

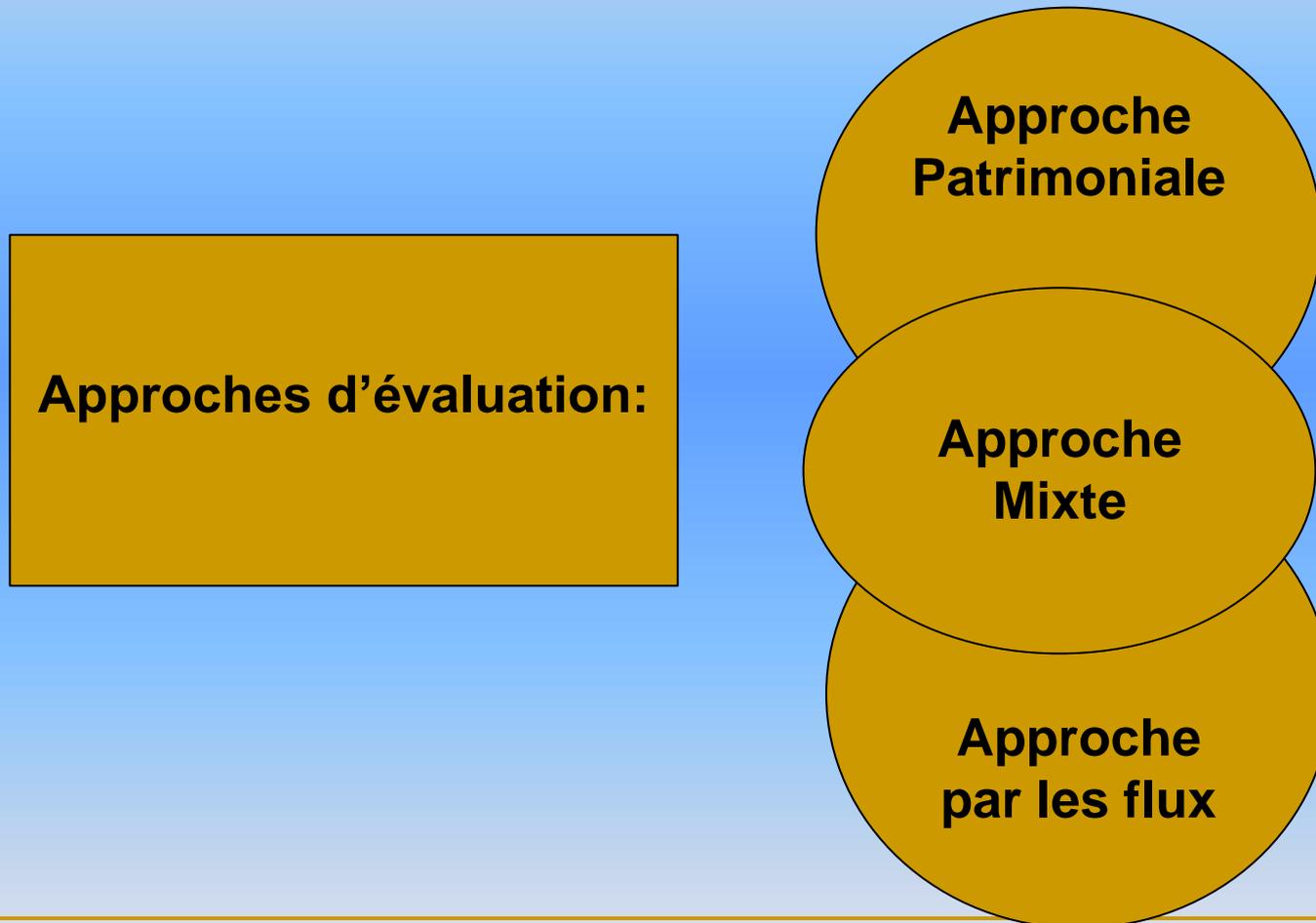
Comptabilité des sociétés



F S J E S de Tétouan
Université Abdelmalek Essaâdi. Tétouan.

CH3. Evaluation des titres des sociétés

Comment déterminer **la valeur réelle** des titres sociaux?



CH3. Evaluation des titres des sociétés

Les méthodes patrimoniales

Emplois	Ressources
ACTIFS	Capitaux Propres
ACTIFS	Dettes
Total Emplois	Total Ressources

L'Actif Net Comptable = ?

$$\text{ANC} = \text{Total Actif} - \text{Actif fictif} - \text{Dettes}$$

$$\text{ANC} = \text{Capitaux propres \& assimilés} - \text{Actifs fictifs}$$

Valeur Mathématique Comptable de l'action = ?

$$\text{VMC} = \text{ANC} / \text{Nombre des actions}$$

CH3. Evaluation des titres des sociétés

Les Méthodes Patrimoniales

L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) ?

Actif Net Corrigé = Actif réel – Dettes réelles.

**Actif net corrigé = capitaux propres – actif fictif + plus value
– moins value ± ~~plus value~~**

La Valeur Mathématique Intrinsèque (ou réelle) de l'action est obtenue ainsi :

VMI = Actif Net Réel / nombre d'actions

Exemple:

Le bilan, arrêté au 31/ 12/ N, de l'entreprise ALPHA se présente ainsi :

Actif	Montant	Passif	Montant
Actif immobilisé		Financement permanent	
Frais préliminaires	12.000	Capital social (4000 actions)	600.000
Charges à répartir	21.000	Reserve légale	60.000
Primes de remb. des obligations	27.000	Autres réserves	80.000
Terrains	320.000	Report à nouveau	+32.000
constructions	480.000	Résultat net de l'exercice	+128.000
Matériel de trspt	560.000	Subventions d'invest.	8.000
Actif circulant		Provisions réglementées	12.000
Matières premières	220.000	Emprunts obligataires	540.000
Clients	288.000	Autres dettes de fin	140.000
Trésorerie actif		Provisions pour charges	16.000
Banque	280.000	Passif circulant	
		Fournisseurs	404.000
		Etat créiteur	180.000
		Comptes de rég. passif	8.000

Exemple:

Les valeurs réelles de certains éléments du bilan sont les suivantes:

Fonds commercial	:200.000 dhs
Terrain	:600.000 dhs
Constructions	:400.000 dhs
Matériel de transport	:480.000 dhs

Travail à faire :

1. **Calculer l'ANC et la VMC coupon attaché.**
2. **Sachant que la société a l'habitude de distribuer 20% du résultat sous forme de dividendes, calculer la VMC ex-coupon.**
3. **Calculer l'actif net Corrigé et la VMI coupon attaché & ex-coupon.**

Corrigé de l'Exemple:

1. Actif Net Comptable = capitaux propres – Actif fictif

$$= (600.000 + 60.000 + 80.000 + 32.000 + 128.000 + 8.000 + 12.000) - (12.000 + 21.000 + 27.000)$$

$$= 920.000 - 60.000 = \mathbf{860.000 \text{ dhs}}$$

$$\text{VNC coupon attaché} = \text{ANC} / \text{nbre des actions} = 860.000 / 4.000 = \mathbf{215 \text{ dhs}}$$

2. Dividendes = $(128.000 + 32.000) \times 20\% = 32.000 \text{ dhs}$

$$\text{Dividende par action} = 32.000 / 4000 = 8 \text{ dhs par action}$$

$$\text{VMC ex-coupon} = \text{VMC coupon attaché} - \text{dividende par action}$$

$$= 215 - 8 = \mathbf{207 \text{ dhs}}$$

Corrigé de l'Exemple:

3. ANCC = ANC + plus-values – moins-values

Tableau des plus et moins-values

Eléments	Valeur réelle	Valeur comptable	Plus-value	Moins-value
Fonds commercial	200.000	-	200.000	
Terrain	600.000	320.000	280.000	
Constructions	400.000	480.000		80.000
Matériel de trsp	480.000	560.000		80.000
Total			480.000	160.000

$$\text{ANCC} = 860.000 + 480.000 - 160.000 = 1.180.000 \text{ dhs}$$

$$\text{VMI coupon attaché} = \text{ANCC} / \text{Nbre d'actions}$$

$$= 1.180.000 / 4.000 = \mathbf{295 \text{ dhs}}$$

$$\text{VMI coupon ex-coupon} = \text{VMI coupon attaché} - \text{dividende par action}$$

$$= 295 - 8 = \mathbf{287 \text{ dhs}}$$

- Cas des titres partiellement libérés:

**Valeur d'une action partiellement libérée = Masse Commune / N
+ faction libérée de l'action**

Avec: **Masse commune = ANC – capital social libéré**

Cas des titres partiellement libérés:

Exemple:

Le bilan de la société AGMA SA se présente ainsi au 31/ 12/ N :

Actif	Montant	Passif	Montant
Frais préliminaires	20.000	Capital social (10.000 actions)	1.000.000
Charges à rép sur plusieurs ex	300.000	Moins :actionnaires CSNAR	-250.000
Matériel & outillage	300.000	Reserve légale	100.000
Matériel de transport	100.000	Autres réserves	300.000
Matériel de bureau	600.000	Autres dettes de financement	80.000
Marchandises	120.000	Fournisseurs	320.000
Clients	110.000	Etat	70.000
Banque	200.000	Comptes d'associés créditeurs	130.000
Total Actif	1.750.000	Total Passif	1.750.000

Exemple:

- Le capital est constitué de 5.000 actions d'apport, et de 5.000 actions de numéraire libérées de 50%.
- Suite à une expertise, les valeurs réelles de certains éléments du bilan sont les suivantes:
 - Fonds commercial: 80.000 dhs
 - Materiel & outillage:280.000 dhs
 - Materiel de transport: 80.000 dhs

Travail à faire :

Calculer :

- 1. L'actif net comptable en utilisant les deux méthodes.**
 - 2. La valeur mathématique comptable de chaque catégorie des titres.**
 - 3. L'actif net comptable corrigé.**
 - 4. La valeur mathématique intrinsèque pour chaque catégorie de titres.**
-

Corrigé de l'Exemple:

1. Calcul de l'ANC :

Première méthode : ANC = capitaux propres – actif fictif
= (1.000.000 – 250.000 + 100.000 + 300.000) – (20.000 + 300.000)
= 1.150.000 – 320.000 = **830.000 dhs**

Deuxième méthode : ANC = total actif – actif fictif – dettes
= 1.750.000 – (20.000 + 300.000) – (80.000 + 320.000 + 70.000 + 30.000)
= **830.000**

2. Masse commune = 830.000 – (1.000.000 – 250.000)
= 80.000 dhs

Masse commune par action = 80.000 / 10.000 = 8 dhs par action

VMC des actions de nature (libérées de 100%) = 8 + 100 = **108** dhs par action

VMC des actions de numéraire (libérées de 50%) = 8 + (100 * 50%) = **58** dhs par action

Corrigé de l'Exemple:

3. ANCC = ANC + plus-values – moins-values

Tableau des plus et moins-values

Éléments	Valeur réelle	Valeur Comptable	Plus-value	Moins-value
Fonds commercial	80.000	-	80.000	
Matériel & outillage	280.000	300.000		20.000
Matériel de trsp	80.000	100.000		20.000
Total			80.000	40.000

4. ANCC = 830.000 + 80.000 – 40.000 = 870.000 dhs

Masse commune = 870.000 – (1.000.000 – 250.000) = 120.000 dhs

Masse commune par action = 120.000 / 10.000 = 12 dhs par action

VMC des actions de nature (libérées de 100%) = 12 + 100 = **112** dhs par action

VMC des actions de numéraire (libérées de 50%) = 12 + (100 * 50%) = **62** dhs par action

- **Les méthodes basées sur les flux.**

Ce mode d'évaluation se base sur le principe suivant :

Valeur de la société = Somme actualisée de flux futurs attendus

Valeur de rendement = $\frac{\text{Bénéfice par action}}{\text{Taux de capitalisation}}$

Valeur de rentabilité = $\frac{\text{Dividende par action}}{\text{Taux de capitalisation}}$

■ Les méthodes basées sur les flux.

Exemple :

Dans le tableau de répartition de bénéfice d'une SA on distingue :

Bénéfice distribué : 69.000 dhs; bénéfice mis en réserves : 10.000 dhs

Travail à faire :

1- **Calculer la valeur de rendement de l'action au taux de 5% sachant que le capital est de 1.000.000 dhs, divisé en 10.000 actions.**

2- **Calculer la valeur financière de l'action.**

Corrigé de l'exemple

1. Bénéfice par action = $(69.000 + 10.000) / 10.000 = 7,9$

Valeur de rendement de l'action = $7,9 / 5\% = 158$ dhs

2. Dividende par action = $69.000 / 10.000 = 6,9$

Valeur financière de l'action = $6,9 / 5\% = 138$ dhs

■ Les méthodes mixtes d'évaluation.

Ces méthodes proposent de combiner les deux approches: patrimoniale & par les flux

Approche multicritère:

$$V = (\text{ANCC} + \text{Valeur de Rendement}) / 2$$

Approche par le goodwill:

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{VP} + \text{GW}$$

Avec: $\text{GW} = (\text{B} - \text{C} \cdot t) \times c$

GW = goodwill

B = résultat réel attendu, lié aux capitaux utilisés

C = capitaux utilisés

t = taux de rémunération normale des capitaux utilisés

c = coefficient d'actualisation $c = \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$

Exemple:

On dispose des informations suivantes sur la société SAFA SA au capital de 1.000.000

- Résultat d'exploitation prévisionnel avant impôt : 111 000
- L'actif économique a été évalué à 720 000
- Taux de rentabilité exigé par les investisseurs pour un niveau de risque équivalent à celui de la société : 10%
- Durée d'actualisation retenue pour l'actualisation : 5 ans
- Taux d'actualisation : 10% sur 5 ans de la rente de GW, supposée stable.

Travail à faire :

Donner la valeur de l'action selon la méthode du goodwill sachant qu'il y'a 10.000 actions.

Corrigé de l'exemple

$$\begin{aligned} \text{GW} &= (B - C.t) * c &= (111.000 - 720.000 * 10\%) * 1 - (1,1)^{-5} / 0,1 \\ & &= 39.000 * 3,791 &= 147.849 \end{aligned}$$

$$\text{Valeur de la société} = \text{VP} + \text{GW} = 720.000 + 147.849 = 867.849 \text{ dhs}$$

$$\text{Valeur de l'action} = 867.849 / 10.000 = \mathbf{86,78 \text{ dhs}}$$

