

Cas pratiques

Exercice n° 1:

Dans le cadre d'une stratégie de diversification, la société "S.P" compte acquérir une participation majoritaire de 75% du capital d'une société opérant exclusivement sur le marché local, spécialisée dans la pâtisserie industrielle dénommée Royal Brands "R.B". La due-diligence menée par l'expert comptable chargé, dans ce contexte, de l'évaluation des actions de la société "R.B" sur la base de sa situation patrimoniale arrêtée au 31 décembre N, a permis de recueillir les informations suivantes :

1. Bilan de la société "R.B" au 31/12/N, établi conformément au SCE: (Montants exprimés en DH)

Actifs		Capitaux propres	
<u>Actifs non courants</u>		Capital	400 000
Immobilisations incorporelles(1)	100 000	Réserves	125 000
Amortissements	20 000	Résultats reportés	20 000
Immobilisations corporelles(2)	1 032 000	Résultats net de l'exercice	135 000
Amortissements	342 000	Passifs	
Immobilisations financières(3)	12 000	<u>Passifs non courants</u>	
Autres actifs non courants(4)	8 000	Emprunts(8)	150 000
<u>Actifs courants</u>		Provisions(9)	30 000
Stocks(5)	130 000	<u>Passifs courants</u>	
Provisions	18 200	Fournisseurs	41 000
Clients(6)	120 000	Autres passifs courants	76 600
Provisions	43 000	Concours bancaires courants(10)	60 000
Liquidités & équivalents de liquidité(7)	58 800		
Total général	1 037 600	Total général	1 037 600

2. Informations complémentaires sur la situation patrimoniale de la société « R.B » au 31/12/N :

(1) Immobilisations incorporelles :

- Droit au bail acquis depuis deux années et amortissable sur 4 ans : VNC = 20.000DH
- Coûts capitalisés en fin d'exercice, au titre du développement par la société d'un nouveau procédé de fabrication pour une nouvelle gamme de produits à lancer en N+1 : VNC = 60.000DH

(2) Immobilisations corporelles :

- Terrains (VC = **200.000DH**): L'expertise directe menée par un expert immobilier recèle une plus-value estimée à 100.000DH. Les coûts liés à une éventuelle cession sont estimés à environ 20.000DH.
- Constructions (VNC = **117.000DH**) : Il s'agit d'une construction bâtie sur un terrain loué pour une période de 20 ans, depuis le 1^{er} janvier N-10. Le loyer annuel est de 15.000DH. Le coût de la construction a atteint 260.000DH. Sa valeur actuelle est estimée à 320.000DH; celle du terrain est estimée à 200.018DH. La location d'un ensemble immobilier fonctionnellement comparable (terrain et construction) sur la durée résiduelle du bail susvisé, pourrait atteindre actuellement, 43.875DH.
- Equipements et outillages industriels (VNC = **373.000DH**) : Ces immobilisations seront retenues pour leur valeur comptable.

(3) Immobilisations financières :

Il s'agit de dépôts et cautionnements versés par la société.

(4) Autres actifs non courants :

Il s'agit de frais préliminaires constatés en début d'exercice et résorbés sur 3 ans.

(5) Stocks :

Les stocks seront retenus pour leur valeur nette comptable ; les provisions s'y rapportant ont été totalement déduites fiscalement.

(6) Clients :

Les clients seront retenus pour leur valeur nette comptable ; les provisions s'y rapportant ont été totalement déduites fiscalement.

(7) Liquidités et équivalents de liquidités :

Les équivalents de liquidités correspondent exclusivement à 500 actions émises par une SICAV obligataire acquises, en mars N, à 102DH l'unité et figurent au bilan pour leur valeur liquidative arrêtée au 31 décembre à 105DH.

(8) Emprunts :

- Crédit bancaire contracté au début de l'exercice N pour 100.000DH remboursable sur 7 ans, dont deux années de franchise et portant intérêts au TMM majoré de 3 points.
- Emprunt contracté auprès de la société mère à la fin de l'exercice N pour 50.000DH remboursables par amortissement constant du principal sur 5 ans et portant intérêts au taux annuel de 5%. Un emprunt similaire aurait été négocié sur le marché à un taux d'intérêt de 7%.

(9) Provisions :

Les provisions ont été constituées au titre d'un contentieux fiscal non encore dénoué au 31 décembre N. Par ailleurs, la circularisation des avocats a révélé l'existence de litiges opposant la société à certains salariés licenciés et pour lesquels des jugements, en prud'homme, l'ont condamnée au paiement de la somme de 50.000DH.

(10) Concours bancaires courants :

Il s'agit d'un crédit de mobilisation de créances commerciales contracté sous forme d'escompte d'effets tirés sur les clients et arrivant à échéance le 5 janvier N+1.

3. Autres éléments de base permettant la mise en œuvre de l'approche patrimoniale :

- La charge d'impôt exigible décomptée au taux de 30% sur la base du bénéfice imposable de l'exercice N s'élève à 57.900DH.
- La construction sur sol d'autrui sera transférée de plein droit au propriétaire du terrain à la fin du bail sans indemnisation.
- Les terrains et les actions SICAV, recensés parmi les actifs de la société "R.B", seront, immédiatement après l'achat du bloc de contrôle, réalisés par la société "S.P" en vue de financer l'acquisition d'une deuxième ligne de production.
- Le résultat de l'exercice sera affecté totalement en réserves.

- Les charges financières s'élèvent en N à 11.300DH.
- Les rémunérations et avantages servis annuellement au PDG de la société "R.B" sont jugés excessifs à hauteur de 18.300DH, charges sociales et patronales comprises.
- L'examen des comptes de résultat de l'exercice N n'a pas révélé l'existence d'éléments de nature exceptionnelle ou extraordinaire.
- La capacité bénéficiaire récurrente sera déterminée par référence au résultat de l'exercice N.
- Les avantages liés au droit au bail inscrit parmi les actifs incorporels, seront appréhendés dans le cadre de la détermination du goodwill.

Travail à faire :

Il vous est demandé de déterminer la valeur des capitaux propres (VCP) de la société "R.B" en adoptant une approche patrimoniale (soit la valeur de son patrimoine et de son goodwill), suivant le cheminement suivant:

1. Détermination de l'actif net comptable corrigé.
2. Détermination de la valeur du goodwill en utilisant la méthode de la rente abrégée, sachant que :

- La rente du goodwill sera calculée en retenant un investissement à rémunérer (actif de référence) équivalent à la valeur substantielle brute (VSB).
- L'actualisation de la rente du goodwill se fera sur une période de 5 ans au taux de 11%. Le taux sans risque s'élève à 8%.

Corrigé de l'exercice 1 :

- Détermination de l'ANCC :

Eléments	Valeur au bilan	Valeur ANCC	Base IS actif	Base IS passif
Droit au bail	20000	0		
Investissements de développement	60000	60000		
Terrains (HE)	200000	280000		80000
Constructions sur sol d'autrui	117000	159882		
Équipements industriels en pleine propriété	373000	373000		
Dépôts et cautionnements versés	12000	12000		
Frais préliminaires	8000	0	8000	
Stocks	111800	111800		
Clients	77000	77000		
Liquidités	6300	6300		
Équivalents de liquidités (HE)	52500	52500		1500
Total actif corrigé	1037600	1132482		
Emprunt bancaire	100000	100000		
Compte courant associé	50000	47429		
Provisions pour risques et charges	30000	80000	50000	
Fournisseurs	41000	41000		
Autres passifs courants	76600	76600		
Concours bancaires courants	60000	60000		
Total passif corrigé		405029	58000	81500
+ IS actif (58.000*30%)		17400		
- IS passif (81.500*30%)		24450		
ANCC		720403		

- Détermination de la VSB :

Calcul de la VSB par décomposition de l'actif		Calcul de la VSB à partir du total d'actif		Calcul de la VSB à partir de l'ANCC	
Droit au bail.	0	Total d'actif	1037600	ANCC	720403
Investissement de développement.	60000	-frais préliminaires	8000	-terrains HE réévalués	280000
Constructions sur sol d'autrui.	159882	-droit au bail	20000	-Equ. Liqu. HE réévalués	52500
Equipements industriels	373000	-terrains HE	200000	+Emprunt bancaire	100000
Dépôts et cautionnements versés.	12000	-équivalents de liquidités	52500	+compte courant associé	47429
Frais préliminaires	0	+plus value sur const.	42882	+provisions pour risques et charges	80000
Stocks	111800	+terrain loué (compl.subst.)	200018	+fournisseurs	41000
Clients	77000			+Autre dettes	136600
Liquidités	6300			-IS actif	17400
Terrain loué (compl.subst.)	200018			+IS passif	24450
				+Terrain loué (comp. Subst.)	200018
VSB	1000000	VSB	1000000	VSB	1000000

- Détermination de la capacité bénéficiaire associée à la VSB :

= Résultat net de l'exercice	135 000
+ Impôt exigible sur les bénéfices	57900
+ Résorption des frais préliminaires	4000
+ Amortissement du droit au bail	10000
+ Amortissement comptable des constructions/sol autrui	13000
- Amortissement économique des constructions/sol autrui	17765
+ Rémunérations excessives	18300
- Plus-value sur actions SICAV	1500
+ Loyer du terrain	15000
+ Charges financières	11300
= Bénéfice brut corrigé VSB (1)	245235
- Impôt théorique = (1) * 30%	73571
= CB _{VSB}	171665

- Détermination de la valeur des capitaux propres :

		GG_{GGG}
Actif de référence (A)	(1)	1 000 000
Capacité bénéficiaire (CB _A)	(2)	171 665
Taux de rémunération de l'actif de référence (r)	(3)	8,00%
		R _r
Taux d'actualisation de la rente (i)		11,00%
Durée de la rente (n)		5
Rente du goodwill = ((2)-(1))*(3)	(4)	91 665
Goodwill =	(5)	338 783
ANCC hors FC et éléments assimilés	(6)	720 403
VCP = (6) + (5)		1 059 186

Exercice n° 2:

Soit la situation suivante de la société Anonyme "ALPHA" au 31 décembre 2018 exprimée en dirham (DH), Le capital social est formé de 30 000 actions de 1000 DH. Elle constitue au début de l'année 2001. Elle dispose d'un patrimoine divers dont le détail est fourni par le bilan et les informations complémentaires au 31/12/2018.

ACTIF		Montant	PASSIF		Montant
Actif immobilisé :			Financement permanent :		
• IMMOBILISATIONS EN NON VALEUR	363.000		• CAPITAUX PROPRES	52.491.000	
➤ Frais préliminaires	363.000		➤ Capital social ou personnel	30.000.000	
• IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	-		➤ Primes d'émission, de fusion, d'apport	3.750.000	
• IMMOBILISATIONS CORPORELLES	675.000		➤ Réserves légales	3.000.000	
➤ Mobilier, matériel du bureau et aménagement divers	675.000		➤ Autres réserves	15.741.000	
	53.614.800		• CAPITAUX PROPRES ASSIMILES	300.000	
• IMMOBILISATIONS FINANCIERES	13.530.000		➤ Subventions d'investissement	6.262.500	
➤ Prêts immobilisés	40.084.800		• DETTES DE FINANCEMENT	90.000	
➤ Titres de participations	-		➤ Autres dettes de financement	90.000	
• ECARTS DE CONVERSION ACTIF			• PROVISION POUR RISQUES ET Charges	-	
			➤ Provision pour charge		
			• ECARTS DE CONVERSION PASSIF		
Total Actif immobilisé	54.652.800		Total Financement permanent	59.143.500	
Actif Circulant :			Passif circulant :		
• Stock	-		• Dettes du passif circulant	235.500	
• Créances de l'actif circulant	385.500		➤ Fournisseur et comptes rattachés	61.200	
• Titres et valeurs de placement	1.879.200		➤ Autres créanciers	174.300	
Total Actif Circulant	2.282.700		Total passif Circulant	235.500	
Trésorerie Actif :			Trésorerie Passif		
Banque	2.443.500			-	
Total TA	2.443.500		Total	-	
Total Actif	59.379.000		Total Passif	59.379.000	

Bilan de la société "ALPHA" au 31/12/2018 (Montants exprimés en DH)

Informations complémentaires :

- Le mobilier, le matériel du bureau et les aménagements divers sont évalués à 732000Dh.

- Les titres de participations sont estimés à 43083000.
- La valeur moyenne boursière des titres et valeurs de placement ressort à 1762200.
- La société aura à honorer un aval de 450000Dh dans l'intérêt de l'exploitation.
- Un dividende de 48Dh par action a été distribué aux 100000 actions formant le capital.
- Les créances et les dettes sont évaluées correctement au bilan.
- L'entreprise exploite un bien acquis en crédit-bail (nécessaire à l'exploitation) évalué à 60 000 DH
- Un matériel nécessite des dépenses de remises en état ; ces dépenses sont estimées à 252 000 DH
- Parmi les actifs, il existe un bien non nécessaire à l'exploitation avec une valeur de 351 000 DH
- Le besoin de fonds de roulement nécessaire à l'exploitation est de 47 000 DH

Informations diverses :

- ✓ Taux de rendement exigé des actifs (r) = 4%
- ✓ Taux d'actualisation = 10%
- ✓ Taux d'IS = 30%
- ✓ Capacité bénéficiaire de référence (VSB) = 8.500.600 ; taux d'actualisation = 12%
- ✓ Capacité bénéficiaire de référence (CPNE) = 7.860.500 ; taux d'actualisation = 9%
- ✓ Capacité bénéficiaire de référence (ANCC) = 6.970.460
- ✓ Durée de la rente (n = 5 ans)

TAF :

1. Déterminez la valeur de l'entreprise par l'approche patrimoniale ; en calculant l'ANCC, La VSB et le CPNE
2. Évaluer la société en estimant le goodwill en fonction de l'actif net comptable corrigé.
3. Évaluer la société en estimant le goodwill en fonction des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.
4. Évaluer la société en estimant le goodwill en fonction de la valeur substantielle brute

Corrigé de l'exercice 2 :

1. Déterminez la valeur de l'entreprise par l'approche patrimoniale

- **Calcul de l'ANCC :**

- ❖ La méthode directe

Total des capitaux propre	52 791 000
- Frais préliminaires	363 000
+ Plus-value / Le mobilier, le matériel du bureau et les aménagements	57 000
+ Plus-value / titres de participation	2 998 200

- Moins-value/ TVP	177 000
+ Economie d'impôt/Moins-value et actif fictif	144 000
- Economie d'impôt / Plus-value	916 560
- Impôt latent/ subventions et provisions	90 000
- Dividendes	480 000
ANCC	54 023 640

❖ **La méthode indirecte :**

Total d'actifs : 59 379 000

- Frais préliminaires : 363 000

+ Plus-value / Le mobilier, le matériel du bureau et les aménagements : 57 000

+ Plus-value / titres de participation : 2 998 200

- Moins-value/ TVP : 177 000

+ Economie d'impôt/Moins-value et actif fictif : 144 000

= **Actif réel= 62 098 200**

Total des dettes : 6 588 000

+ Economie d'impôt / Plus-value : 916 560

+Impôt latent/ subventions et provisions : 90 000

+ Dividendes : 480 000

= **Dettes réelles = 8 074 560**

$$\text{ANCC} = \text{Actif réel} - \text{Dettes réelles} = 54\,023\,640$$

• **Calcul de La VSB :**

Actif réel : 62 059 200

+ Bien acquis par crédit-bail : 60 000

+ Dépenses de remises en état : 252 000

- Actif hors exploitation : 351 000

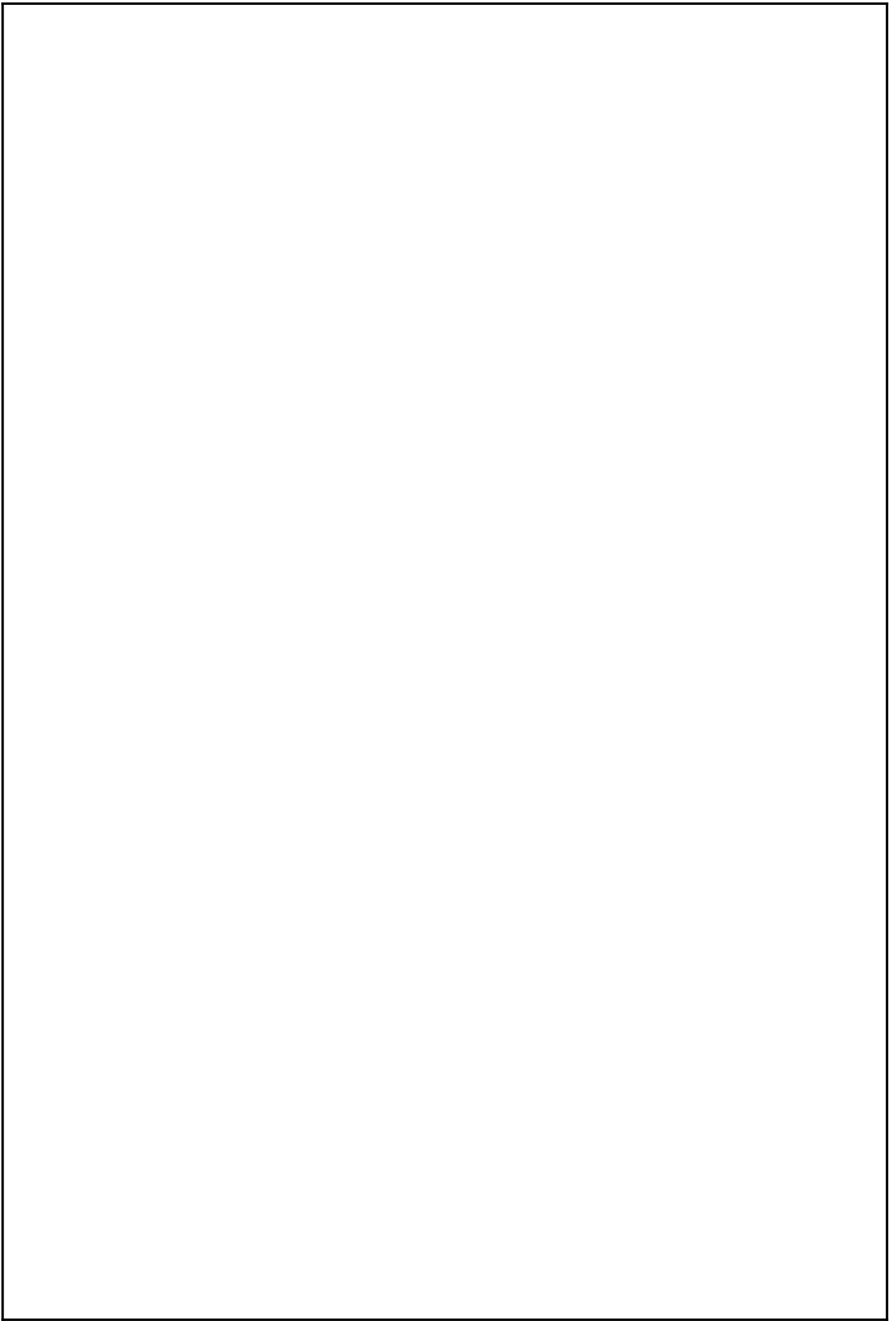
$$\text{VSB} = 62\,020\,200$$

• **Calcul du CPNE**

Σ des actifs immobilisés : 57 345 000

+ Actif immobilisé acquis par crédit-bail : 60 000

+ Dépenses de remises en état : 252 000



- Actif immobilisé hors exploitation : 351 000

+ BFR d'exploitation : 47 000

$$\text{CPNE} = 57\,353\,000$$

2. Goodwill fondé sur l'actif net comptable corrigé

Actif de référence ou ANCC = 54 023 640

Capacité Bénéficiaire (ANCC) = 6 970 000

- **Annuité de la rente de goodwill :**

$$6\,970\,460 - 54\,023\,640 \times 4\% = 4\,809\,514$$

- **Rente de goodwill actualisée :**

$$\text{GG} = 4\,809\,514 \times \frac{1 - 1.10^{-5}}{0.10} = 18\,231\,842$$

- **Valeur de la société ALPHA :**

$$\text{ANCC} + \text{GW} = 54\,023\,640 + 18\,231\,842 = 72\,255\,480$$

3. Goodwill fondé sur les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation :

Actif de référence ou (CPNE) = 57 353 000

Capacité Bénéficiaire (CPNE) = 7.860.500

- **Annuité de la rente de goodwill :**

$$7\,860\,500 - 57\,353\,000 \times 4\% = 5\,566\,380$$

- **Rente de goodwill actualisée :**

$$\text{GW} = 5\,566\,380 \times \frac{1 - 1.12^{-5}}{0.12} = 20\,065\,554$$

- **Valeur de la société ALPHA :**

$$\text{ANCC} + \text{GW} = 54\,023\,640 + 20\,065\,554 = 74\,089\,194$$

4. Goodwill fondé sur la valeur substantielle brute :

Actif de référence ou (VSB) = 62 020 200

Capacité bénéficiaire (VSB) = 8.500.600

- **Annuité de la rente de goodwill :**

$$8500600 - 62\,020\,200 \times 4\% = 6\,019\,792$$

- **Rente de goodwill actualisée :**

$$\mathbf{GG} = 6\,019\,792 \times \frac{1 - 109^{-5}}{009} = 23\,414\,892$$

- **Valeur de la société ALPHA :**

$$\mathbf{GGGG} + \mathbf{GG} = 54\,023\,640 + 23\,414\,892 = 77\,438\,532^{20}$$

Exercice n° 3:

Soit une entreprise dont l'actif net corrigé ANC est de 500. Le bénéfice courant est de 100. Le taux d'intérêt du marché est de 10 %. On suppose que le taux $i=15\%$ correspond au taux requis sur les fonds propres.

Méthode des praticiens :

La valeur de rentabilité $\text{VR} = \frac{\text{BNC}}{i} = \frac{100}{0,15} = 666,7$

La valeur des fonds propres est alors $\text{de VCP} = \frac{(\text{VR} + \text{ANC})}{2} = \frac{(666,7 + 500)}{2} = 583,3$

Par conséquent, le Goodwill est égal à : $\text{GW} = \text{VCP} - \text{ANC}$

$= 583,3 - 500 = 83,3$. Méthode des Anglo-Saxons :

$$\text{VCP} = \text{ANC} + \left[\frac{(\text{GGG} - \text{GGG})}{i} \right] = 500 + \left[\frac{(100 - 0,1) \times 500}{0,15} \right] = 833.$$

Le Goodwill est égal à :

$$\text{GW} = \text{VCP} - \text{ANC} = 833 - 500 = 333.^{21}$$