L'évaluation des entreprises[1]

CHAPITRE 1

L'article L. 236-1 du code de commerce prévoit qu'à l'occasion d'une fusion ou d'une scission, les associés qui transmettent leur patrimoine, reçoivent des actions ou des parts émises par les sociétés bénéficiaires, en échange de leurs titres détenus dans les sociétés absorbées.

Pour que cet échange soit réalisé équitablement, les sociétés en présence doivent donc, préalablement aux opérations de fusions, être évaluées. Ce chapitre présente différentes méthodes pouvant être utilisées pour valoriser une entreprise.

I. Travaux préalables à l'évaluation et choix des méthodes

1. Le diagnostic de la société à évaluer

Évaluer une société ne se limite pas à la simple mise en œuvre de méthodes reposant sur des paramètres comptables ou financiers, mais suppose d'en avoir aussi une connaissance assez précise.

La collecte d'informations est un préalable à l'évaluation. Cette collecte porte notamment sur :

- L'historique de l'entreprise,
- Son secteur d'activité, les marchés sur lesquels elle écoule ses produits, la structure de sa clientèle, son carnet de commande,
- Son organisation opérationnelle et fonctionnelle, la qualification de ses équipes,
- Ses activités en matière de recherche et développement, ses politiques stratégiques,

1. L'évaluation des entreprises et des titres est au programme de l'UE2 « Finance ». Ce chapitre est destiné à rappeler les caractéristiques et la typologie des principales méthodes. Un point sera fait sur les modalités de calcul de l'actif net comptable corrigé ou réévalué, utile pour la valorisation des apports en valeur réelle prévue par l'article 741-1 du PCG.

- Son environnement juridique et la nature des principaux contrats signés par elle, les éventuels litiges auxquels elle est confrontée,
- Ses modalités de financement,
- Ses résultats financiers passés et prévisionnels.

Ces différents éléments concourent à la réalisation d'un diagnostic d'ensemble qui met en évidence les principales forces et les principales faiblesses de l'entité à évaluer (justifiant, lors de l'évaluation proprement dite, l'existence de décotes ou de surcotes vis-à-vis des valeurs obtenues).

Ce diagnostic permet également de choisir la ou les méthodes les mieux adaptées à la cible à valoriser, en fonction notamment du motif de l'évaluation.

2. Les différentes approches de l'évaluation

Différents critères permettent de classifier les principales méthodes d'évaluation. On distingue :

- Les méthodes d'essence financière fondées sur l'actualisation de flux ou de résultats futurs,
- Les méthodes comparatives qui consistent à appliquer à certains agrégats de la société à évaluer, des « multiples » issus de cours de bourse ou de transactions comparables,
- Les méthodes patrimoniales qui nécessitent de valoriser chacun des éléments d'actif et de passif qui composent le patrimoine de l'entreprise (qu'ils figurent ou non au bilan).

Parmi ces méthodes, certaines sont dites « intrinsèques » car elles utilisent uniquement des données issues de la société à évaluer, et d'autres sont qualifiées « d'analogiques » dès lors qu'elles s'appuient sur la valeur connue d'autres entreprises possédant des caractéristiques communes avec l'entité à évaluer.

Une différence est faite entre les approches « directes » qui permettent d'obtenir directement la valeur des capitaux propres ou des titres, et les approches indirectes qui conduisent à déterminer préalablement la valeur économique de l'entreprise (celle de ses actifs d'exploitation) de laquelle doivent être déduites les dettes financières pour obtenir la valeur des capitaux propres.

Typologie des principales méthodes d'évaluation[1]

Méthodes	Intrinsèques	Analogiques	Approche	
			Directe	Indirecte
■ Financières				
• Actualisation des flux de trésorerie	X		X[1]	X[1]
• Actualisation des dividendes				
■ Comparatives	X		X	
• Multiple d'Ebitda		X		X
• Multiple de résultat		X		X
• Price earning ratio (PER)		X		
■ Patrimoniales			X	
• Actif net comptable corrigé + goodwill	X		X	

(1) L'approche sera indirecte ou directe selon que les calculs portent sur les flux revenant aux apporteurs de capitaux ou aux seuls flux revenant aux actionnaires.

Bien qu'il soit souvent d'usage d'utiliser plusieurs méthodes simultanément, à des fins de comparaison et d'analyse des écarts de valorisation constatés, il apparaît que, selon les circonstances, certaines soient privilégiées :

- Si l'entreprise est capable d'établir des prévisions financières fiables, en lien avec un « business plan » cohérent, la méthode de l'évaluation par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou méthode des « discounted cash-flow ») peut s'appliquer, et elle est alors recommandée.
- Si l'entreprise se situe sur un marché en concentration, les méthodes des comparables peuvent être envisagées.
- Si la société existe depuis plusieurs années, que sa croissance est constante, si elle peine à réaliser des prévisions réalistes, ou si cette société est une holding ou une société foncière, il est possible d'utiliser la méthode patrimoniale. Cette dernière consiste, outre à la réévaluation de l'actif net comptable, à déterminer la valeur du fonds commercial (ou goodwill) calculé à partir d'un surprofit constaté par rapport à la rentabilité attendue des capitaux investis.

La méthode des comparables qui suppose d'avoir accès à des transactions récentes, ou à des agrégats de sociétés cotées du même secteur, permet aussi de conforter ou d'infirmer la valeur issue de la mise en œuvre de méthodes intrinsèques.

1. Tableau inspiré par celui présenté dans l'ouvrage de la CNCC « Évaluation financière expliquée – principes et démarches » collection guides professionnels – Mars 2016 – p. 96.

II. Les méthodes fondées sur l'actualisation

Ces méthodes reposent sur l'idée que la valeur d'une entreprise ou d'un titre est égale à la valeur actualisée des revenus (flux de trésorerie ou résultat) que l'activité de cette entreprise va permettre de générer dans le futur.

1. L'actualisation des flux de dividendes : la valeur financière

Plusieurs auteurs ont modélisé cette méthode.

1.1 L'hypothèse d'un dividende constant : le modèle « d'Irwing Fischer »

a. Formule de calcul de base

$$Vo = \frac{D1}{(1+i)} + \frac{D2}{(1+i)^2} + \ldots + \frac{Dn}{(1+i)^n} + \frac{Vn}{(1+i)^n}$$

Avec : Vo : Valeur actuelle du titre

Dn : Dividende perçu l'année n (de 1 à n)

Vn : Prix de vente du titre l'année n

i : Taux d'actualisation égal au coût des fonds propres (taux de rentabilité exigé par les actionnaires)

b. Hypothèse simplificatrice

La détermination de Vn est extrêmement délicate. Toutefois, cette valeur étant elle-même fonction des dividendes à recevoir à partir de N + 1, il est possible de faire l'hypothèse d'un versement perpétuel du dividende, ce qui conduit à la formule de calcul suivante :

$$Vo = \sum_{t=1}^{t=\infty} Dn\ (1+i)^{-n}$$

Avec : Vo : Valeur actuelle du titre

Dn : Dividende perçu l'année n (de 1 à n)

i : taux d'actualisation égal au coût des fonds propres (rentabilité exigée des actionnaires).

Si le dividende est par hypothèse supposé constant et égal à D1, on obtient la formule suivante :

$$Vo = D1.\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

Si $n \to \infty$, $(1 + i)^{-n}$ tend alors vers zéro.

Soit la formule :

$$Vo = \frac{D1}{i}$$

Avec : D : dividende constaté l'année 1

i : taux d'actualisation égal au coût des capitaux propres

Cette méthode qui revient à capitaliser à un taux i la valeur d'un dividende observé et supposé constant, permet d'obtenir « la valeur financière d'un titre ».

1.2 La prise en compte d'une croissance des dividendes

a. Le modèle de « Gordon Schapiro »

Ce modèle fait l'hypothèse d'une augmentation à taux constant des dividendes dans le futur. Formule de calcul :

$$Vo = \frac{D1}{i - g}$$

Avec : D1 : Dividende de l'année 1

i : Taux d'actualisation égal au coût des capitaux propres (rentabilité exigée des actionnaires)

g : Taux de croissance des dividendes

b. Les autres modèles

Les hypothèses simplificatrices des modèles « d'Irwing Fischer » et « Gordon Schapiro » (dividende constant ou taux de croissance constant) ont conduit d'autres auteurs et notamment Molodovski et Bates à proposer des modèles plus élaborés :

- Molodovski propose de diviser l'avenir d'une société en trois périodes caractérisées par des rythmes de croissance différents, correspondant « peu ou prou » aux cycles de vie d'une entreprise (croissance, maturité, déclin). Ce modèle actualise les dividendes qui découlent des trois phases de croissance successives.
- Bates appuie, quant à lui, son modèle sur les bénéfices et le taux de distribution des dividendes, au lieu du seul dividende. Sa formule repose sur une logique comparative. Il part du postulat que la société a évaluer appartient à un secteur dont le bénéfice par action, le taux de croissance sur n années, le pourcentage distribué ainsi que le taux de rentabilité exigé sur le marché sont connus. Ce modèle permet

de déterminer le rapport cours/bénéfice de la société évalué à l'aide de tables de références.

1.3 Application chiffrée

a. Actualisation d'un dividende supposé constant

La société A, a un capital de 100 000 € divisé en 1 000 actions de 100 €. Le dividende distribué l'année N est de 8 € par action.

Le coût des capitaux propres de A est 6 %.

Question 1 : Quelle est la valeur financière du titre A ?

Solution : $V = \frac{8}{6\%} = 133$ €

Soit valeur globale de la société A : $133 \times 1\,000 = 133\,000$

b. Actualisation d'un dividende à croissance constante

Question 2 : La société A anticipe une croissance de 1,5 % du dividende N sur les années à venir.

Solution : $V = \frac{8}{6\% - 1,5\%} = 177$ €

Soit valeur globale de la société A : $177 \times 1\,000 = 177\,000$

2. L'actualisation des bénéfices futurs : la valeur de rendement[1]

2.1 Le choix d'un « bénéfice normatif »

Semblable, dans son principe, aux méthodes d'actualisation des dividendes, l'actualisation des bénéfices futurs suppose toutefois de choisir le flux normatif pertinent qui sera actualisé.

Différents niveaux de résultats peuvent être envisagés : le résultat d'exploitation, le résultat courant, le résultat net.

En pratique, et notamment pour évaluer des TPE ou des PME en régime de croissance, le choix du résultat « courant » est le plus fréquent.

La détermination d'un résultat courant peut se faire sur la base d'une moyenne des résultats courants observés sur les trois derniers exercices et éventuellement du résultat courant prévisionnel de l'année suivante.

1. Appelé parfois aussi « valeur de productivité » notamment par l'administration fiscale.

Pour que ce résultat soit le plus représentatif possible du résultat reproductible, celui-ci devra être corrigé :

- des éléments considérés comme non récurrents (redressements fiscaux, location exceptionnelle,…),
- des éléments « anormaux » (rémunération excessive, loyer de complaisance, …),
- des charges et des produits relatifs à des éléments hors exploitation.

Par ailleurs, de ce résultat courant retraité, devra être soustrait la participation des salariés[1], si l'entreprise y est soumise et l'impôt sur les sociétés au taux théorique.

2.2 Formule de calcul

$$V = \frac{R}{i}$$

Avec : V : Valeur de l'entreprise

R : Résultat courant « normatif » après IS

i : Taux de capitalisation retenu

(la capitalisation correspond à l'actualisation à l'infini du flux R).

Le taux i utilisé peut être :

- le coût des fonds propres déterminé par le biais du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) qui intègre le risque spécifique à la société à évaluer[2].
- Le taux moyen de rentabilité observé sur le marché des actions et correspondant au rapport : bénéfice par action/cours de l'action.
- Un taux sans risque (obligations d'État) majoré d'une prime de risque moyenne observée sur le marché des actions[3].

1. La participation des salariés est comptabilisée en normes françaises après le résultat exceptionnel.

2. Le MEDAF est applicable aux sociétés cotées. Il peut toutefois être utilisé pour les sociétés non cotées, en utilisant une prime qui reflète le risque lié à la taille de l'entreprise.

3. La prime de risque du marché des actions en France est de 7,90 % en 2019 contre 6,91 % en 2018. Source : Compagnie des Conseils et Experts Financiers, Revue Convergence Hors-série n° 5 Janvier 2019 « observatoire de valorisation 2019, taux d'actualisation et multiples de valorisation ».

2.3 Application

a. Énoncé

Les résultats de la société A au cours des exercices N – 1, N – 2 et N peuvent être synthétisés dans le tableau suivant :

	N – 2	N – 1	N
Résultat courant	450	480	500
Résultat exceptionnel	500	–30	20
Participation des salariés	–15	–16	–15
Impôts sur les bénéfices	–180	–150	–150
Résultat net	305	284	355

On dispose des renseignements suivants :

- Des frais de déménagement exceptionnels de 3 ont été enregistrés dans les charges d'exploitation de l'exercice N – 2,
- Une taxe foncière sur un terrain hors exploitation est acquittée annuellement pour un montant de 6,
- Les charges de personnel des exercices N – 2 et N – 1 incluent la rémunération d'un ancien actionnaire parti à la retraite fin N – 1 et non remplacé (20 par an),
- Les dotations aux amortissements de l'exercice N – 2 incluent pour 3, l'amortissement de frais d'établissement supportés en N-6,
- Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 33.1/3 %.

Pour évaluer A, le résultat courant normatif sera capitalisé au taux de rentabilité exigé par ses actionnaires (8,5 %).

b. Solution

Calcul du résultat courant normatif

	N – 2	N – 1	N
Résultat courant comptable	450	480	500
Frais de déménagement	+3		
Taxe foncière s/actif hors exploitation	+6	+6	+6
Rémunération ancien actionnaire	+20	+20	
Dotation aux amortissements sur non-valeur	+3		
Participation des salariés	–15	–16	–18
Résultat courant corrigé avant IS	467	490	488
Impôt sur les bénéfices (au taux de 33.1/3 %)	156	163	163
Résultat courant corrigé après impôt	311	327	325
Résultat courant moyen considéré comme normatif		**321**	

Calcul de la valeur de rendement : $V = \frac{321}{8,5\%} = 3\,776$

NB : Notion de PER (Price Earning Ratio).

Le PER se définit par le rapport : capitalisation de la société/bénéfice soit ici : $\frac{3\ 776}{321} = 11{,}8$ (voir méthodes comparatives § II.1).

3. L'actualisation des flux nets de trésorerie disponibles (la méthode des DCF)

3.1 Présentation

La méthode d'actualisation des flux nets de trésorerie disponibles ou méthodes des DCF (« Discounted Cash-Flow ») est considérée par les praticiens de l'évaluation comme la méthode de référence. Elle apparait en effet la plus pertinente dès lors que la société est dans la capacité d'établir un « business plan » réaliste et fiable sur un horizon compris entre 3 et 5 ans.

Elle intègre en effet les décisions stratégiques, les perspectives de développement et les perspectives de rentabilité de la société à évaluer.

Elle se caractérise par la prise en compte de deux périodes d'actualisation :

- L'horizon explicite (3 à 5 ans) sur lequel sont établis des prévisions fiables,
- L'horizon implicite qui débute à la fin de l'horizon explicite et cours jusqu'à l'infini. Sur cet horizon implicite, l'actualisation d'un flux normatif supposé croître à un taux constant, permet de déterminer une valeur terminale permettant de borner l'horizon explicite.

3.2 Formule de calcul

$$V = \sum_{n=1}^{n} \frac{FTDn}{(1+i)^{n}} + \frac{VT}{(1+i)^{n}} - D$$

Avec : V : Valeur globale actuelle des capitaux propres

FTDn : Flux de trésorerie disponible sur l'année n

i : Coût moyen pondéré du capital (CMPC)

VT : Valeur terminale

D : Valeur des dettes financières nettes (emprunt – trésorerie) à la date de l'évaluation.

a. Calcul des flux de trésorerie disponibles (FTD)

Les flux de trésorerie disponibles sont ceux qui reviennent à l'ensemble des apporteurs de fonds, c'est-à-dire les actionnaires et les créanciers. Ils se calculent selon les modalités suivantes :

Excédents brut d'exploitation (EBE)
– dotation aux amortissements
= Résultat d'exploitation (REX)
– impôt théorique sur le REX
+ Dotation aux amortissements[1]
– Investissements nets des cessions d'actifs
± Δ du besoin en fonds de roulement (BFR)
= FTD

b. Calcul du CMPC

$$\text{CMPC} = \frac{\text{Coût des CP x valeur des CP}}{\text{Valeur des CP} + \text{Dettes}} + \frac{\text{Coût dettes x valeur dettes}}{\text{Valeur des CP} + \text{Dettes}}$$

Le coût des capitaux propres est égal au taux de rentabilité exigé par les actionnaires[1].

Le coût de la dette est égal aux taux moyen pondéré appliqué aux emprunts figurant au passif. Ce dernier taux doit être retenu net d'impôt dès lors que les intérêts sont déductibles.

c. Le calcul de la valeur terminale

Le calcul de la valeur terminal VT s'inspire du modèle de Gordon Shapiro. Elle est égale à la valeur actualisée à l'infini d'un flux normatif de trésorerie assorti d'un taux de croissance estimé.

En général, le flux normatif est égal au dernier flux de trésorerie calculé pour la période d'actualisation, multiplié par le taux de croissance estimé.

Soit, $\text{VT} = \frac{\text{FTDN} \cdot g}{i + g}$

Avec : FTDN : flux de trésorerie de l'année N

g : taux de croissance estimé

i : coût moyen pondéré du capital (CMPC)

1. Les capitaux propres et les dettes doivent être évalués en valeur de marché.

2. Les dotations aux amortissements sont des charges déductibles mais non décaissées.

3.3 Application

a. Énoncé

La société A dispose au 31/12/N des éléments prévisionnels suivants, à partir desquels sera déterminée sa valeur globale par actualisation des FTD.

Résultats prévisionnels N + 1 à N + 4

	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4
Chiffre d'affaires	5 000	5 150	5 450	5 560
Excédent brut d'exploitation	790	840	880	930
– Dotation aux amortissements	250	270	280	300
Résultat d'exploitation	**540**	**570**	**600**	**630**

NB : Le taux d'impôt sur les bénéfices est de 33,1/3 %.

Extrait plan de financement prévisionnel N + 1 à N + 4

	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4
Investissements nets	60	80	90	100
Δ BFR	30	40	50	50
Remboursement d'impôts	–	–	200	–
Total besoin en financement	**90**	**120**	**340**	**150**

Au 31/12/N, les capitaux propres[1] de A s'élèvent à 2 400 et ses dettes financières[18] à 800. Ces dernières ont été contractées à un taux moyen de 4,5 %.

Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires de A est de 9 %.

À l'issue de l'année N + 4, le flux de trésorerie disponible devrait évoluer sur la base d'un taux de croissance estimé à 1 %.

TRAVAIL À FAIRE

1. **Calculer les FTD**
2. **Calculer le CMPC**
3. **Calculer la valeur de l'entreprise**

1. Pour le calcul du CMPC, ces éléments sont à prendre en considération pour leur valeur de marché.

b. Solution

Flux de trésorerie disponibles N + 1 à N + 4

	N + 1	N + 2	N + 3	N + 4	Flux normatif
EBE	790	840	880	930	
– Amortissements	–250	–270	–280	–300	
REX	540	570	600	630	
– Impôts sur les bénéfices	–180	–190	–200	–210	
REX après impôts	360	380	400	420	
+ Amortissements	250	270	280	300	
– Investissements nets	–60	–80	–90	–100	
– Δ BFR	–30	–40	–50	–50	
FTD	**520**	**530**	**540**	**570**	**576**[1]

a) 570 × 1.01

Calcul du CMPC :

$$\text{CMPC} = \frac{9\%\,(2\,400)}{2\,400 + 800} + \frac{4{,}5\left(\frac{2}{3}\right)(800)}{2\,400 + 800} = 7{,}5\,\%$$

Calcul de VT :

Flux normatif = flux N + 4 × 1,01 = 570 × 1,01 = 576

$$\text{VT} = \frac{576}{7{,}5 - 1} = 8\,862$$

Calcul de V :

$$\text{V} = \frac{520}{1{,}075} + \frac{530}{(1{,}075)^2} + \frac{540}{(1{,}075)^3} + \frac{570}{(1{,}075)^4} + \frac{8\,862}{(1{,}075)^4} - 800 = 7\,640$$

III. Les méthodes comparatives

1. Présentation

Les méthodes comparatives ou analogiques consistent à évaluer une société en appliquant à certains agrégats de l'entreprise des multiples issus d'autres entreprises. Ces dernières étant, soit des sociétés cotées et donc valorisées par le marché, soit des sociétés ayant été l'objet de transactions récentes, donc valorisées à cette occasion.

Pour mettre en œuvre ces multiples, il convient de disposer d'un échantillon ou d'un panel de sociétés comparables que ce soit, en termes de secteur d'activité, de taille, de risques et de secteur géographique.

Lorsque l'entreprise à évaluer est une PME ou une société non cotée, l'utilisation de panels de sociétés cotées devra être faite avec précaution : des décotes pour risque d'illiquidité ou non négociabilité des titres, ainsi que des décotes induites par la taille de la cible, doivent être appliquées[1].

2. Principe de calcul des multiples

Le calcul du multiple exprime le rapport entre la valeur des sociétés comparables et l'agrégat auquel on souhaite appliquer un multiple.

$$\text{Soit multiple} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise de référence}}{\text{Agrégat}}$$

Les agrégats les plus utilisés sont :

- Le chiffre d'affaires,
- L'excédent brut d'exploitation ou l'EBITDA[2],
- Le résultat d'exploitation ou EBIT[3],
- Le résultat net,
- La capacité d'autofinancement (CAF),
- Le PER (Price earning ratio)[4] (rapport : cours/bénéfice par action ou capitalisation boursière/résultat net).

À noter, que certains de ces multiples (résultat net, dividende, CAF) donnent directement la valeur des capitaux propres, alors que d'autres constituent des méthodes indirectes dès lors qu'il convient de retrancher de la valeur d'entreprise obtenue les dettes financières nettes pour obtenir les fonds propres.

De nombreuses banques de données, souvent accessibles par abonnement, fournissent des multiples de sociétés cotées ou non cotées.

1. La compagnie des conseils et experts financiers (CCEF) publie chaque année un « observatoire des valorisations » qui détaille certains multiples, par taille et par secteur d'activité (cf. revue Congergence Hors-série n° 5, CCEF janvier 2019).

2. « Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization »

3. « Earnings before interest and taxes »

4. Résultat pris en compte pour le calcul du PER est parfois le résultat courant après impôts.

3. Applications

a. Utilisation d'un multiple de l'EBITDA

La société A est une PME dont les capitaux propres comptables s'élèvent à 2 400 et ses dettes financières à 800.

Elle a dégagé un excédent brut d'exploitation moyen sur les 3 derniers exercices de 780.

Les sociétés cotées de son secteur d'activité affichent une valorisation en moyenne égale à 10,5 fois leur l'EBITDA. Compte tenu de la taille de la société A, et pour tenir compte du risque spécifique porté par les PME, les professionnels de l'évaluation recommandent une décote de 20 %. Le multiple utilisé sera donc finalement égal à 8,4.

Valeur de la société A : $(780 \times 8{,}4) - 800 = 5\,725$

b. Utilisation du PER

Les sociétés cotées du secteur des biens et services industriels affichent un PER moyen de 16 (cours/bénéfice net par action)[1].

La société A, qui évolue dans ce même secteur, a dégagé un résultat net sur l'exercice N de 400.

Valeur analogique de la société A : $400 \times 16 = 6\,400$

IV. L'approche patrimoniale

L'approche patrimoniale consiste à évaluer séparément les différents éléments composant le patrimoine de l'entreprise, y compris certains éléments non comptabilisés au bilan, puis à additionner les différentes valeurs individuelles pour obtenir la valeur patrimoniale totale.

À cette dernière, communément appelé « Actif net comptable corrigé » (ANCC) ou « Actif net comptable réévalué » (ANCR), doit être ajoutée la valeur du fonds commercial (ou goodwill) qui représente l'ensemble des éléments incorporels non identifiables, généralement non comptabilisées au bilan, ou bien pour une valeur d'acquisition ancienne[2].

La détermination de la valeur de fonds commercial est réalisée à partir des résultats de l'entreprise à évaluer.

1. Le bénéfice net par action peut être mesuré à partir du résultat courant « normal » après impôt.

2. À l'occasion d'une fusion dont les apports sont enregistrés en valeur réelle, quelle que soit la méthode retenue pour valoriser les sociétés en présence, il est nécessaire de déterminer l'ANCC de l'absorbée, le détail des biens apportés devant apparaître dans le traité de fusion.

1. L'actif net comptable et la valeur mathématique des titres

1.1 Présentation

Dans son acceptation juridique, le bilan décrit ce que possède l'entreprise (actifs), et ce qu'elle doit (dettes). La différence constituant les capitaux propres qui appartiennent aux associés.

L'actif net comptable correspond aux capitaux propres mais il tient compte :

- De l'existence d'actifs fictifs et passifs fictifs,
- De la fraction du résultat inclus dans les capitaux propres qui sera distribuée.

<table>
<tr><td>Actifs fictifs</td><td rowspan="3">Actif net comptable</td><td>Capitaux propres
– Dividendes à distribuer
+ Passifs fictifs</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Actifs réels</td><td>Provisions Dettes
(Passifs réels)</td></tr>
</table>

Les actifs fictifs ne répondent pas à la définition comptable d'un actif telle qu'énoncée par l'article 211-1 du PCG. Mais, compte tenu des règles comptables en vigueur, ils ont pu être comptabilisés.

Sont considérés comme des actifs fictifs :

- Les frais d'établissement (compte 201),
- Les frais d'émission des emprunts (compte 4861)
- Les primes de remboursement des obligations (compte 169),
- Les écarts de conversion actifs (compte 476).

Toutefois,

- en application des règles relatives aux créances et dettes en devises (Titre IV du PCG), les écarts de conversion actifs sont généralement compensés par la présence au passif d'une provision pour perte de change (sauf cas particuliers prévus par l'article 420-6 du PCG). Ils ne sont donc à retrancher de l'actif que pour leur partie non couverte par une provision pour perte de change.
- Les primes de remboursement des emprunts trouvent leur contrepartie dans le poste emprunt inscrit au passif. Il convient donc, soit de les enlever de l'actif et du passif, soit de les maintenir telles quelles[1].

1. En normes IFRS, les emprunts apparaissent pour leur coût amortis, c'est-à-dire net de prime de remboursement.

Sont considérés comme des passifs fictifs :

- Les écarts de conversion passifs (compte 477) qui constituent des profits latents déjà imposés sur le plan fiscal.

Doit être considéré comme un passif réel, la fraction du résultat qui sera distribuée.

1.2 Mode de calcul de l'actif net comptable

(voir schéma)

1re méthode : Actifs réels – Passifs réels

2e méthode : Capitaux propres + Passifs fictifs – Actifs fictifs

NB : La valeur mathématique d'un titre est donnée par le rapport :

$$\frac{\text{Actif net comptable}}{\text{Nombre de titres composant le capital}}$$

1.3 Exemple de calcul de l'actif net comptable

a. Énoncé

Soit une société X dont le bilan au 31.12.N se présente ainsi (en K€) :

ACTIF		PASSIF	
IMMOBILISATIONS		**CAPITAUX PROPRES**	
• Frais d'établissement	40	• Capital (100 € × 10 000)	1 000
• Immobilisations corporelles	1 300	• Réserves	350
Total 1	**1 340**	• Résultat	50
ACTIF CIRCULANT		**Total 1**	**1 400**
• Stocks	440	**PROVISIONS**	
• Créances	622	• Provisions perte de change	8
• Disponibilités	55	• Provisions pour risques	42
• Charges constatées d'avance	15	**Total 2**	**50**
Total 2	**1 132**	**DETTES**	
COMPTES DE RÉGULARISATION		• Emprunt obligataire	550
• Frais d'émission des emprunts		• Autres dettes	585
• Primes de remboursement des emprunts	60	• Produits constatés d'avance	5
• Écart de conversion Actif		**Total 3**	**1 140**
	55	**COMPTES DE RÉGULARISATION**	
	13	Écart de conversion Passif	10
Total Général	**2 600**	**Total Général**	**2 600**

TRAVAIL À FAIRE

Calculer l'Actif net comptable :

1. **Par la méthode Actif réel – Passif réel**
2. **Par la méthode Passif fictif – Actif fictif**
   a. **le poste « Emprunt obligataire » correspond au solde d'un emprunt émis 5 ans plus tôt : soit 550 obligations émises à 900 et remboursées à 1 000.**

b. Le résultat de l'exercice sera distribué à hauteur de 20 %

3. Calculer la valeur mathématique de l'action X

b. Solution

■ Détermination des actifs fictifs et des passifs fictifs

Actifs fictifs :

- frais d'établissement : 40
- frais d'émission des emprunts : 60
- Écart de conversion non compensé par perte de change (13-8) : 5

Total : 105

La prime de remboursement de 55 est un actif fictif qui apparaît également dans le compte « emprunt obligataire » : il y a donc compensation.

Passifs fictifs :

Écart de conversion passif : 10

La fraction du résultat distribuée (50 × 20 % = 10) doit être considérée comme un passif réel.

■ Calcul

1re méthode : Actifs réels – passifs réels

Actifs réels :

• Immobilisations corporelles	1 300
• Stocks	440
• Créances diverses	622
• Disponibilités	55
• Charges constatées d'avance	15
• Prime de remboursement	55
• Écart de conversion actif	8
(Fraction compensée par provision pour perte de change)	
	2 495

Passifs réels :

• Résultat à distribuer	10
• Provisions	50
• Emprunt obligataire	550
• Autres dettes	585
• Produits constatés d'avance	5
	1 200
Actif net comptable	**1 295**

2e méthode : Passifs fictifs – Actifs fictifs

Passif fictif :

• Capitaux propres	1 400
• Écart de conversion passif	10
• Résultat distribué	–10
	1 400
Actif fictif :	–105
Actif net comptable	1 295

Valeur mathématique de l'actif : $\frac{1\ 295\ 000}{10\ 000} = 129{,}50$

1.4 Les limites de l'actif net comptable

L'actif comptable n'est pas représentatif de la valeur d'une entreprise car il souffre de trop nombreuses limites :

- le principe des coûts historiques fausse la représentation de l'entreprise puisque les valeurs aux bilans peuvent être très éloignées des valeurs actuelles, notamment pour les biens non amortissables (problème de non prise en compte des variations monétaires).
- Le principe de prudence conduit à ne constater que les pertes ou moins-values probables et non les plus-values latentes. Cette dissymétrie entraîne une sous-estimation de la situation nette réelle de l'entreprise.
- Certaines règles comptables ne permettent pas de traduire correctement la situation financière de l'entreprise et notamment :
  - l'absence de prise en compte de la fiscalité différée induite par les décalages entre la constatation comptable d'un produit ou d'une charge et sa déductibilité ou son imposition fiscale.
  - Absence fréquente de comptabilisation des provisions pour indemnités de départ à la retraite (IDR) (comptabilisation non obligatoire).
  - Absence de prise en compte à l'actif de certains éléments incorporels créés par l'entreprise (ex. : les marques, le fonds commercial, …)
  - Existence dans les capitaux propres de provisions réglementées, donc purement fiscales, sur lesquelles pèse un impôt différé à acquitter l'exercice de leur reprise en résultat.

2. L'actif net comptable corrigé (ANCC)

Le passage de l'actif net comptable à l'actif net comptable corrigé consiste à substituer aux valeurs comptables, les valeurs réelles des éléments qui composent l'actif de

l'entreprise, à prendre en compte les engagements de retraite[1] et à tenir compte de la fiscalité différée.

2.1 La réestimation des éléments de l'actif

Cette réestimation porte essentiellement sur les immobilisations, les stocks et les valeurs mobilières de placement.

- Les immobilisations incorporelles
  - Les frais de recherche et développement

  Seuls sont inscrits à l'actif les frais de développement remplissant les conditions exigées par l'article 212-3 du PCG. Ces frais sont difficilement évaluables séparément, sauf cas particuliers (prise de brevet prochaine par exemple). Ils concourent généralement à donner à l'entreprise une survaleur non identifiable qui sera incluse dans la valeur du fonds commercial. La règle habituelle est donc de les éliminer de l'ANCC.
  - Le fonds commercial

  En application de l'article 212-3 du PCG, seuls peuvent figurer à l'actif les fonds commerciaux acquis. Le fonds commercial créé et exploité par l'entreprise n'apparaît donc pas au bilan.

  Considéré comme un élément non identifiable, puisque non séparable de l'activité de l'entreprise, le fonds commercial a, par ailleurs, une valeur fluctuante. Il doit donc faire l'objet d'une évaluation spécifique à partir de la rentabilité de la société (§ 3). Les fonds commerciaux inscrits à l'actif du bilan seront donc éliminés pour le calcul de l'ANCC.
  - Les autres immobilisations incorporelles (Brevets, marques, licences, droit au bail…)

  Dès lors que ces immobilisations présentent un caractère identifiable, c'est-à-dire qu'elles sont susceptibles d'être vendues, louées ou transférées de manière isolée, elles doivent être évaluées soit à leur valeur vénale (existence d'un marché), soit à leur valeur d'usage qui est le plus souvent égale aux flux nets de trésorerie attendus de leur utilisation.
- Les immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles peuvent être évaluées à leur valeur vénale ou à leur valeur d'usage. Les immobilisations considérées comme « hors exploitation » et donc susceptibles d'être vendues à tout moment sont évaluées à leur valeur vénale (la plus-value étant amputée de l'impôt correspondant).

1. Selon l'article 324-1 du PCG, les passifs relatifs aux engagements de retraite (compléments indemnités de départ) peuvent en tout ou partie être constatés sous forme de provisions.

En pratique, deux postes recèlent des plus-values importantes : les terrains et les constructions. Les terrains nus peuvent être évalués par rapport au prix du m² local. Pour les ensembles immobiliers, le recours à un expert permet d'obtenir une valeur globale en lieu et place de la valeur nette comptable du terrain, de la construction et des agencements réalisés sur cette dernière.

Les autres immobilisations corporelles (matériels, mobilier,…) sont souvent, sauf cas particulier, repris pour leur valeur nette comptable, dès lors que les amortissements et les dépréciations ont été correctement comptabilisés.

■ Les biens financés par crédit-bail

Selon l'article 212-5 du PCG, les immobilisations corporelles financées par crédit-bail ne sont inscrites à l'actif des comptes sociaux qu'à la date de la levée d'option d'achat prévue au contrat. Elles doivent pourtant faire l'objet d'une attention particulière. En effet, ce type de contrat dont la durée est souvent inférieure à la durée de vie réelle des biens concernés, permet à l'entreprise de détenir des droits incorporels à valeur certaine et qui pouvaient être comptabilisés en cas de cession du contrat.

Cette valeur est obtenue en comparant la valeur économique du bien ainsi financé, à une date déterminée, à la valeur actuelle des sommes restant à verser au titre du contrat (redevance + levée d'option d'achat).

EXEMPLE CHIFFRÉ

Une société a signé un contrat de crédit-bail le 01/01/N–4, d'une durée de 10 ans, portant sur un matériel industriel dont le coût d'achat est de 200 000 €.

Ce matériel à une durée de vie de 20 ans. Le contrat prévoit des redevances annuelles de 27 000 € payables d'avance et une levée d'option d'achat de 20 000 € au terme du contrat.

Le taux implicite du contrat est donc de 8,65 %[1].

Ce contrat est valorisé le 31/12/N :

Valeur économique du matériel au 31/12/N :

$200\,000 - (200\,000 \times 5\,\% \times 5) = 150\,000$ €

Valeur actuelle des sommes restant à décaisser au titre du contrat :

$$27\,000 + 27\,000 - \frac{1-(1{,}0865)^{-4}}{0{,}0865} + 20\,000 \cdot (1{,}0865)^{-5} = 128\,358$$

Valeur du contrat à la date de l'évaluation : 150 000 – 128 358 = 21 642

■ Les titres immobilisés et les valeurs mobilières de placement

Évaluer des titres de participation suppose d'évaluer préalablement la société ayant émis ces titres pour en calculer la quote-part ainsi détenue.

1. $200\,000 = 27\,000 + 27\,000 \times : \frac{1-(1{,}0865)^{-9}}{0{,}0865} + 2\,000\,(1.0865)^{-10}$

Les autres titres immobilisés et les valeurs mobilières de placement, sont généralement valorisés par le cours de bourse, s'il existe, ou à partir de la valeur financière décrite au § II.1.

- Les stocks

Les produits finis, les matières premières et les marchandises sont évalués au cours du jour, les encours le sont au coût de production.

2.2 La réestimation du passif

Outre la prise en compte des dividendes à distribuer et la recherche d'éventuels passifs non connus à la date d'établissement des comptes, mais ayant un lien avec une situation existante à la clôture (litige par exemple), la réestimation du passif porte le plus souvent sur les engagements pour retraite non comptabilisés mais figurant normalement dans l'annexe.

Une provision pour indemnité de départ à la retraite (IDR) fondée sur des données actuarielles[1] doit notamment être rajoutée au passif, si elle n'a pas été comptabilisée.

2.3 La prise en compte de la fiscalité latente et différée

Les impositions différées sont celles dont le fait générateur comptable s'est déjà produit mais dont l'exigibilité fiscale aura lieu ultérieurement.

Les impositions différées peuvent être actives (gains d'impôts futurs) ou passives (charges d'impôts futurs).

Les impositions latentes sont celles susceptibles d'être supportées au titre d'une situation actuelle, mais dont le fait générateur dépend d'une décision future.

- La fiscalité différée

La fiscalité différée est comptabilisée dans les comptes consolidés, qu'ils soient établis en normes françaises ou en normes IFRS.

Dans les comptes sociaux, bien que non interdite, elle n'apparaît pas dès lors que la méthode retenue est celle de l'impôt exigible[2].

- La fiscalité différée active provient :
  - Des actifs fictifs dont l'amortissement sera déduit au cours d'exercices ultérieurs :
    Frais d'établissement et frais d'émission des emprunts et éventuellement frais de développement lorsqu'ils sont exclus de l'ANCC.
  - De l'existence de déficits fiscaux reportables[3].

1. Voir à ce sujet l'article 324-1 du PCG et les commentaires du recueil des normes comptables de l'Autorité des Normes Comptables (ANC).

2. L'article 515-1 du PCG se borne à indiquer que « le taux d'impôt à appliquer est celui en vigueur à la clôture de l'exercice. »

3. Les déficits fiscaux sont mentionnés dans la liasse fiscale.

– Des charges enregistrées en comptabilité dont la déductibilité intervient au cours d'un exercice suivant (ex : la participation des salariés).

- La fiscalité différée passive provient :
  – De l'existence dans les capitaux propres de provisions réglementées qui n'ont été enregistrées que pour bénéficier d'avantages fiscaux, mais dont la réintégration interviendra lors d'un exercice ultérieur (ex : les amortissements dérogatoires, les provisions pour hausse des prix).
  – De l'existence dans les capitaux propres de subventions d'investissement qui seront rapportées au résultat sur la durée de vie des immobilisations subventionnées.

■ La fiscalité latente

La fiscalité latente porte essentiellement sur les plus-values latentes découlant de la revalorisation des éléments de l'actif. Il n'en est généralement pas tenu compte dès lors qu'une imposition effective n'aura lieu qu'en cas de cession des éléments concernés. Toutefois, pour le cas particulier des biens hors exploitation, qui par nature sont susceptibles d'être cédés à court terme, la fiscalité latente pesant sur la ± values pourra être prise en compte.

2.4 Schéma de calcul de l'ANCC

Actif net comptable (ANC)
– Actifs incorporels liés au fonds commercial
± Values sur éléments d'actif
– Passifs non comptabilisés
± Fiscalité latente et différée
= Actif net comptable corrigé (ANCC)

NB : $\frac{\text{ANCC}}{\text{Nombre de titres composant le capital}}$ = Valeur intrinsèque du titre

3. La valorisation du fonds commercial : « la méthode du goodwill »[1]

Le calcul de l'ANCC ne débouche que sur une valeur patrimoniale « partielle » car elle exclue les éléments incorporels non identifiables assimilables au fonds commercial.

1. L'appellation Anglo-Saxonne de goodwill, correspond à la notion française de fonds commercial. Il est à noter que cette notion est parfois appelé « survaleur ». Dans les comptes consolidés établis en normes françaises (Règlt. CRCC 99-02) on utilise le terme « d'écart d'acquisition », en normes IFRS celui du goodwill.

Les méthodes de calcul « directes » du goodwill permettent de valoriser ces éléments non identifiables.

3.1 Principe de calcul du goodwill

Plusieurs méthodes de détermination du goodwill ont été proposées. Toutes reposent sur le même raisonnement, mais différent par leur mode de calcul.

Une entreprise, pour réaliser ses objectifs, engage des capitaux qui sont investis dans des moyens de production. De ces capitaux investis, les apporteurs de fonds attendent une certaine rentabilité considérée comme « normale » et correspondant au minimum à ce qu'ils sont en droit d'attendre.

Dès lors que la rentabilité réelle est supérieure à cette rentabilité « normale », le principe est d'en déduire que ce surprofit rémunère l'existence d'éléments incorporels non identifiables : le savoir-faire, l'enseigne, la clientèle, les parts de marché, la réputation de l'entreprise… c'est-à-dire le fonds commercial.

Pour valoriser ce fonds commercial ou « goodwill », il convient d'actualiser ce surprofit appelé aussi « rente du goodwill »[1] :

- soit sur une durée limitée (5 à 8 ans) en utilisant des rentes prévisionnelles (en tenant compte ou non d'une valeur terminale[2]) : on parle alors de la rente abrégée du goodwill.
- soit sur une durée illimitée en utilisant une rente normative supposée constante.

Formule de base :

- En utilisant une durée limitée à n années (rente abrégée) :

$$GW = \sum_{k=1}^{n} (R_k - rC_k)\,(1+i)^{-k}$$

Avec : Rk = Résultat réalisé l'année n
r = taux de rentabilité attendu
(r Ck = résultat minimum attendu)
Ck = capitaux investis
i = taux d'actualisation

1. En présence d'une rentabilité réelle inférieure à la rentabilité attendue, la rente étant négative, le goodwill sera donc lui-même négatif : on parlera alors de « badwill ».

2. L'utilisation d'une valeur terminale est très rare en pratique.

- En utilisant une durée illimitée[1] :

$$GW = \frac{R - rC}{i}$$

Avec : R – rC = rente normative estimée calculée à partir d'un résultat R et d'un montant de capitaux investis C de référence.

NB : Le calcul fondé sur des rentes prévisionnelles calculées sur un horizon limité à partir d'un business plan et doit être privilégié. L'hypothèse d'une rente infinie étant très aléatoire.

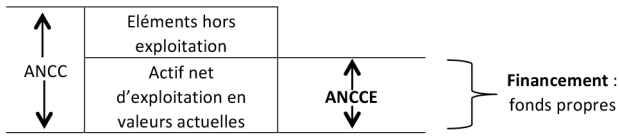
3.2 La mesure des capitaux investis et du résultat réalisé

Trois paramètres sont historiquement utilisés pour mesurer les capitaux investis servant de calcul de la rente du goodwill.

À ces trois paramètres, correspondant trois niveaux de résultats différents.

a. L'actif net comptable corrigé d'exploitation (ANCCE)

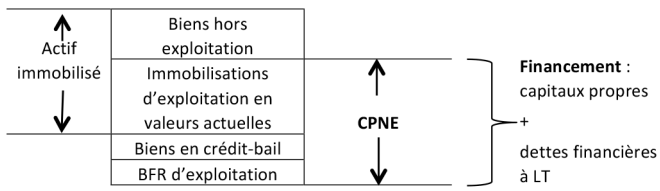
Il est égal à l'ANCC tel que déterminé au § 2 mais en excluant la valeur des biens hors exploitation.



b. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)

Ils comprennent deux composantes :

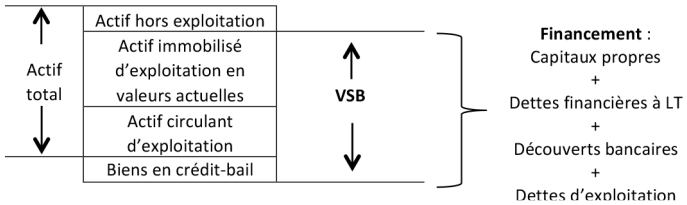
- Les actifs immobilisés d'exploitation, y compris les biens financés par crédit-bail et exprimés en valeur actuelle.
- Le besoin en fonds de roulement d'exploitation, calculé selon la méthode normative en lien avec le chiffre d'affaires.



1. Méthode retenue par l'administration fiscale.

c. La valeur substantielle brute (VSB)

Elle est égale à la totalité de l'actif d'exploitation : Actif immobilisé d'exploitation incluant les biens financés par crédit-bail exprimés en valeur actuelle + actif circulant d'exploitation.



d. Le choix des paramètres

Il existe un consensus assez large dans la communauté des praticiens de l'évaluation d'entreprises pour considérer que le paramètre le plus adéquat est celui des CPNE. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation sont indépendants de la politique financière de l'entreprise et peuvent faire l'objet de prévisions relativement fiables en lien avec le business plan : le niveau des immobilisations d'exploitation et celui du BFR peuvent être ajustés aux évolutions prévisionnelles du chiffre d'affaires.

Les CPNE présentent donc un caractère dynamique et se prêtent à la détermination de rentes du goodwill prévisionnelles.

La VSB, qui assimile les capitaux investis à la totalité de l'actif d'exploitation, ne possède pas les avantages que procurent les CPNE en termes de prévisions. Elle inclut l'actif circulant, mesuré à un instant, qui est par nature très fluctuant et dont la valeur de certains composants ne sont pas sous le contrôle de l'entreprise. Vis-à-vis de l'ANCCE, elle présente l'inconvénient d'entraîner des retraitements de bilan et de résultat plus nombreux.

Bien que parfois encore utilisée, elle ne constitue plus une méthode de référence pour les praticiens de l'évaluation, les modalités de calcul de la rente du goodwill par la VSB ne seront donc pas développées.

L'ANCCE, bien que statique, est facile à calculer dès lors que l'ANCC a été valorisé. Il n'a pas les qualités des CPNE au regard de la détermination des données prévisionnelles, mais il est souvent utilisé pour calculer une rente de goodwill « normative » supposé constante sur la durée d'actualisation.

3.3 La valorisation du goodwill à partir de l'ANCCE

a. Résultat, taux de rentabilité et taux d'actualisation liés à l'ANCCE

- L'ANCCE étant financé par des fonds propres (voir schéma), le résultat réalisé de référence est le résultat courant normal après impôt tel que présenté au § II 2.1 pour

le calcul de la valeur de rendement, mais en tenant compte du suramortissement engendré par la réestimation des immobilisations d'exploitation :

Résultat courant comptable
± Charges et produits relatifs aux éléments hors exploitation
± Charges et produits non récurrents ou anormaux
+ Dotation aux amortissements des actifs fictifs exclus de l'ANCC
– Supplément d'amortissement lié à la revalorisation des immobilisations d'exploitation
– Participation des salariés
= Résultat courant comptable corrigé avant impôt
– Impôt sur les bénéfices
= Résultat courant normal après impôt lié à l'ANCCE

- Le taux de rentabilité attendu de l'ANCCE, ainsi que le taux d'actualisation de la rente du goodwill, sont, en toute logique financière, identiques, et égaux au coût des fonds propres, c'est-à-dire au taux de rentabilité attendu par les actionnaires[1].

Formule de calcul du goodwill à partir de l'ANCCE :

- Horizon fini (rente abrégée) :

$$GW = \left[\text{Rcourant "normal" après impôt} - t\ (\text{ANCCE})\right].\frac{1-(1+t)^{-n}}{t}$$

Avec : n = durée espérée de la rente
t = coût des fonds propres

- Horizon infini :

$$\frac{\text{Résultat courant normal" après impôt} - t\ (\text{ANCCE})}{t}$$

Avec : t : coût des fonds propres

3.4 La valorisation du goodwill à partir des CPNE

a. Résultat, taux de rentabilité et taux d'actualisation liés aux CPNE

- Les CPNE incluant la valeur des biens en crédit-bail, et étant à la fois financés par des capitaux propres et des dettes financières, le résultat réalisé de référence doit

1. Certains auteurs préconisent des taux de rentabilité attendus de l'ANCCE différents du taux d'actualisation : ils utilisent un taux sans risque, sans justification économique.

tenir compte de ces spécificités : les retraitements opérés pour le calcul du résultat lié à l'ANCCE doivent être complétés par les correctifs suivants :

Résultat courant comptable corrigé avant impôt
+ Frais financiers sur dettes financières
+ Redevances de crédit-bail
– Amortissements économiques des biens en crédit-bail
= Résultat lié aux CPNE avant impôt
– impôt sur les bénéfices
= Résultat lié aux CPNE

- Le taux de rentabilité attendu des CPNE, ainsi que le taux d'actualisation de la rente du goodwill sont égaux au coût moyen pondéré du capital, c'est-à-dire au taux de rentabilité attendu par l'ensemble des apporteurs de fonds, actionnaires et créanciers.

Formule de calcul du goodwill à partir du CPNE :

$$GW = \left[\text{Résultat lié au CPNE après impôt} - (\text{CPNE})\right].\frac{1-(1+t)^{-n}}{t}$$

Avec : n = durée sur laquelle ont été établies les prévisions de rente
t = coût moyen pondéré du capital

4. Application chiffrée

Détermination de la valeur patrimoniale de la société X au 31/12/N.

La valeur du goodwill étant déterminée :

- À partir de l'ANCC,
- À partir des CPNE prévisionnels N + 1 à N + 5.

4.1 Informations relatives à la société X

a. Bilan au 31/12/N

ACTIF		PASSIF	
	Valeurs nettes	**CAPITAUX PROPRES**	
ACTIF IMMOBILISE		■ Capital[1]	30 000
■ Frais d'établissement	60	■ Réserve légale	7 500
■ Frais de recherche	120	■ Autres réserves	480
■ Fonds commercial	4 500	■ Résultat de l'exercice	6 840
■ Terrains	3 600	■ Subv. d'investissements	600
■ Constructions	25 250	■ Provisions réglementées	2 400
■ Matériels	8 980	**Total 1**	**47 820**
■ Titres immobilisées	230		
■ Autres immo. financières	1 050	**PROVISIONS**	
Total 1	**43 790**	■ Provisions pour risques	212
		■ Provisions pour charges	118
ACTIF CIRCULANT		**Total 2**	**330**
■ Stock	8 515		
■ Clients et comptes rattachés	19 055	**DETTES**	
■ Valeurs mobilières de placement	2 500	■ Emprunts	9 740
■ Disponibilités	160	■ Dettes fournisseurs	14 207
■ Charges constatées d'avance	30	■ Dettes fiscales et sociales	1 863
Total 2	**30 260**	■ Dettes provisionnées	1 50
Frais d'émission des emprunts	60	**Total 3**	**25 960**
Total Général	**74 110**	**Total Général**	**74 110**

1. 150 000 actions de 200 €

b. Compte de résultat au 31/12/N

CHARGES		PRODUITS	
Charges d'exploitation		**Produits d'exploitation**	
■ Achats et variation des stocks	43 100	■ Ventes	353 000
■ Charges externes	148 415	■ Production stockée	2 120
■ Impôts et taxes	21 000	■ Autres produits	150
■ Frais de personnel	126 500	**Total 1**	**355 270**
■ Dotation		**Produits financiers**	
• aux amortissements	4 430	■ Produits des titres immobilisés	15
• aux provisions	170	■ Produits des VMP	180
■ Autres charges	110	**Total 2**	**195**
Total 1	**343 725**		
Charges financières			
■ Intérêts et charges assimilées	490		
Total 2	**490**		
Charges exceptionnelles		**Produits exceptionnels**	
■ Charges diverses	1 590	■ Produits divers	1 000
Total 3	**1 590**	**Total 3**	**1 000**
Participation des salariés (4)	**150**		
Impôt sur les bénéfices (5)	**3 670**		
Total des charges (1 + 2+3 + 4+5)	**349 625**	**Total des Produits (1 + 2+3)**	
Bénéfice	6 840	Déficit	**356 465**
Total général	**356 465**	**Total général**	**356 465**

c. Renseignements complémentaires

Renseignements relatifs au bilan :

- **Immobilisations incorporelles**
  - Le **fonds commercial** inscrit au bilan a été acquis auprès d'une autre société en N – 15.

- **Immobilisations corporelles**
  - **Terrains** : dans ce poste ont été enregistrées deux acquisitions ;
  - un terrain A, non construit, acquis en N – 4 et en instance de revente, après l'abandon d'un projet d'extension. Valeur comptable : 1 200. Prix probable de cession : 2 100
  - Un terrain B sur lequel sont édifiés les principaux bâtiments de l'entreprise X. Valeur comptable : 2 400
  - **Construction** : Il s'agit, pour la totalité du poste, du siège social et des locaux industriels.
  - Après expertise, il apparaît que la valeur d'utilité de cet ensemble immobilier, y compris le terrain puisse être estimée à 40 250 (dont 30 000 pour la seule construction).
- **Immobilisations financières**
  - Titres immobilisés : Ce sont des titres participatifs cotés, non nécessaires à l'exploitation mais sur lesquels la société X espère retirer une plus-value importante à long terme.

  Au 31.12.N, une estimation fondée sur le cours boursier permet de les valoriser à 320.
- **Actifs circulant**
  - Les valeurs mobilières de placement, acquises en N – 1, devront être prochainement cédées. Il s'agit de parts de fonds commun de placement, pour lesquelles la plus-value potentielle s'élève à 390. À considérer comme hors exploitation.
  - Les frais d'émission des emprunts concernent un emprunt obligataire.
- **Capitaux propres**
  - Le **résultat de l'exercice** doit être distribué à hauteur de 30 %.
  - Les **provisions réglementées** sont composées :
    - d'amortissements dérogatoires : 900
    - de provision pour hausse des prix : 1 500
- **Passif**
  - Dettes provisionnées

  Est enregistrée sous ce poste la participation des salariés aux bénéfices de l'exercice N (réintégrée dans le résultat fiscal N à déduire en N + 1).
- **Autres renseignements**

  1° La société X a financé l'un de ses matériels par crédit-bail. Les caractéristiques de ce contrat sont les suivantes :
  - début du contrat : 01.01.N–3
  - durée : 5 ans

– valeur du matériel à l'origine : 2 500
– durée de vie économique du bien : 10 ans
– mode d'amortissement économique : linéaire
– prix résiduel en cas d'option d'achat : 50
– redevances annuelles : 550
– taux implicite du contrat : 5,8 %

2° Les États fiscaux indiquent un montant de déficits reportables de 900.

3° Le taux d'IS retenu sera égal à 33,1/3 %.

5° Une fiscalité latente sera calculée sur la plus-value sur biens hors exploitation.

6° Les engagements au titre des indemnités de départ à la retraite (IDR) sont mentionnés dans l'annexe, montant : 2 400

Renseignements relatifs au compte de résultat :

- **Charges externes :**
  - redevance de crédit-bail 550
- **Impôts et taxes :**

  A été enregistrée parmi les taxes de l'exercice,
  la taxe foncière sur terrain A (en instance de revente) 50
- **Dotations aux amortissements :**

  Sont compris parmi les dotations :
  - l'amortissement des frais d'établissement 60
  - l'amortissement des frais de recherche 30
  - l'amortissement des frais d'émission des emprunts 20
- **Charges financières**

  Détail des intérêts comptabilisés :
  - agios sur découverts bancaires 40
  - intérêts servis aux emprunts à LT 450
- **Produits financiers :**
  - Dividendes perçus sur les titres immobilisés hors exploitation 15
  - Dividendes perçus sur les valeurs mobilières de placement 180
- **Charges exceptionnelles :**
  - Amortissements dérogatoires pour 450
  - VNC des éléments cédés 1 140

Autres renseignements :

- Le supplément d'amortissement sur la construction résultant de sa réestimation ressort à 190.