

THEORIE FINANCIERE

Partie 1 : Notion de Valeur et financement des entreprises

2

- Chapitre 1: La valeur de l'entreprise
 - ▣ Approches basées sur le patrimoine
 - ▣ Approches basées sur la rentabilité
 - ▣ Approches comparatives
 - ▣ Autres approches
 - ▣ Les étapes d'évaluation d'une entreprise

INTRODUCTION



Introduction

4

- La théorie financière a pour objet l'explication et la compréhension des différents phénomènes financiers
- Champ d'investigation:
 - ▣ Étude des marchés financiers;
 - ▣ Étude des décisions financières de l'ensemble des agents économiques et notamment les firmes

Introduction

- La théorie financière est construite sur un ensemble de travaux relatifs à des réflexions fondamentales sur:
 - ▣ Le fonctionnement des marchés;
 - ▣ L'évaluation des actifs financiers;
 - ▣ La gestion de portefeuille;
 - ▣ L'évaluation des entreprises;
 - ▣ Décisions d'investissement et de financement.

LA VALEUR DE L'ENTREPRISE

La valeur de l'entreprise

7

- L'évaluation de l'entreprise est l'estimation de la valeur réelle d'une action
- Valeur nominale d'un titre est différente de sa valeur réelle
- La valeur de l'entreprise est le prix de la transaction

La valeur de l'entreprise

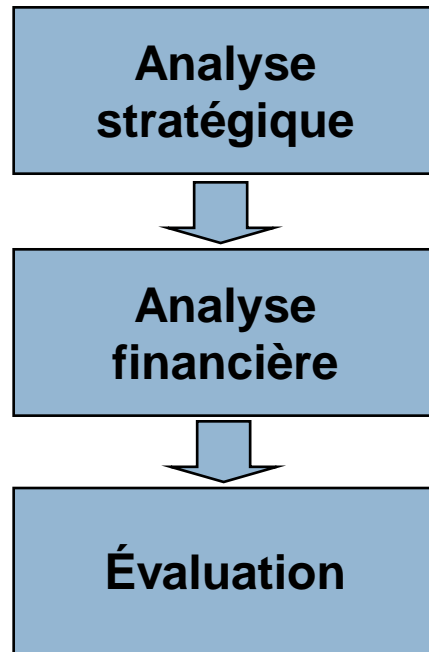
8

- Contextes d'évaluation d'entreprise:
 - ▣ Augmentation de capital;
 - ▣ Opération de cession ou transmission;
 - ▣ Fusion / Absorption
 - ▣ Etc
- Préalables à l'évaluation de l'entreprise:
 - ▣ Connaître le contexte de l'évaluation;
 - ▣ Connaître la destination de l'évaluation.

La valeur de l'entreprise

9

- Les différentes étapes d'évaluation d'une entreprise



La valeur de l'entreprise

10

- Les grandes familles de méthodes d'évaluation des entreprises
 - ▣ Approches basées sur le patrimoine
 - ▣ Approches basées sur la rentabilité
 - ▣ Approches comparatives

La valeur de l'entreprise: Approches fondées sur le patrimoine

11

- Valeur de l'entreprise = la somme de la valeur intrinsèque de chacun de ses éléments constitutifs

Approches fondées sur le patrimoine: ANC

12

- L'actif net comptable est le droit pécuniaire des actionnaires en cas de cessation d'activité de l'entreprise
- $ANC = \text{actifs cessibles} - \text{les dettes de l'entreprise}$

Approches fondées sur le patrimoine: ANC

13

- Retraitements:
- Éliminer les actifs fictifs (charges répartir, écart de conversion actif,...);
- Éliminer les dettes fictives (écart de conversion passif,...).

Approches fondées sur le patrimoine: ANC

14

- Méthode de calcul
- $ANC = \text{Capitaux propres} - \text{actifs fictifs} - \text{dividendes distribués};$
- $ANC = (\text{Actif} - \text{Actifs fictifs}) - (\text{Dettes} - \text{Dettes fictives} + \text{Provisions au passif} + \text{Distribution dividendes})$

Approches fondées sur le patrimoine: ANC

15

□ Illustration

Le capital de la société anonyme « Value » est constitué de 20 000 actions de MAD 100.

Extrait du passif du bilan :

- Capital social 2 000 000
- Réserves 800 000
- Résultat de l'exercice 90 000
- Capitaux propres 2 890 000

Il est décidé de distribuer **MAD 2 de dividende par action.**

Les frais d'établissement nets s'élèvent à 25 000 MAD.

Les charges à répartir sont de 100 000 MAD.

- **Quel est le montant de l'actif net comptable ?**

Approches fondées sur le patrimoine: ANC

16

□ Illustration

Capital social	2 000 000
Réserves	800 000
Résultat de l'exercice	90 000
<i>Capitaux propres avant distribution</i>	<i>2 890 000</i>
Dividendes distribués	-40 000
<i>Capitaux propres après distribution</i>	<i>2 850 000</i>
Frais d'établissement	-25 000
Charges à répartir	-100 000
Actif Net Comptable	2 725 000
Valeur de l'action Value en MAD	136,25

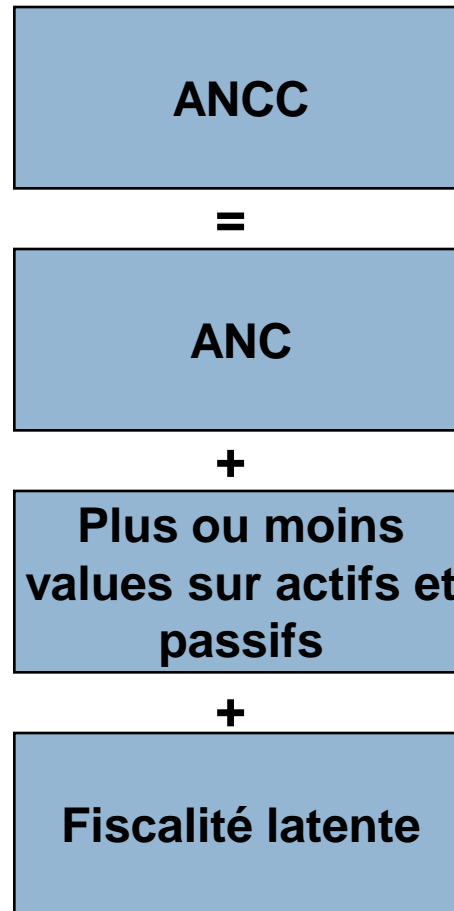
Approches fondées sur le patrimoine: ANCC

17

- L'actif net comptable corrigé s'inscrit dans une perspective de continuité de l'exploitation
- La méthode consiste à déterminer la somme monétaire qu'un acquéreur aurait à déboursier s'il souhaitait reconstituer l'actif de l'entreprise à l'identique, bien par bien, déduction faite de l'ensemble des dettes envers les tiers

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC

18



THEORIE FINANCIERE

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

19

- Immobilisations en non valeur
 - ▣ Il s'agit de non valeur à exclure de l'évaluation;
- Fiscalité latente correspondante:
 - ▣ Les amortissements des non valeur sont déductibles fiscalement et donneront lieu à une fiscalité active différée
- Exemple
 - ▣ Frais d'établissement MAD 10.000,00 net
 - ▣ IS actif sur amortissement: $10.000 * 30\% = 3.000$

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

20

- Immobilisations incorporelles
- Fonds commercial
 - ▣ Il est composé du nom commercial, achalandage, droit au bail,...
 - ▣ A exclure du calcul ANCC (inclus dans le Goodwill)
- Frais de R&D et brevets
 - ▣ A exclure du calcul ANCC (inclus dans le Goodwill)

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

21

- *Immobilisations corporelles nécessaires à l'exploitation*

- Elles sont évaluées à la valeur d'usage.
C'est-à-dire l'usage que le bien procure à la
l'entreprise;
 - ▣ Valeur d'usage = coût d'achat historique –
Amortissements

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

22

- Immobilisations corporelles nécessaires à l'exploitation (suite)
- Valeur du marché du bien: prix auquel l'entreprise pourrait se procurer un bien de même âge sur le marché d'occasion
 - Si Valeur du marché $>$ Valeur d'usage: plus value;
 - Si Valeur du marché $<$ Valeur d'usage: moins value;

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

23

- *Immobilisations corporelles nécessaires à l'exploitation (suite)*
- Fiscalité latente
 - L'impôt passif latent n'est pas pris en compte parce que les biens nécessaires à l'exploitation ne seront pas cédés

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

24

- Immobilisations corporelles nécessaires à l'exploitation (suite)
- Immobilisations acquises en crédit bail
 - Constatation d'une plus value latente si la valeur d'usage du bien est supérieure à la somme des loyers dus et de l'option d'achat actualisés

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

25

- Immobilisations corporelles nécessaires à l'exploitation (suite)
- Exemple crédit bail
 - Un matériel acquis sous forme de crédit bail d'une valeur initiale de 10.000,00 moyennant un loyer de 2.500,00 à terme à échoir sur 5 ans, option d'achat 500, a une valeur de 6.000,00 à la fin de la 3^{ème} année de loyer. Taux d'actualisation 10%

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

26

- *Immobilisations corporelles nécessaires à l'exploitation (suite)*
- Exemple crédit bail
 - ▣ Valeur d'usage = $2500/(1,1)+3000/(1,1)^2$
 - ▣ Valeur d'usage = 4.752,00
 - ▣ Plus value latente = $6000 - 4752 = 1428$

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

27

- *Immobilisations corporelles hors exploitation*
- Elles sont évaluées à la valeur marchande
 - ▣ Le prix auquel on peut vendre le bien à tout moment et non pas le prix auquel on peut acheter
- Fiscalité latente
 - ▣ Prise en compte de l'impôt sur les plus latente

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

28

- Immobilisations corporelles hors exploitation
(suite)
- Exemple
- Un terrain hors exploitation figurant au bilan pour 1.200.000,00 MAD est évalué à 1.500.000,00 MAD
 - ▣ Plus value sur terrain = 300.000,00
 - ▣ IS sur Plus value ($300.000 \times 30\%$) = 90.000,00
 - ▣ Plus value nette = $300000 - 90000 = 210.000$

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

29

- Immobilisations financières
- Les dépôts et cautionnement et prêts sont évalués à leur valeur de réalisation
- Les titres de participation sont évalués pour la quote part de l'évaluation de la société dont on possède le titre

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

30

- *Les valeurs d'exploitation*
- Elles sont évaluées à leur valeur de réalisation en perspective de continuité d'exploitation
- Neutralisation des écarts de conversion

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

31

- *Les valeurs mobilières de placement*
- Valorisation au cours boursier
- Prise en compte d'une fiscalité passive latente en cas de plus value latente

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

32

- Les subventions d'investissement
- Les subventions d'investissement sont rapportées au résultat au même rythme que les amortissements de l'immobilisation acquise avec leur aide
- Par conséquence, prise en compte d'un impôt différé passif

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

33

- Les provisions réglementées:
amortissements dérogatoires
- Amortissement dérogatoire = la différence entre l'amortissement fiscalement déductible et l'amortissement économique
- Par conséquent, prise en compte d'un impôt différé passif

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

34

- *Les provisions pour risques et charges*
- Réajustement des provisions pour risques et charges en fonction du risque réel
- Fiscalité latente: prise en compte d'un impôt différé passif en fonction du traitement fiscal lors de la constitution de la provision

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

35

- Illustration Suite Cas « Value »
 - ▣ Après évaluation par expert, les valeurs réelles sont les suivantes

Immobilisations	Valeur réelle	Valeur nette comptable	Plus ou moins value
Concessions, brevets, licences	15 000	15 000	0
Fonds commercial	250 000	140 000	110 000
Terrains	100 000	150 000	-50 000
Constructions	850 000	600 000	250 000
Autres immobilisations corporelles	50 000	40 000	10 000
Titres de participation	45 000	45 000	0
Total	1 310 000	990 000	320 000

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

36

- Illustration Suite Cas « Value » (suite)
- Les constructions représentent des immobilisations hors exploitation
- Calculer l'actif net comptable corrigé de « Value »

Approches fondées sur le patrimoine: ANCC (les retraitements)

37

□ Illustration Suite Cas « Value » (suite)

ANC	2 725 000
Plus value fonds commercial	110 000
Plus value autres immobilisations corp	10 000
Plus value constructions	250 000
Impôt différé passif	-75 000
Moins value sur terrain	-50 000
ANCC de « Value »	2 970 000