de prendre le contrôle d'une société cible avec un apport personnel minimum. L'acquisition est largement financée par l'endettement. Plus le niveau d'endettement est élevé, plus les actionnaires peuvent contrôler un actif sans être propriétaires.

Levier fiscal : il repose sur le régime de l'intégration fiscale. Dès lors qu'une société détient au moins 95 % d'une autre société, il a la possibilité d'opter pour ce régime.

Levier social : ces montages peuvent permettre à des cadres d'accéder à des postes de plus haute responsabilité en termes de direction et de capacité managériale.