Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Professionnel en Comptabilité (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2023

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (12 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

Avec l'explosion des applications dédiées aux commandes en ligne, les modèles de services pour l'alimentaire changent, notamment grâce à internet, aux réseaux sociaux et à l'utilisation massive des smartphones. Les professionnels parlent de technologie alimentaire ou de "Food Technology" (FoodTech), c'est-à-dire l'écosystème constitué de tous les entrepreneurs et startups se servant de la technologie pour améliorer ou faciliter la production et la distribution alimentaire.

Créée au début de l'année 2022, "FoodPlus" est une "Start-up" opérant dans le secteur de la FoodTech. Elle n'a pas été labélisée, et elle ne profite pas, en conséquence, de l'exonération de l'impôt sur les sociétés durant les huit premières années d'activité.

Désirant lever des fonds auprès de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), et ce, à travers une augmentation de capital qui leur sera réservée, "FoodPlus" leur présente, un business-plan sur cinq ans (2023-2027). (Cf. Annexe 1)

Conscientes des limites que présentent les méthodes traditionnelles d'évaluation des entreprises, et particulièrement la méthode d'actualisation des cash-flows disponibles pour l'actionnaire, les SICAR sollicitées désirent mettre en œuvre la méthode du "Venture Capital Method" (VCM) qui est plus adaptée à l'évaluation d'une start-up, et ce, suivant la méthodologie décrite en annexe 2.

Travail à faire :

À l'aide des annexes 1 et 2,

1) **Déterminer la valeur des capitaux propres (V_{CP}) de la société "FoodPlus" au 01/01/2023 par la méthode d'actualisation des cash-flows disponibles pour l'actionnaire. Pour ce faire, la valeur terminale sera calculée à partir d'un flux normatif basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 2%. Le coût des capitaux propres de la start-up (K_{CP}) est estimé à 12%. (7 points)**
2) **Procéder à l'évaluation de la start-up par la méthode VCM au 01/01/2023. (5 points)**

DOSSIER 2

Monsieur NOOMEN détient 80% du capital de la SA SUN tandis que Monsieur BRAHIM détient 65% du capital de la SA SHINE. Ces deux sociétés sont implantées en Tunisie et ont des activités complémentaires.

La SA SUN est actionnaire de la SA MOON. Cette dernière importe des dattes fraîches qui font l'objet d'une transformation afin d'en extraire du miel de datte, de la pâte de dattes pour les pâtisseries, du sucre de datte et du café de noyaux de dattes. Cette société importe plusieurs variétés de dattes en provenance de l'Algérie.

La SA SHINE est actionnaire de la SA LIGHT. Cette dernière est spécialisée dans l'export de dattes fraîches et sèches non conditionnées d'origine tunisienne. Elle a une excellente maîtrise dans le conditionnement des dattes.

La composition de l'actionnariat des sociétés SA MOON et SA LIGHT est fournie en annexe 3.

Messieurs NOOMEN ET BRAHIM ambitionnent de devenir les leaders dans le commerce de la datte en Tunisie et en Europe. Le marché européen est très porteur et il est en constante progression malgré la concurrence accrue sur ce secteur. Messieurs NOOMEN et BRAHIM envisagent l'absorption de la SA LIGHT par la SA MOON et le changement de la dénomination sociale de cette dernière pour devenir la SA MOON-LIGHT. Ce rapprochement, qu'ils souhaitent réaliser au 01/01/2023, permettrait de réaliser des synergies, de réduire les frais de fonctionnement et de bénéficier des compétences complémentaires de ses deux équipes de salariés.

Travail à faire :

À l'aide des annexes 3 et 4,

1) **Calculer la parité d'échange dans le cadre de l'opération envisagée. (1 point)**
2) **Calculer le nombre de titres à émettre par la SA MOON-LIGHT pour rémunérer les actionnaires de la SA LIGHT. (1 point)**
3) **Préciser, dans le cas d'espèce, quelle est la société initiatrice (acquéreur au sens de la norme comptable NCT 38) et quelle est la société cible (société acquise au sens de la même norme). (2 points)**
4) **Indiquer si l'opération envisagée rentre ou non dans le champ d'application de la norme comptable NCT 38. (1 point)**
5) **Présenter les écritures comptables chez la SA MOON-LIGHT, selon la méthode d'acquisition prévue par la norme comptable NCT 38. (3 points)**

Annexe 1 – Business plan prévisionnel de la start-up sur 5 ans (en Dinars).

	2023	2024	2025	2026	2027
Résultat d'exploitation après Impôt (*)	(300 000)	(1 200 000)	(1 500 000)	(500 000)	5 000 000
Dotations aux amortissements et aux provisions	(100 000)	(150 000)	(400 000)	(500 000)	(1 000 000)
Investissements nets	(200 000)	(400 000)	(800 000)	(1 200 000)	(1 800 000)
Variation du BFR (BFR_N - BFR_{N-1})	300 000	500 000	600 000	1 200 000	800 000
Charges d'intérêts	(90 000)	(72 000)	(54 000)	(36 000)	(18 000)
Remboursement d'emprunts	(200 000)	(200 000)	(200 000)	(200 000)	(200 000)

(*) Impôt sur les sociétés (IS) au taux de 15% et Contribution Sociale de Solidarité (CSS) au taux de 1%.

Le résultat avant impôt de l'année 2027 est estimé à environ 6.000.000 DT.

Annexe 2 – La méthode VCM.

1- La méthodologie de valorisation :

La méthode VCM s'interroge sur la **valeur de sortie** de la start-up. La valeur de sortie est la valeur que sera susceptible d'atteindre la start-up au terme du business plan, en tenant compte du risque et de la croissance future. C'est la valeur probable à laquelle les investisseurs envisagent de « sortir » en vendant leurs actions.

Il est ensuite possible de déterminer la **valeur d'entrée post-money** (c'est-à-dire après augmentation du capital) en calculant la valeur actuelle de la valeur de sortie.

Pour déterminer la valeur de sortie, il faut déterminer un multiple de résultat net médian à partir d'un échantillon de sociétés sélectionnées. Le multiple fera l'objet d'une décote entre 30% et 50% au maximum.

Valeur de sortie = Multiple du résultat net médian x (1-décote) x Résultat avant impôt de la dernière année du business plan x (1- taux de l'impôt)

Pour déterminer la valeur d'entrée post-money, il y a lieu de calculer le taux interne de rentabilité de la start-up (TIR).

$$\text{Valeur d'entrée post money} = \frac{\text{Valeur de sortie}}{(1+TIR)^n}$$

n : durée du Business Plan.

2- Les paramètres à retenir pour la start-up "FoodPlus" :

Le multiple du résultat net médian est ajusté avec prise en compte d'une décote de 30%. L'échantillon à retenir est le suivant :

Echantillon de sociétés	Multiple du résultat net
Start-up "A"	12
Start-up "B"	16
Start-up "C"	14

Le TIR souhaité par les SICAR est de 32%.

Annexe 3 – Données générales sur l'activité et schéma de l'opération.

Libellés	SA MOON	SA LIGHT
Type d'activité	Importation de dattes sèches et revente après transformation	Exportation de dattes fraîches et sèches et vente après conditionnement
Principaux actionnaires	SA SUN (70%) Mohamed NJAH (10%) Ali FRAJ (10%) Salah NASR (9%)	SA SHINE (60%) Walid DHAFER (35%) Mourad MANSOUR (3%)

Annexe 4 – Données financières relatives aux sociétés et à l'opération envisagée.

L'opération envisagée est placée sous **le régime fiscal de faveur des fusions prévu par l'article 49 decies du code de l'IRPP et de l'IS**. Des coûts marginaux directement attribuables à l'opération envisagée ont été engagés. Le montant de ces coûts s'élève à 3.000 DT Hors TVA (TVA à 19%) et le paiement est réalisé au comptant.

Bilan de la SA MOON au 31/12/2022 (en Dinars)

ACTIFS	Montant	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Montant
Actifs non courants		***Capitaux propres***	
Constructions **(1)**	375 000	Capital social (valeur nominale : 100 DT)	400 000
		Réserves	70 000
Actifs courants		Résultat de l'exercice	30 000
Stocks de matières premières **(2)**	100 000		
Créances clients **(2)**	200 000	***Passifs non courants***	
Liquidités **(2)**	75 000	Emprunts **(2)**	120 000
		Passifs courants	
		Dettes fournisseurs **(2)**	130 000
Total	**750 000**	**Total**	**750 000**

(1) Les constructions ont été acquises fin décembre 2022. Leur juste valeur est identique à la valeur comptable.

(2) La juste valeur est identique à la valeur comptable.

La valeur d'échange globale de la SA MOON s'élève à 600.000 DT.

Bilan de la SA LIGHT au 31/12/2022 (en Dinars)

ACTIFS	Montant	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Montant
Actifs non courants		***Capitaux propres***	
Construction – entrepôt **(1)**	300 000	Capital social (valeur nominale : 100 DT)	200 000
Matériel de conditionnement **(2)**	100 000	Réserves	60 000
		Subventions d'investissement	20 000
Actifs courants		Résultat de l'exercice	20 000
Stocks de marchandises **(2)**	60 000		
Créances clients **(2)**	50 000	***Passifs courants***	
Liquidités **(2)**	15 000	Dettes fournisseurs **(2)**	225 000
Total	**525 000**	**Total**	**525 000**

(1) La valeur de l'entrepôt a fortement baissé en raison d'intempéries qui l'ont endommagé. La valeur d'apport de l'entrepôt s'élève à 150.000 DT.

(2) La valeur d'apport est identique à la valeur comptable.

La valeur d'échange globale de la SA LIGHT s'élève à 150.000 DT.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Professionnel en Comptabilité (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2023

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (12 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

Avec l'explosion des applications dédiées aux commandes en ligne, les modèles de services pour l'alimentaire changent, notamment grâce à internet, aux réseaux sociaux et à l'utilisation massive des smartphones. Les professionnels parlent de technologie alimentaire ou de "Food Technology" (FoodTech), c'est-à-dire l'écosystème constitué de tous les entrepreneurs et startups se servant de la technologie pour améliorer ou faciliter la production et la distribution alimentaire.

Créée au début de l'année 2022, "FoodPlus" est une "Start-up" opérant dans le secteur de la FoodTech. Elle n'a pas été labélisée, et elle ne profite pas, en conséquence, de l'exonération de l'impôt sur les sociétés durant les huit premières années d'activité.

Désirant lever des fonds auprès de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), et ce, à travers une augmentation de capital qui leur sera réservée, "FoodPlus" leur présente, un business-plan sur cinq ans (2023-2027). (Cf. Annexe 1)

Conscientes des limites que présentent les méthodes traditionnelles d'évaluation des entreprises, et particulièrement la méthode d'actualisation des cash-flows disponibles pour l'actionnaire, les SICAR sollicitées désirent mettre en œuvre la méthode du "Venture Capital Method" (VCM) qui est plus adaptée à l'évaluation d'une start-up, et ce, suivant la méthodologie décrite en annexe 2.

Travail à faire :

À l'aide des annexes 1 et 2,

1) Déterminer la valeur des capitaux propres (V_{CP}) de la société "FoodPlus" au 01/01/2023 par la méthode d'actualisation des cash-flows disponibles pour l'actionnaire. Pour ce faire, la valeur terminale sera calculée à partir d'un flux normatif basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 2%. Le coût des capitaux propres de la start-up (K_{CP}) est estimé à 12%. (7 points)

Selon la méthode d'actualisation des cash-flows disponibles pour l'actionnaire (ECF actualisés), la valeur des capitaux propres **(V_{CP})** de la société "FoodPlus" au 01/01/2023 sera déterminée par référence à la formule suivante :

$$V_{CP} = \sum_{t=1}^{n} \frac{ECF_t}{(1+K_{CP})^t} + \frac{VT_n}{(1+K_{CP})^n}$$ ***(0,5 point)***

En dinars	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
+ Résultat d'exploitation après impôt		(300 000)	(1 200 000)	(1 500 000)	(500 000)	5 000 000	*0,5 point*
+ Dotations aux amortissements		100 000	150 000	400 000	500 000	1 000 000	*0,5 point*
- Variation du BFR		(300 000)	(500 000)	(600 000)	(1 200 000)	(800 000)	*0,5 point*
- Investissement net		(200 000)	(400 000)	(800 000)	(1 200 000)	(1 800 000)	*0,5 point*
= Free Cash-Flow (FCF)		(700 000)	(1 950 000)	(2 500 000)	(2 400 000)	3 400 000	*0,5 point*
- Charges financières nettes d'impôts		(75 600)	(60 480)	(45 360)	(30 240)	(15 120)	*0,5 point*
- Remboursements d'emprunts		(200 000)	(200 000)	(200 000)	(200 000)	(200 000)	*0,5 point*
= Equity Cash-Flow (ECF) *(0,5 point)*		(975 600)	(2 210 480)	(2 745 360)	(2 630 240)	3 184 880	*0,5 point*

En dinars	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Valeur Trerminale	
Coût des capitaux propres (KCP)	12,00%							
Taux de croissance à Long Terme	2,0%							
Equity Cash Flow (ECF)		(975 600)	(2 210 480)	(2 745 360)	(2 630 240)	3 184 880	32 485 776	
Période		1	2	3	4	5	5	
Facteur d'actualisation		0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,57	
Valeur actualisée ECF		(871 071)	(1 762 181)	(1 954 093)	(1 671 565)	1 807 186	18 433 302	*0,5 point*
Valeur des capitaux propres (VCP)	13 981 578							

(1 point)

La valeur terminale est déterminée selon la formule suivante :

$$VT = ECF_n \frac{(1+g)}{(K_{CP}-g)}$$ ***(0,5 point)***

2) Procéder à l'évaluation de la start-up par la méthode VCM au 01/01/2023. (5 points)

Résultat avant impôt 2027	6 000 000 DT	
Multiple du Résultat Net Médian	14	***(1 point)***
Décote	30%	
IS+CSS	16%	
TIR	32%	
Valeur de sortie =	**49 392 000 DT**	***(2 points)***
Valeur d'entrée post money	**12 325 001 DT**	***(2 points)***

Valeur de sortie = Multiple du résultat net médian x (1-décote) x Résultat avant impôt de la dernière année du business plan x (1- taux de l'impôt)

$$\text{Valeur d'entrée post money} = \frac{\text{Valeur de sortie}}{(1+\text{TIR})^5}$$

DOSSIER 2

Monsieur NOOMEN détient 80% du capital de la SA SUN tandis que Monsieur BRAHIM détient 65% du capital de la SA SHINE. Ces deux sociétés sont implantées en Tunisie et ont des activités complémentaires.

La SA SUN est actionnaire de la SA MOON. Cette dernière importe des dattes fraîches qui font l'objet d'une transformation afin d'en extraire du miel de datte, de la pâte de dattes pour les pâtisseries, du sucre de datte et du café de noyaux de dattes. Cette société importe plusieurs variétés de dattes en provenance de l'Algérie.

La SA SHINE est actionnaire de la SA LIGHT. Cette dernière est spécialisée dans l'export de dattes fraîches et sèches non conditionnées d'origine tunisienne. Elle a une excellente maîtrise dans le conditionnement des dattes.

La composition de l'actionnariat des sociétés SA MOON et SA LIGHT est fournie en annexe 3.

Messieurs NOOMEN ET BRAHIM ambitionnent de devenir les leaders dans le commerce de la datte en Tunisie et en Europe. Le marché européen est très porteur et il est en constante progression malgré la concurrence accrue sur ce secteur. Messieurs NOOMEN et BRAHIM envisagent l'absorption de la SA LIGHT par la SA MOON et le changement de la dénomination sociale de cette dernière pour devenir la SA MOON-LIGHT. Ce rapprochement, qu'ils souhaitent réaliser au 01/01/2023, permettrait de réaliser des synergies, de réduire les frais de fonctionnement et de bénéficier des compétences complémentaires de ses deux équipes de salariés.

Travail à faire :

À l'aide des annexes 3 et 4,

1) Calculer la parité d'échange dans le cadre de l'opération envisagée. (1 point)

Les valeurs d'échange de la société absorbante (SA MOON) et de la société absorbée (SA LIGHT) seront déterminées comme suit :

	SA MOON	SA LIGHT
Valeur globale d'échange (VGE)	600 000 DT	150 000 DT
Capital au nominal (a)	400 000 DT	200 000 DT
Valeur nominale (b)	100 DT	100 DT
Nombre d'actions émises N = (a)/(b)	4 000	2 000
Valeur d'échange unitaire (VE) = VGE/N	**150**	**75**
	(0,25 point)	***(0,25 point)***

- ***Parité d'échange***

$$\frac{\text{SA MOON}}{\text{SA LIGHT}} = \frac{150}{75} = \frac{\mathbf{2}}{\mathbf{1}}$$

d'où le rapport d'échange suivant : 1 action SA MOON pour 2 actions SA LIGHT. ***(0,5 point)***

2) Calculer le nombre de titres à émettre par la SA MOON-LIGHT pour rémunérer les actionnaires de la SA LIGHT. (1 point)

Le nombre de titres à émettre par la SA MOON-LIGHT pour rémunérer les actionnaires de la SA LIGHT est de 2 000 x ½ = 1 000 actions nouvelles. ***(1 point)***

3) Préciser, dans le cas d'espèce, quelle est la société initiatrice (acquéreur au sens de la norme comptable NCT 38) et quelle est la société cible (société acquise au sens de la même norme). (2 points)

Avant fusion, le capital de la SA MOON-LIGHT (SA MOON avant le changement de la dénomination) était composé de 4 000 actions.

La SA SUN détenait 70% x 4 000 actions = 2 800 actions. ***(0,5 point)***

Après l'opération, le capital de la SA MOON-LIGHT est composé de 4 000 + 1 000 = 5 000 actions.

La SA SUN détient après fusion 2 800/5 000 = 56% (contrôle exclusif de la SA MOON-LIGHT). ***(0,5 point)***

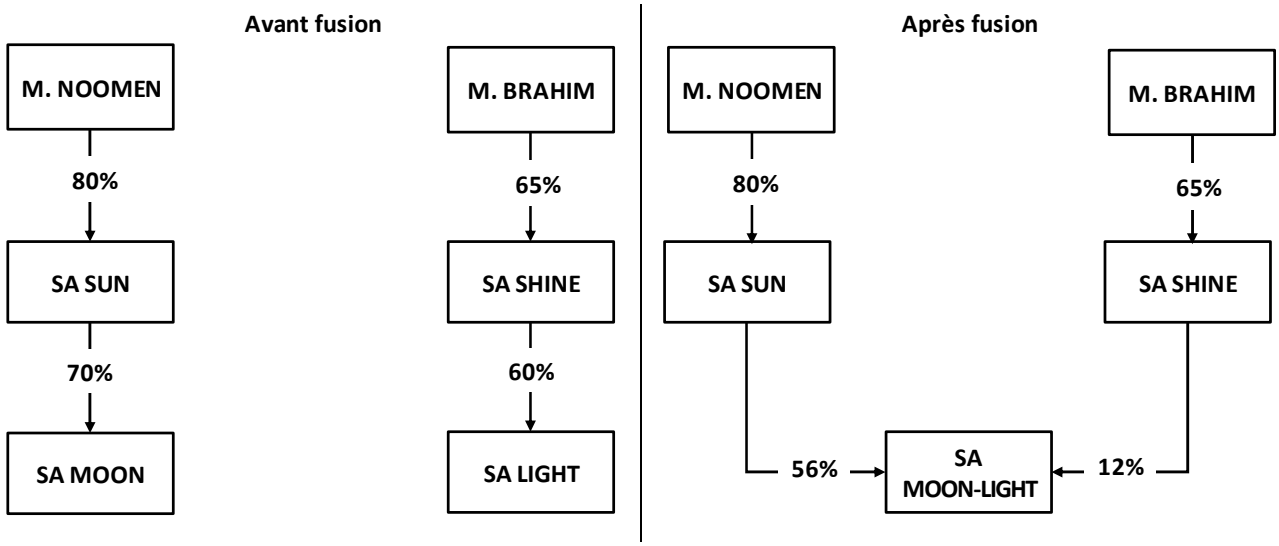
L'actionnaire majoritaire de la SA MOON-LIGHT (SA SUN) est l'initiateur de l'opération de fusion. La SA LIGHT est la cible. ***(1 point)***

4) Indiquer si l'opération envisagée rentre ou non dans le champ d'application de la norme comptable NCT 38. (1 point)

La SA SUN détient 70% du capital de la SA MOON. La SA SHINE détient 60 % du capital de la SA LIGHT. En amont, SA SUN et SA SHINE sont détenues par des actionnaires différents. En conséquence, les deux sociétés SA MOON et SA LIGHT sont sous contrôle distinct. ***(0,5 point)***

Par cette opération de fusion, la SA SUN prend le contrôle de la SA LIGHT (acquisition au sens de la norme NCT 38). ***(0,5 point)***

En conséquence, il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct qui se trouve dans le champ d'application de la norme NCT 38.



5) Présenter les écritures comptables chez la SA MOON-LIGHT, selon la méthode d'acquisition prévue par la norme comptable NCT 38. (3 points)

S'agissant d'une fusion à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct, elle sera traitée par la méthode d'acquisition visée par le paragraphe NCT 38.12.

- ***Coût du regroupement selon NCT 38 :***

Juste valeur des titres émis : 1 000 x 150	150 000
Coûts directement attribuables à l'opération	3 000
Coût du regroupement ***(0,5 point)***	**153 000**

- ***Allocation aux éléments identifiables acquis :***

+ Capitaux propres de SA LIGHT	300 000
- Moins-value sur Constructions (300 000 – 150 000)	(150 000)
+ Actif d'impôt différé sur pertes reportables (130 000 x 16%) (*)	20 800
= JV des éléments identifiables acquis ***(1 point)***	**170 800**

(*) Par hypothèse, on supposera, faute de données supplémentaires fournies au niveau de l'énoncé, que le résultat fiscal de la société SA LIGHT avant fusion était **nul** au titre de l'exercice clos le 31/12/2022.

Lors du dépôt de la déclaration de cessation d'activité de la SA LIGHT au plus tard dans les 3 mois qui suivent la décision de l'AGE qui décidera de la fusion, le résultat fiscal de l'exercice 2022 deviendra déficitaire pour 130.000 DT déterminé comme suit :

+ Résultat fiscal avant fusion **(par hypothèse)**	0
- Moins-value sur Constructions (300 000 – 150 000)	(150 000)
+ Subvention d'investissement non encore rapportée aux résultats	20 000
= Résultat fiscal figurant dans la déclaration de cessation d'activité	**130 000**

Sous le régime fiscal de faveur prévu par l'article 49 decies du code de l'IRPP et de l'IS, ce déficit fiscal sera reportable chez la société absorbante (en respectant les conditions de forme prévues par le paragraphe II bis dudit article).

Ledit déficit génèrera un actif d'impôt différé chez l'absorbante **si** cette dernière justifiera la condition de recouvrabilité d'un tel actif par l'existence de prévisions de bénéfices fiscaux suffisants durant la période restante des 5 ans prévue par le paragraphe IX de l'article 48 du code de l'IRPP et de l'IS.

On supposera, par ailleurs, que la société absorbante est soumise aux taux d'IS et de CSS de droit commun.

Ecart d'acquisition ?

+ Coût du regroupement	153 000
- JV des éléments identifiables acquis	(170 800)
= Ecart d'acquisition négatif : Goodwill négatif *(0,5 point)*	**17 800**

1. **Constatation du coût du regroupement *(0,5 point)***

(B)	**Actionnaires société "SA LIHT"**	**153 000**	
(B)	Etat, TVA déductible (3 000 x 19%)	570	
	(B) Capital social (1 000 x 100)		100 000
	(B) Prime de fusion [1 000 x (150-100)]		50 000
	(B) Trésorerie (3 000 x 1,19)		3 570

2. **Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis *(0,5 point)***

(B)	Constructions - entrepôt	150 000	
(B)	Matériel de conditionnement	100 000	
(B)	Stocks de marchandises	60 000	
(B)	Clients & comptes rattachés	50 000	
(B)	Liquidités	15 000	
(B)	***Actif d'impôt différé***	***20 800***	
	(B) Fournisseurs et comptes rattachés		225 000
	(B) Goodwill négatif		***17 800***
	(B) Actionnaires société "SA LIHT"		**153 000**

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Professionnel en Comptabilité (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2023

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (15 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (5 points)

DOSSIER 1

La société anonyme "Bio-Nutrition" est spécialisée dans la fabrication d'une large gamme de protéines spécifiquement conçues pour répondre aux besoins de la fermentation et de la bio-industrie, issues de matières premières végétales durables. Elle est soumise à l'impôt sur les sociétés (IS) au taux de 15%. Elle n'est pas soumise, par hypothèse, à la contribution sociale de solidarité (CSS).

La société cherche à se développer à l'international et à conquérir des marchés étrangers. Aussi, la société envisage de mettre en œuvre un programme de modernisation et de développement portant sur 3.000.000 DT d'investissement dont les 2/3 seraient financés par une augmentation de capital.

Vous êtes chargé de déterminer la valeur d'émission des actions nouvelles qui seraient émises lors de l'augmentation de capital envisagée, et ce, en mettant en œuvre une approche patrimoniale de valorisation en retenant comme exercice de référence celui clos le 31/12/2022.

Le bilan et des informations complémentaires concernant la société "Bio-Nutrition" vous sont donnés en annexes 1, 2 et 3.

Travail à faire :

1) **Déterminer l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC), hors fonds commercial, de la société "Bio-Nutrition" au 31/12/2022.** ***(Le calcul se fera obligatoirement à partir des capitaux propres comptables et non pas à travers un recensement des actifs et passifs)*** **(10 points)**
2) **Déterminer le Goodwill en fonction des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation. En déduire la valeur des capitaux propres et la valeur d'émission des actions. (5 points)**

DOSSIER 2

La société anonyme "A" détient une participation de 20% dans la société anonyme "B". L'activité des deux sociétés consiste en la fabrication et la commercialisation du matériel de nettoyage "haute-pression". La participation de "A" dans "B" résulte d'une volonté d'intégration horizontale. En effet, "B" est présente sur une niche à fort potentiel de croissance.

Les dirigeants des deux sociétés, conscients de la fragilité financière des sociétés et des potentialités d'économies d'échelle et d'accroissement de la taille critique, envisagent un regroupement par voie de fusion-absorption avec effet au 01/01/2023. ("A" absorbera "B")

Vous êtes chargé d'assister les dirigeants lors de la préparation du projet de fusion, et ce, à partir des informations fournies en annexe 4.

Travail à faire :

1) **Calculer la parité d'échange dans le cadre de la fusion envisagée. (1 point)**
2) **Calculer le nombre d'actions à créer par la société "A" et la soulte éventuelle. (2 points)**
3) **Déterminer, chez l'absorbante : (1 point)**
   a. **L'augmentation de capital**
   b. **La prime de fusion**
4) **Indiquer si l'opération envisagée rentre ou non dans le champ d'application de la norme comptable NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises. (1 point)**

Annexe 1 – Bilan de la société "Bio-Nutrition" au 31/12/2022 (en Dinars).

ACTIFS	Valeur Brute	Amort°. & Dépréciat°.	Valeur Nette Comptable	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Valeur Comptable
Fonds commercial	350 000	83 910	266 090	Capital *(50.000 actions de VN = 30 DT)*	1 500 000
Investissements de développement	200 000	50 000	150 000	Prime d'émission	117 500
Terrains	735 000		735 000	Réserves	1 070 000
Constructions	1 650 000	450 000	1 200 000	Subventions d'investissement	24 000
Installations techniques	1 125 000	380 000	745 000	Résultat de l'exercice	337 500
Autres immobilisations corporelles	295 000	225 000	70 000	***Total des Capitaux propres***	***3 049 000***
Titres de participation (non cotés)	120 000		120 000	Emprunts	1 584 000
Prêts	31 000		31 000	Provisions pour risques et charges	105 000
Frais préliminaires	120 000	50 000	70 000	Écart de conversion passif	17 000
Frais d'émission & PRO	91 000		91 000	***Total des Passifs non courants***	***1 706 000***
Écart de conversion actif	9 000		9 000	Fournisseurs et comptes rattachés	840 000
Total des Actifs non courants	***4 726 000***	***1 238 910***	***3 487 090***	Autres passifs courants	270 000
Stocks	1 280 000	140 000	1 140 000	***Total des Passifs courants***	***1 110 000***
Clients et comptes rattachés	810 000	141 000	669 000		
Autres actifs courants	141 000		141 000		
Placements et autres actifs financiers	230 000		230 000		
Liquidités & équivalents de liquidités	197 910		197 910		
Total des Actifs courants	***2 658 910***	***281 000***	***2 377 910***		
Total des actifs	***7 384 910***	***1 519 910***	***5 865 000***	***Total des capitaux propres et passifs***	***5 865 000***

Annexe 2 – Informations complémentaires sur certains postes du bilan de la société "Bio-Nutrition".

- Les investissements de développement correspondent à des produits existants.
- Les valeurs à retenir pour certains éléments d'actif est récapitulée comme suit :

	Valeur Nette Comptable	Valeur à retenir
Terrains	735 000	1 450 000
Constructions	1 200 000	1 400 000
Installations techniques	745 000	720 000
Autres immobilisations corporelles	70 000	75 000
Titres de participation (non cotés)	120 000	150 000

Parmi ces actifs, sont considérés comme non nécessaires à l'exploitation :

- Un terrain de valeur vénale estimée à 350.000 DT (Valeur comptable : 200.000 DT) ;
- Les titres de participation.

- Les autres éléments d'actif seront retenus à leur valeur nette comptable.
- Les provisions pour dépréciation des stocks et des clients ont été totalement déduites lors de la détermination du résultat fiscal des exercices de leur constatation.
- La mission de due diligence menée auprès de la société "Bio-Nutrition" a permis de relever qu'outre les équipements inscrits au bilan, la société utilise un matériel en leasing non porté parmi les actifs et dont la valeur d'usage est estimée à 270.000 DT au 31/12/2022.

  Le contrat de leasing a été conclu le 1er janvier 2022 pour une durée de 8 ans. Les redevances annuelles, payables d'avance le 1er janvier de chaque année, s'élèvent à 45.000 DT. Le prix de la levée de l'option, payable au 1er janvier 2030 est fixé à 15.000 DT.

  La valeur du passif locatif sera calculée au taux implicite de 9 % et arrondie au millier inférieur le plus proche.
- Le résultat de l'exercice sera affecté en réserves pour consolider les fonds propres de la société.
- Les provisions pour risques et charges correspondent à un litige opposant la société à l'un de ses fournisseurs. D'après les informations recueillies lors de la mission de due diligence, les provisions sont surestimées à hauteur de 3.000 DT.
- Les autres éléments du passif seront retenus à leur valeur comptable.

Annexe 3 – Informations sur la détermination du Goodwill de la société "Bio-Nutrition".

- Le goodwill permettra d'évaluer les différents éléments de la sur-valeur au sens large (fonds commercial, brevets, licences, marques, relations privilégiées avec les banquiers et les fournisseurs, savoir-faire technique du personnel, qualité des clients, …).

Il sera estimé à partir d'une rémunération des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation de 7 % l'an. La rente ainsi dégagée est actualisée sur 5 ans au taux de 11 % l'an (taux minimum exigé par les investisseurs). Le goodwill sera arrondi au dinar supérieur le plus proche.

- Le besoin en fonds de roulement normatif est estimé à 60% du besoin en fonds de roulement statique dégagé à partir du bilan de l'exercice clos le 31/12/2022.

- La capacité bénéficiaire liée aux capitaux permanents nécessaires à l'exploitation s'élève, au titre de l'exercice clos le 31/12/2022, à 387.000 DT.

Annexe 4 – Informations sur l'opération de fusion.

- Le tableau suivant récapitule les informations relatives au capital de chacune des deux sociétés et aux valeurs d'échange base de calcul de la parité au 01/01/2023 :

	Société "A"	**Société "B"**
Capital au nominal (en DT)	1 000 000	800 000
Valeur nominale unitaire (en DT)	100	100
Valeur d'échange unitaire (en DT)	330	240

- Monsieur Amor, l'actionnaire principal de la société "A", détient 7.600 actions émises par cette dernière.

- Monsieur Béchir, l'actionnaire principal de la société "B", détient une participation de 50% dans celle-ci et possède 400 actions de la société "A".

- Les dirigeants ont opté pour une fusion-renonciation.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Professionnel en Comptabilité (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2023

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (15 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (5 points)

DOSSIER 1

La société anonyme "Bio-Nutrition" est spécialisée dans la fabrication d'une large gamme de protéines spécifiquement conçues pour répondre aux besoins de la fermentation et de la bio-industrie, issues de matières premières végétales durables. Elle est soumise à l'impôt sur les sociétés (IS) au taux de 15%. Elle n'est pas soumise, par hypothèse, à la contribution sociale de solidarité (CSS).

La société cherche à se développer à l'international et à conquérir des marchés étrangers. Aussi, la société envisage de mettre en œuvre un programme de modernisation et de développement portant sur 3.000.000 DT d'investissement dont les 2/3 seraient financés par une augmentation de capital.

Vous êtes chargé de déterminer la valeur d'émission des actions nouvelles qui seraient émises lors de l'augmentation de capital envisagée, et ce, en mettant en œuvre une approche patrimoniale de valorisation en retenant comme exercice de référence celui clos le 31/12/2022.

Le bilan et des informations complémentaires concernant la société "Bio-Nutrition" vous sont donnés en annexes 1, 2 et 3.

Travail à faire :

1) **Déterminer l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC), hors fonds commercial, de la société "Bio-Nutrition" au 31/12/2022. *(Le calcul se fera obligatoirement à partir des capitaux propres comptables et non pas à travers un recensement des actifs et passifs)* (10 points)**

					IDA	IDP	
+	**Capitaux propres**		**3 049 000**			**3 600**	**0,50**
+	**Écart de conversion passif**		**17 000**	**0,50**		**2 550**	**0,50**
-	**Eléments incorporels**		**(416 090)**				
	Fonds commercial	*266 090*		**0,50**			
	Investissements de développement	*150 000*		**0,50**	**22 500**		**0,50**
-	**Non-valeurs**		**(79 000)**				
	Frais préliminaires	*70 000*		**0,50**	**10 500**		**0,50**
	Écart de conversion actif	*9 000*		**0,50**	**1 350**		**0,50**
+	**Plus-values nettes sur immobilisations**		**925 000**				
	Terrains	*715 000*		**0,25**		**22 500**	**0,50**
	Constructions	*200 000*		**0,25**			
	Installations techniques	*(25 000)*		**0,50**			
	Autres immobilisations corporelles	*5 000*		**0,25**			
	Titres de participation (non cotés)	*30 000*		**0,50**		**4 500**	**0,50**
+	**Plus-values nettes sur contrat de leasing** ***(*)***		**15 000**	**1,50**			
+	**Reprise de provisions devenues sans objet**		**3 000**	**0,25**	**15 300**		**0,50**
=	**ANCC hors fiscalité latente et/ou différée**		**3 513 910**	***6,00***	**49 650**	**33 150**	***4,00***
+	Fiscalité active		49 650				
-	Fiscalité passive		(33 150)				
=	**ANCC**		**3 530 410**				

(*) Plus-value sur contrat de leasing :

+ Valeur d'usage du matériel	+ 270.000 DT	
- Valeur du passif locatif au 31/12/2022	- 255.000 DT	**(1)**
= Plus-value nette sur contrat de leasing	**15.000 DT**	

(1) Les redevances locatives étant payables d'avance, donc, la valeur initiale du passif au 01/01/2022 est déterminée comme suit :

$$45.000 \times (1+9\%) \times \frac{1-(1+9\%)^{-8}}{9\%} + \frac{15.000 \times (1+9\%)}{(1+9\%)^{9}} = 279.011 \text{ DT}$$

Au 31/12/2022, la valeur du passif locatif est déterminée comme suit :

+ Valeur initiale du passif au 01/01/2022	+ 279.011 DT	**(a)**
- Remboursement 1ère redevance au 01/01/2022	- 45.000 DT	**(b)**
+ Intérêts courus au 31/12/2022 [(a)+(b)]x9%	+21.061 DT	
= Valeur du passif locatif au 31/12/2022	**255.072 DT**	
arrondie au millier inférieur le plus proche	**255.000 DT**	

2) Déterminer le Goodwill en fonction des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation. En déduire la valeur des capitaux propres et la valeur d'émission des actions. (5 points)

(a) Détermination des CPNE

Terrains	1 100 000	**0,25**
Constructions	1 400 000	**0,25**
Installations techniques	720 000	**0,25**
Autres immobilisations corporelles	75 000	**0,25**
Prêts	31 000	**0,25**
Bien en leasing	270 000	**0,25**
Besoin en investissement net calculé à partir des valeurs d'utilité	**3 596 000**	
BFR normatif	504 000	**0,50**
CPNE	**4 100 000**	***2,00***

(b) Détermination du Goodwill

CB_{CPNE}	387 000	
Taux de rémunération	7%	
CMPC	11%	
Rente de GW	100 000	**1,00**
Durée	5	
Facteur d'actualisation	3,70	**0,50**
GW	**369 590**	**0,50**
		2,00

(c) Valeur des capitaux propres (VCP) = [ANCC+GW] & valeur d'émission

VCP	**3 900 000**	**0,50**
Nombre d'actions	**50 000**	
Valeur d'émission	**78,0**	**0,50**

DOSSIER 2

La société anonyme "A" détient une participation de 20% dans la société anonyme "B". L'activité des deux sociétés consiste en la fabrication et la commercialisation du matériel de nettoyage "haute-pression". La participation de "A" dans "B" résulte d'une volonté d'intégration horizontale. En effet, "B" est présente sur une niche à fort potentiel de croissance.

Les dirigeants des deux sociétés, conscients de la fragilité financière des sociétés et des potentialités d'économies d'échelle et d'accroissement de la taille critique, envisagent un regroupement par voie de fusion-absorption avec effet au 01/01/2023. ("A" absorbera "B")

Vous êtes chargé d'assister les dirigeants lors de la préparation du projet de fusion, et ce, à partir des informations fournies en annexe 4.

Travail à faire :

1) Calculer la parité d'échange dans le cadre de la fusion envisagée. (1 point)

	Absorbante	Absorbée
	A	B
Capital au nominal	1 000 000	800 000
VN	100	100
Nbre d'actions	10 000	8 000
VE unitaire	***330***	***240***

$$\frac{A}{B} = \frac{330}{240} = \frac{11}{8}$$

Parité	8A Contre 11B

2) Calculer le nombre d'actions à créer par la société "A" et la soulte éventuelle. (2 points)

- Le nombre d'actions de B concerné par l'échange, compte tenu, de la renonciation est de 8.000 x (1-20%) = 6.400 actions
- 6.400/11 = 581,818 ; donc seuls 581 lots de 11 actions chacun pourraient s'attribuer en échange 8 actions de A. Le nombre d'actions à émettre par A serait de 581 x 8 =4.648 actions nouvelles.
- Le nombre d'actions B qui ne peut pas participer à l'échange est de 6.400 – 581 x 11 = 9 actions. Donc la soulte permettra de désintéresser les titulaires de ces 9 actions, soit 9x240 = 2.160 DT.

3) Déterminer, chez l'absorbante : (1 point)

a. L'augmentation de capital

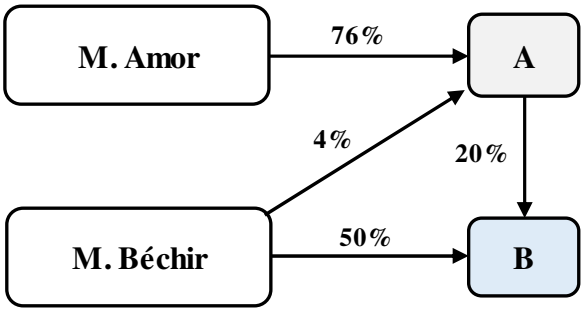
- Capital au nominal = 4.648 x 100 = 464.800 DT

b. La prime de fusion

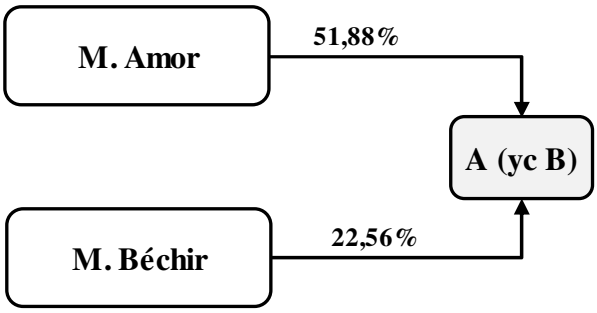
- Prime de fusion = 4.648 x (330 -100) = 1.069.040 DT

4) Indiquer si l'opération envisagée rentre ou non dans le champ d'application de la norme comptable NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises. (1 point)

- ***Avant fusion***, M. Amor contrôlait la société A (% de droits de vote : 76%) mais ne contrôlait pas la société B (% de droits de vote : 20%). Donc, A et B sont sous contrôle distinct.



- ***Après fusion***, la participation de M. Amor au capital de la société "A" a été diluée mais il continue à contrôler cette dernière la société A (% de droits de vote : 51,88%, soit 7.600/14.648). Donc, la société absorbante A est réputée être l'initiatrice de l'opération de fusion et l'absorbée B fait figure de cible. L'opération s'est déroulée à l'endroit.



- Conclusion : L'opération est dans le champ d'application de la norme NCT 38.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2022

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme d'un cas unique noté sur 20 points

La société anonyme "A" détient une participation de 20% dans le capital de la société anonyme "B". Leur activité est la fabrication et la commercialisation de matériel de nettoyage "haute-pression". LA participation de "A" dans "B" résulte d'une volonté d'intégration horizontale. En effet, "B" est présente sur une niche à fort potentiel de croissance.

Les dirigeants des deux sociétés, conscients de la fragilité financière des sociétés et des potentialités d'économies d'échelle et d'accroissement de la taille critique, réfléchissent à l'éventualité d'une absorption de "B" par "A" avec effet au 01/01/N+1.

"A" et "B" sont soumises à l'obligation de désigner un commissaire aux comptes.

Par hypothèse, la société "A" est exonérée de l'impôt sur les sociétés.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexes 1, 2 et 3 il vous est demandé de :

1) **Procéder à la détermination de la valeur d'échange des actions émises par "A" et "B" à partir des critères suivants :**
   a. **La valeur mathématique intrinsèque (VMI), qui correspond à la valeur de l'actif net comptable corrigé (hors fiscalité différée et/ou latente) divisé par le nombre d'actions émises ;**
   b. **La valeur financière (VF), qui sera calculée à partir de la moyenne des dividendes unitaires distribués au titre cinq dernières années, actualisée à l'infini au taux de 10%.**

      On retiendra, pour la valeur d'échange (VE) une moyenne pondérée en appliquant un coefficient de pondération de 2 pour la VMI et de 3 pour la VF (arrondie au dinar le plus proche).

2) **Déterminer :**

   a. **La parité déchange ;**

   b. **Le nombre d'actions nouvelles à émettre par l'absorbante "A" ;**

   c. **Le montant de l'augmentation du capital au nominal et la prime de fusion.**

3) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.**

4) **Calculer le boni (ou le mali) de fusion qui sera à constater par "A".**

5) **Comptabiliser l'opération de fusion chez "A" selon la méthode d'acquisition.**

Annexe 1 : Bilan au 31/12/N et information sur le dividende de la société "A"

1.1. Bilan résumé au 31/12/N exprimé en dinars (DT) :

ACTIFS		31/12/N	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/N
Immobilisations corporelles	**(a)**	540 000	Capital (5.000 actions)		500 000
Immobilisations financières	**(b)**	160 000	Réserves		220 000
Autres actifs non courants	**(c)**	50 000	Résultat net de l'exercice	**(e)**	160 000
Stocks	**(d)**	700 000	Provisions	**(f)**	100 000
Clients et comptes rattachés		560 000	Emprunts		580 000
Placements courants		80 000	Fournisseurs et comptes rattachés		360 000
Liquidités et équivalents de liquidités		120 000	Autres passifs courants		290 000
Total des actifs		***2 210 000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***2 210 000***

(a) On dispose des informations suivantes :

- Nécessaires à l'exploitation.
- Valeur vénale : 580.000 DT.
- Valeur d'utilité : 635.000 DT.

(b) Uniquement les titres de participation dans la société "B".

(c) On dispose des informations suivantes :

- Frais préliminaires : 20.000 DT
- Ecart de conversion-actif : 30.000 DT

(d) 30% du stock n'est pas utilisable et doit être revendu à 80% de sa valeur comptable.

(e) Un dividende de 16 DT par action a été décidé.

(f) Provisions pour litiges.

1.2. Dividendes par action versés (en DT) :

Année	**N-4**	**N-3**	**N-2**	**N-1**
Dividende versé par action	12	13	14	17

Annexe 2 : Bilan au 31/12/N et information sur le dividende de la société "B"

1.1. Bilan résumé au 31/12/N exprimé en dinars (DT) :

ACTIFS		31/12/N	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/N
Immobilisations corporelles	**(a)**	300 000	Capital (4.000 actions)		400 000
Autres actifs non courants	**(b)**	10 000	Réserves		90 000
Stocks		240 000	Résultat net de l'exercice	**(c)**	80 000
Clients et comptes rattachés		320 000	Provisions	**(d)**	10 000
Placements courants		10 000	Emprunts		200 000
Liquidités et équivalents de liquidités		60 000	Fournisseurs et comptes rattachés		120 000
			Autres passifs courants		40 000
Total des actifs		***940 000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***940 000***

(a) On dispose des informations suivantes :

- Nécessaires à l'exploitation.
- Valeur vénale : 260.000 DT.
- Valeur d'utilité : 360.000 DT.

(b) Frais préliminaires.

(c) Un dividende de 40.000 DT pour l'ensemble des actionnaires a été décidé.

(d) Cette provision n'apparaît plus justifiée au regard des dernières informations que possède la société.

1.2. Dividendes par action versés (en DT) :

Année	**N-4**	**N-3**	**N-2**	**N-1**
Dividende versé par action	8	9	12	12

Annexe 3 : Autres informations

- Du matériel utilisé par la société "A", ne figure pas au bilan et se trouve être financé en leasing. Sa valeur d'utilité est estimée à 180.000 DT au 31/12/N. La valeur actualisée des redevances locatives restant à payer et de la levée de l'option est de 141.000 DT au 31/12/N.

- Monsieur Amor, l'actionnaire principal de "A", détient 3.800 actions de cette société.

- Monsieur Béchir, l'actionnaire principal de "B", détient une participation de 50% sur celle-ci et possède 200 actions de "A".

- Le choix du type de fusion a été arrêté. Ce sera une fusion-renonciation.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2022

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme d'un cas unique noté sur 20 points

La société anonyme "A" détient une participation de 20% dans le capital de la société anonyme "B". Leur activité est la fabrication et la commercialisation de matériel de nettoyage "haute-pression". LA participation de "A" dans "B" résulte d'une volonté d'intégration horizontale. En effet, "B" est présente sur une niche à fort potentiel de croissance.

Les dirigeants des deux sociétés, conscients de la fragilité financière des sociétés et des potentialités d'économies d'échelle et d'accroissement de la taille critique, réfléchissent à l'éventualité d'une absorption de "B" par "A" avec effet au 01/01/N+1.

"A" et "B" sont soumises à l'obligation de désigner un commissaire aux comptes.

Par hypothèse, la société "A" est exonérée de l'impôt sur les sociétés.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexes 1, 2 et 3 il vous est demandé de :

1) **Procéder à la détermination de la valeur d'échange des actions émises par "A" et "B" à partir des critères suivants :**
   a. **La valeur mathématique intrinsèque (VMI), qui correspond à la valeur de l'actif net comptable corrigé (hors fiscalité différée et/ou latente) divisé par le nombre d'actions émises ;**
   b. **La valeur financière (VF), qui sera calculée à partir de la moyenne des dividendes unitaires distribués au titre des cinq dernières années, actualisée à l'infini au taux de 10%.**

      On retiendra, pour la valeur d'échange (VE) une moyenne pondérée en appliquant un coefficient de pondération de 2 pour la VMI et de 3 pour la VF (arrondie au dinar le plus proche).

- Détermination de la VMI de la société B :

Capitaux propres	570 000	***(0,25 point)***
- Dividendes à payer	-40 000	***(0,25 point)***
- Frais préliminaires	-10 000	***(0,25 point)***
+ Provisions devenues sans objet	10 000	***(0,25 point)***
+ Value sur immobilisations corporelles	60 000	***(0,25 point)***
= ANCC (B)	**590 000**	

VMI (B) = 590.000 / 4.000 = 147,500 DT ***(0,25 point)***

- Détermination de la VMI de la société A :

Capitaux propres	880 000	***(0,25 point)***
- Dividendes à payer	-80 000	***(0,25 point)***
- Frais préliminaires	-20 000	***(0,25 point)***
- Ecart de conversion actif	-30 000	***(0,25 point)***
+ Value sur immobilisations corporelles	95 000	***(0,25 point)***
- Value sur titres B	-42 000	***(0,5 point)***
- Value sur Stocks	-42 000	***(0,25 point)***
+ Bien en leasing	180 000	***(0,5 point)***
- Dette leasing	-141 000	***(0,25 point)***
= ANCC (A)	**800 000**	

VMI (A) = 800.000 / 5.000 = 160,000 DT ***(0,25 point)***

- Détermination de la VF de la société A :

N-4	N-3	N-2	N-1	N	Moyenne	VF
12	13	14	17	16	14,400	144,000
					0,25	***0,5***

- Détermination de la VF de la société B :

N-4	N-3	N-2	N-1	N	Moyenne	VF
8	9	12	12	10	10,200	102,000
					0,25	***0,5***

- Détermination de la VE de la société A : (160 x 2 +144 x 3) / 5 = 150,400 ≈ 150 DT ***(0,5 point)***
- Détermination de la VE de la société B : (147,500 x 2 + 102 x3) / 5 = 120,200 ≈ 120 DT ***(0,5 point)***

2) Déterminer :

a. La parité déchange ;

$$\mathbf{PE} = \frac{\mathbf{A}}{\mathbf{B}} = \frac{150,000}{120,000} = \frac{5}{4}$$

La parité d'échange serait, donc, de (4) actions A pour (5) actions B ***(1 point)***

b. Le nombre d'actions nouvelles à émettre par l'absorbante "A" ;

L'absorbante A détient 20% du capital de B. Elle va, donc, rémunérer les actionnaires de B autres qu'elle-même (fusion-renonciation)

Nombre d'actions à émettre	4 000 x 80% x (5/4)	2 560	***(1 point)***

c. Le montant de l'augmentation du capital au nominal et la prime de fusion.

Augmentation de capital au nominal	2 560 x 100	256 000	***(1 point)***
Prime de fusion	2 560 x (150-100)	128 000	***(1 point)***

3) Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.

Monsieur Amor détient avant fusion 3.800/5.000 = 76% des droits de vote dans A, il la contrôlait. La société A exerçait une influence notable sur B avant fusion avec 20% des droits de vote. En conséquence A et B sont 2 entités sous contrôle distinct. ***(1 point)***

Après fusion, Monsieur Amor détient 3.800 / (5.000+2.560) = 50,26%. Il détient toujours le contrôle de A malgré la dilution de son pourcentage des droits de vote. En conséquence la fusion entre A et B est une opération à l'endroit. ***(1 point)***

L'opération rentre, donc, dans le champ d'application de NCT 38. ***(0,5 point)***

4) Calculer le boni (ou le mali) de fusion qui sera à constater par "A".

Lors de l'annulation des titres détenus par A dans B, un boni ou un mali de fusion sera constaté et correspond, à la différence entre la juste valeur des titres annulés et leur valeur comptable.

Juste valeur des titres annulés (1)	4 000 x 20% x 120	96 000	
Valeur comptable des titres annulés (2)		160 000	
= Mali de fusion (2) – (1)		**64 000**	***(1 point)***

5) Comptabiliser l'opération de fusion chez "A" selon la méthode d'acquisition.

- Constatation du coût du regroupement : ***(1,5 point)***

(B)	Actionnaires Société "B" [4.000 x 5/4 x150]	480 000	
	(B) Capital social (100 x 2 560)		256 000
	(B) Prime de fusion (150-100) x 2 560		128 000
	(B) Compte d'attente (Part de A dans B)		96 000

- Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables : ***(2,5 points)***

(B)	Immobilisations corporelles	360 000	
(B)	Stocks	240 000	
(B)	Clients et comptes rattachés	320 000	
(B)	Placements courants	10 000	
(B)	Liquidités & équivalents de liquidités	60 000	
	(B) Emprunts		200 000
	(B) Dividendes à payer		40 000
	(B) Fournisseurs et comptes rattachés		120 000
	(B) Autres passifs courants		40 000
	(B) Goodwill négatif		***110 000***
	(B) Actionnaires Société "B"		480 000

- Constatation du mali de fusion : ***(1,5 point)***

(B)	Compte d'attente (Part de A dans B)	96 000	
(B)	Moins-value sur annulation de titres	64 000	
	(B) Titres de participation de A dans B		160 000

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2022

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (12 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

Créée en 2000, la société "BTP+" est spécialisée dans la construction de cliniques privées sur la région du Grand Tunis. Cette société s'est considérablement développée ces dernières années et a pu obtenir des chantiers de construction dans toutes les régions du pays. La société compte se lancer à l'international et envisage une introduction sur le marché principal de la bourse de Tunis courant 2022.

Dans ce cadre, vous êtes appelés à accompagner la société "BTP+" dans le processus de détermination du prix de l'introduction à travers la mise en œuvre de la méthode de la valeur ajoutée économique (EVA^{TM}).

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 1, il vous est demandé de :

1- **Déterminer le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société "BTP+" au 01/01/2022 (tous les calculs sont à arrondir à deux chiffres après la virgule).**

2- **Calculer l'EVA^{TM} sur la période explicite (2022-2025).**

3- **Calculer la valeur des capitaux propres (V_{CP}) de la société "BTP+" au 01/01/2022 par la méthode (EVA^{TM}). Pour ce faire, la valeur terminale sera calculée à partir d'un flux normatif basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 3%.**

DOSSIER 2

La société "Alpha Immobilière" est une société anonyme de droit tunisien au capital de 150.000 DT. Il s'agit d'une agence immobilière ayant développé une plateforme d'investissement immobilier en ligne. Elle détient 10% du capital de la Société "Béta Real Estate" (il s'agit de son unique participation) qui est aussi une agence immobilière totalement en ligne et aux commissions très réduites.

La société "Alpha Immobilière" souhaite se rapprocher plus fortement de la société "Béta Real Estate". En effet, en plus de faciliter les acquisitions immobilières en ligne à moindre prix, la société souhaite étendre ses compétences en gérant la partie administrative des acquisitions immobilières. C'est pourquoi les dirigeants des deux sociétés se sont entendus pour réaliser une fusion absorption, "Alpha Immobilière" absorbant "Béta Real Estate", avec effet au 01/01/2021.

Les valeurs d'échange (base de calcul de la parité) seront déterminées en calculant la moyenne arithmétique de la valeur mathématique intrinsèque (VMI) et de la valeur financière (dividendes/taux) des actions émises par chacune des deux sociétés.

La VMI correspond à la valeur de l'actif net comptable corrigé (hors fiscalité différée et/ou latente) divisé par le nombre d'actions émises. De son côté, la valeur financière est calculée à partir de la moyenne des dividendes unitaires distribués en 2019 et en 2020, actualisée à l'infini au taux de 6%.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexe 2, il vous est demandé de :

1) **Déterminer la parité d'échange retenue dans le cadre de la fusion.**
2) **Déterminer le nombre de titres à émettre par "Alpha Immobilière" pour absorber "Béta Real Estate". En déduire le montant de l'augmentation de capital correspondante.**
3) **Calculer la prime de fusion et l'éventuel boni ou mali de fusion.**

Annexe 1 : Sources de valeur de la société "BTP+"

1.1. Eléments de calcul du CMPC :

- Le Bêta de l'actif de l'échantillon de sociétés comparables à *"BTP+"* est de 0,64.
- Le taux d'intérêt sans risque est de 7%
- La prime de risque du marché est de 4%.
- Le taux d'intérêt auquel la société *"BTP+"* peut s'endetter est de 10%.
- Le taux d'impôt sur les sociétés est de 25% jusqu'à l'exercice clos le 31/12/2020. Il est ramené à 15% à partir de l'exercice clos le 31/12/2021.
- La structure de financement cible à retenir est de 60% de capitaux propres et de 40% de dettes.

1.2. Bilan résumé au 31/12/2021 exprimé en milliers dinars :

ACTIFS	**31/12/2021**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**	**31/12/2021**
Actifs immobilisés	2 820	Capitaux propres	2 451
Autres actifs non courants (*)	180	Emprunts	800
Stocks	350	Dettes d'exploitation	209
Clients et comptes rattachés	159	Concours bancaires courants	300
Placements et autres actifs financiers	80		
Liquidités et équivalents de liquidités	171		
Total des actifs	***3 760***	***Total des capitaux propres et passifs***	***3 760***

(*) Charges à répartir sur plusieurs exercices, engagées fin 2021, et qui seront résorbées linéairement sur 3 ans.

1.3. Données prévisionnelles :

En milliers de dinars

Désignation	2022	2023	2024	2025
Excédent Brut d'Exploitation	490	610	730	860
Dotations aux amortissements et aux provisions	(70)	(80)	(80)	(90)
Dotations aux résorptions de Charges à répartir (**)	(60)	(60)	(60)	-
Produits financiers	80	70	50	30
Actifs immobilisés	2 900	3 450	3 600	3 750
Placements et autres actifs financiers	100	150	200	250
Besoin en fonds de roulement (BFR)	400	600	800	1 000

(**) Charges à répartir figurant au bilan de l'exercice clos le 31/12/2021.

Annexe 2 : Renseignements relatifs à la fusion

2.1. Dividendes unitaires distribués en 2019 et en 2020 par les deux sociétés (en dinars) :

Société	2019	2020
Alpha Immobilière	7	5
Béta Real Estate	28	20

2.2. Données financières relatives aux sociétés "Alpha Immobilière" et "Béta Real Estate" (en dinars) :

Bilan résumé de la société "Alpha Immobilière" au 31/12/2020

ACTIFS		31/12/2020	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/2020
Constructions	**(b)**	190 000	***Capitaux propres***		
Titres de participation (100 actions)		5 000	Capital	**(a)**	150 000
Stocks	**(c)**	65 000	Réserves		50 000
Clients et comptes rattachés		48 000	***Passifs***		
Placements courants		17 000	Emprunts		65 000
Liquidités et équivalents de liquidités		25 000	Provisions pour risques et charges		25 000
			Autres dettes		60 000
Total des actifs		***350 000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***350 000***

(a) Valeur nominale d'une action "Alpha Immobilière" : 30 DT
(b) Juste valeur des constructions : 466 500 DT
(C) Juste valeur des stocks : 73 500 DT

Bilan résumé de la société "Béta Real Estate" au 31/12/2020

ACTIFS		31/12/2020	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/2020
Constructions	**(e)**	100 000	***Capitaux propres***		
Stocks		18 000	Capital	**(d)**	50 000
Clients et comptes rattachés		32 000	Réserves		15 000
Placements courants	**(f)**	3 500	***Passifs***		
Liquidités et équivalents de liquidités		6 500	Emprunts		32 500
			Provisions pour risques et charges		15 000
			Autres dettes		47 500
Total des actifs		***160 000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***160 000***

(d) Valeur nominale d'une action "Béta Real Estate" : 50 DT
(e) Juste valeur des constructions : 200 000 DT
(f) Juste valeur des placements courants : 38 500 DT

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières : Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière : Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant : Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2022

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (12 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

Créée en 2000, la société "BTP+" est spécialisée dans la construction de cliniques privées sur la région du Grand Tunis. Cette société s'est considérablement développée ces dernières années et a pu obtenir des chantiers de construction dans toutes les régions du pays. La société compte se lancer à l'international et envisage une introduction sur le marché principal de la bourse de Tunis courant 2022.

Dans ce cadre, vous êtes appelés à accompagner la société "BTP+" dans le processus de détermination du prix de l'introduction à travers la mise en œuvre de la méthode de la valeur ajoutée économique (EVA^{TM}).

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 1, il vous est demandé de :

1- Déterminer le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société "BTP+" au 01/01/2022 (tous les calculs sont à arrondir à deux chiffres après la virgule).

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC), désigné par K, sera déterminé selon la formule suivante :

$$K = k_{CP} \times \frac{CP}{CP+D} + k_D \times (1-T_{IS}) \times \frac{D}{CP+D}$$

Avec $K_{CP} = R_f + \beta_{CP} \times (R_m - R_f)$ *tel que* $\beta_{Actif} = \frac{\beta_{CP}}{\left[1+(1-T_{IS})\frac{D}{CP}\right]}$

Considérant les données suivantes :

β_{Actif}	0,64	
R_f	7%	
R_m-R_f	4%	
K_D	10%	
T_{IS}	15%	Sur la période du Business Plan
D/D+C	40%	
C/D+C	60%	

$\beta_{CP} = \beta_{Actif}$ x [1+ (1-T_{IS}) x D/CP] / β_{CP} = 0,64 x [1+ (1-15%) x 40%/60%] = 1 ***(1 point)***

$K_{CP} = R_f + \beta_{CP} \times (R_m - R_f) / K_{CP} = 7\% + 1 \times 4\% = 11\%$ (1 point)

$K = 11\% \times 60\% + 10\% \times (1-15\%) \times 40\% = 10\%$ (1 point)

2- Calculer l'EVA^{TM} sur la période explicite (2022-2025).

L'Economic Value Added (EVA^{TM}) ou valeur ajoutée économique est une mesure de performance de l'entreprise. Elle se calcule en retranchant du résultat économique net d'impôt [RE(1 – T_{IS})] le coût des capitaux investis, c'est-à-dire (CI) multiplié par le coût moyen pondéré du capital ajusté (K) :

$$EVA_t = RE(1-T_{IS})_t - K \times CI_{t-1}$$

	2021	2022	2023	2024	2025	
+ Excédent Brut d'Exploitation		490	610	730	860	
- Dotations aux amortissements et aux provisions		(70)	(80)	(80)	(90)	
+ Produits financiers		80	70	50	30	
= Résultat économique (RE) = (1)		**500**	**600**	**700**	**800**	***(2 points)***
Résultat économique net [RE(1 – T_{IS})] = (1) x (1-15%)		**425**	**510**	**595**	**680**	***(1 point)***
+ Actifs immobilisés	2 820	2 900	3 450	3 600	3 750	
+ Besoin en fonds de roulement (BFR)	300	400	600	800	1 000	
+ Placements et autres actifs financiers	80	100	150	200	250	
= Capitaux Investis	**3 200**	**3 400**	**4 200**	**4 600**	**5 000**	***(1 point)***
EVA^{TM}		**105**	**170**	**175**	**220**	

EVA_{2022}	=	425 – 10% x 3 200 = 105	***(0,25 point)***
EVA_{2023}	=	510 – 10% x 3 400 = 170	***(0,25 point)***
EVA_{2024}	=	595 – 10% x 4 200 = 175	***(0,25 point)***
EVA_{2025}	=	680 – 10% x 4 600 = 220	***(0,25 point)***

3- Calculer la valeur des capitaux propres (V_{CP}) de la société "BTP+" au 01/01/2022 par la méthode (EVA^{TM}). Pour ce faire, la valeur terminale sera calculée à partir d'un flux normatif basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 3%.

V_{CP} = Valeur de l'entreprise (VE) – Endettement financier net

Endettement financier net = Emprunts (800) + CBC (300) – LEL (171) = 929 mDT ***(1 point)***

$$VE = CI_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{EVA_t}{(1+K)^t} + \frac{VT_n}{(1+K)^n}$$

En dinars	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	Valeur Trerminale
CMPC	**10,00%**					
Taux de croissance à Long Terme	**3,0%**					
EVA		**105**	**170**	**175**	**220**	**3 237**
Période		1	2	3	4	4
Facteur d'actualisation		0,91	0,83	0,75	0,68	0,68
Valeur actualisée EVA		**95**	**140**	**131**	**150**	**2 211**
Somme des VA EVA (1)	**2 729**					
Capitaux investis @ 31 Décembre 2021 (2)	3 200					
Valeur de l'entreprise (VE)=(1)+(2)=(3)	**5 929**					
Endettement financier net (4)	**929**					
Valeur des capitaux propres (3)-(4)	**5 000**					

(3 points)

DOSSIER 2

La société "Alpha Immobilière" est une société anonyme de droit tunisien au capital de 150.000 DT. Il s'agit d'une agence immobilière ayant développé une plateforme d'investissement immobilier en ligne. Elle détient 10% du capital de la Société "Béta Real Estate" (il s'agit de son unique participation) qui est aussi une agence immobilière totalement en ligne et aux commissions très réduites.

La société "Alpha Immobilière" souhaite se rapprocher plus fortement de la société "Béta Real Estate". En effet, en plus de faciliter les acquisitions immobilières en ligne à moindre prix, la société souhaite étendre ses compétences en gérant la partie administrative des acquisitions immobilières. C'est pourquoi les dirigeants des deux sociétés se sont entendus pour réaliser une fusion absorption, "Alpha Immobilière" absorbant "Béta Real Estate", avec effet au 01/01/2021.

Les valeurs d'échange (base de calcul de la parité) seront déterminées en calculant la moyenne arithmétique de la valeur mathématique intrinsèque (VMI) et de la valeur financière (dividendes/taux) des actions émises par chacune des deux sociétés.

La VMI correspond à la valeur de l'actif net comptable corrigé (hors fiscalité différée et/ou latente) divisé par le nombre d'actions émises. De son côté, la valeur financière est calculée à partir de la moyenne des dividendes unitaires distribués en 2019 et en 2020, actualisée à l'infini au taux de 6%.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexe 2, il vous est demandé de :

1) Déterminer la parité d'échange retenue dans le cadre de la fusion.

VMI (Béta)			
+ Capitaux propres	50 000 + 15 000	65 000	***(0,25 point)***
+ Plus-value sur constructions	200 000 – 100 000	100 000	***(0,25 point)***
+ Plus-value sur placements courants	38 500 – 3 500	35 000	***(0,25 point)***
= ANCC (hors fiscalité latente et/ou différée)	**(1)**	**200 000**	
Nombre d'actions	50 000/50 **(2)**	1 000	
VMI	**(1) / (2)**	**200**	***(0,25 point)***

VMI (Alpha)			
+ Capitaux propres	150 000 + 50 000	200 000	***(0,25 point)***
+ Plus-value sur constructions	466 500 – 190 000	276 500	***(0,25 point)***
+ Plus-value sur stocks	73 500 – 65 000	8 500	***(0,25 point)***
+ Plus-value sur participation dans Alpha	100 x200 –5 000	15 000	***(0,5 point)***
= ANCC (hors fiscalité latente et/ou différée)	**(1)**	**500 000**	
Nombre d'actions	150 000/30 **(2)**	5 000	
VMI	**(1) / (2)**	**100**	***(0,25 point)***

	Dividende 2019	**Dividende 2020**	**Dividende Moyen**	**Valeur Financière**	**VF**	
Alpha	7	5	(7+5)/2 = 6	**6/6% =**	**100**	***(0,5 point)***
Béta	28	20	(28+20)/2 = 24	**24/6% =**	**400**	***(0,5 point)***

	VMI	**VF**	**Valeur d'échange (VE)**	
Alpha	100	100	(100+100)/2 = 100	***(0,5 point)***
Béta	200	2400	(200+400)/2 = 300	***(0,5 point)***

La parité d'échange serait, donc, de trois (3) actions Alpha pour une (1) action Béta (

$$\frac{\textbf{Alpha}}{\textbf{Béta}} = \frac{100}{300} = \frac{1}{3}$$ ***(0,5 point)***

2) Déterminer le nombre de titres à émettre par "Alpha Immobilière" pour absorber "Béta Real Estate". En déduire le montant de l'augmentation de capital correspondante.

L'absorbante Alpha détient 10% du capital de Béta. Elle va, donc, rémunérer les actionnaires de Béta autres qu'elle-même (fusion-renonciation)

Nombre d'actions à émettre	1 000 x 90% x (3/1)	2 700	***(0,5 point)***
Augmentation de capital au nominal	2 700 x 30	81 000	***(0,5 point)***

3) Calculer la prime de fusion et l'éventuel boni ou mali de fusion.

Prime de fusion	2 700 x (100-30)	189 000	***(1 point)***

Lors de l'annulation des titres détenus par Alpha dans Béta, un boni ou un mali de fusion sera constaté et correspond, à la différence entre la juste valeur des titres annulés et leur valeur comptable.

Juste valeur des titres annulés (1)	300 x 100	30 000	
Valeur comptable des titres annulés (2)		5 000	
= Boni de fusion		**25 000**	***(1 point)***

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2021

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (12 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

Dans le cadre d'une opération d'acquisition d'un bloc de contrôle de 60% de la société anonyme "ABC", le futur acquéreur vous a mandaté pour évaluer les capitaux propres de cette dernière en s'appuyant sur l'approche patrimoniale hybride ***[Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)+ Goodwill (GW)]***. Le Goodwill sera calculé par référence à la méthode de la rente abrégée sur 5 ans.

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 1, il vous est demandé de :

1- **Déterminer l'actif net comptable corrigé de la société "ABC" au 31/12/N.**
2- **Déterminer la valeur des capitaux propres de la société "ABC" au 31/12/N en estimant le goodwill par référence à l'actif net comptable corrigé d'exploitation ($ANCC_e$).**
3- **Déterminer la valeur des capitaux propres de la société "ABC" au 31/12/N en estimant le goodwill par référence à la valeur substantielle brute (VSB).**

DOSSIER 2

La société mère "Gamma" détient 80% du capital et des droits de vote de la société anonyme "Alpha" qui détient à son tour 55% du capital et des droits de vote de la société anonyme "Béta".

Afin de renforcer les capacités financières du groupe et de mieux faire face à la concurrence, il est envisagé d'effectuer le rapprochement entre les sociétés "Alpha" et "Béta". L'opération permettra également de simplifier l'organigramme du groupe ainsi que la gestion administrative. Vous êtes mandatés, en tant qu'expert spécialisé, par la société mère "Gamma" afin de préparer la fusion dans les meilleurs délais.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexe 2, il vous est demandé de :

1) **Rappeler les principales mentions obligatoires (au moins quatre) devant figurer dans un projet de fusion.**
2) **Justifier la parité proposée et retenue dans le cadre de la fusion.**
3) **Déterminer le nombre de titres à émettre par "Alpha" pour absorber "Béta". En déduire le montant de l'augmentation de capital correspondante.**
4) **Calculer la prime de fusion et l'éventuel boni ou mali de fusion.**
5) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.**
6) **Comptabiliser l'opération de fusion chez "Alpha" selon la méthode d'acquisition.**

Annexe 1 : Eléments permettant la valorisation de la société "ABC"

1.1. Bilan résumé au 31/12/N exprimé en dinars (après affectation des résultats) :

ACTIFS		31/12/N	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/N
Actif immobilisé	**(a)**	7.000.000	Capitaux propres		4.000.000
Autres actifs non courants	**(b)**	300.000	Provisions pour risques et charges	**(c)**	1.200.000
Stocks		1.000.000	Dettes financières		3.000.000
Clients et comptes rattachés		2.500.000	Dettes d'exploitation		1.820.000
Liquidités et équivalents de liquidités		20.000	Autres dettes		800.000
Total des actifs		***10.820.000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***10.820.000***

(a) Le détail de l'actif immobilisé se présente comme suit :

Immobilisations corporelles	Nécessaires à l'exploitation	Hors exploitation	Total
Valeur nette comptable	6.500.000	500.000	**7.000.000**
Valeur vénale	6.000.000	1.750.000	**7.750.000**
Valeur d'utilité [(1)]	7.900.000	0	**7.900.000**

[(1)] Dont valeur d'utilité des actifs amortissables : 5.000.000 DT.

La consommation annuelle des avantages économiques procurés par les immobilisations amortissables est estimée au cinquième de leur valeur d'utilité

(b) Charges à répartir engagées au début de l'exercice N-1 pour 900.000 DT.

(c) Ces provisions, constituées en N-2, ne concernent pas l'exploitation.

1.2. Etat de résultat résumé pour l'exercice clos le 31/12/N exprimé en dinars :

Etat de résultat de la société "ABC"	Exercice clos le 31/12/N	
Revenus	*17.700.000*	
Autres produits d'exploitation	*300.000*	**(d)**
Total des produits exploitation	**18.000.000**	
Charges d'exploitation	*(16.500.000)*	**(e)**
Total des charges exploitation	**(16.500.000)**	
Résultat d'exploitation	**1.500.000**	
Charges financières nettes	**(320.000)**	**(f)**
Autres gains ordinaires	**650.000**	
Autres pertes ordinaires	**(600.000)**	
Impôt sur le résultat	**(430.000)**	
Résultat net de l'exercice	**800.000**	

(d) Dont 20.000 DT de redevances perçues au titre de la concession d'une licence d'exploitation d'un brevet. Le brevet a été concédé depuis 2 ans pour une durée totale de 10 ans.

(e) Dont :

- Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles : 1.200.000 DT
- Taxe sur les immeubles non bâties des biens hors exploitation : 60.000 DT

(f) Ce poste se détaille comme suit :

- Intérêts des dettes financières : 280.000 DT
- Intérêts des dettes d'exploitation : 40.000 DT

1.3. Autres informations complémentaires :

- Le taux d'impôt sur les sociétés est de 25%
- Le besoin en fonds de roulement normatif représente 60 jours de chiffre d'affaires
- Le taux de rendement exigé des capitaux propres **(K_{CP})** est de 10%.
- Le taux moyen d'intérêt des emprunts **(K_D)** est de 9%.
- Le taux moyen d'intérêt des dettes d'exploitation **(K_d)** est de 2%.

Annexe 2 : Renseignements relatifs à la fusion

2.1. Modalités de calcul de la parité d'échange :

La parité d'échange retenue dans le cadre de la fusion est de 2 actions "Alpha" pour 3 actions "Béta".

Pour chacune des deux sociétés, la valeur d'échange correspond à la moyenne arithmétique de la valeur de rentabilité *(actualisation à l'infini du bénéfice par action moyen calculé sur les trois derniers exercices)* et de la valeur de rendement *(actualisation à l'infini du dividende moyen distribué au cours des trois derniers exercices)*. Le taux d'actualisation applicable est de 8%.

Alpha			
Années	**N-1**	**N-2**	**N-3**
Dividendes	10	12	14
Bénéfice par action	22	24	26

Béta			
Années	**N-1**	**N-2**	**N-3**
Dividendes	8	10	6
Bénéfice par action	18	20	10

2.2. Données financières relatives aux sociétés "Alpha" et "Béta" :

Bilan résumé de la société "Alpha" au 31/12/N

ACTIFS		**31/12/N**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**		**31/12/N**
Constructions	**(b)**	400.000	***Capitaux propres***		
Titres de participation dans Béta		60.000	Capital	**(a)**	400.000
Clients et comptes rattachés		35.000	Réserves		10.000
Liquidités et équivalents de liquidités		5.000	***Passifs***		
			Fournisseurs et comptes rattachés		90.000
Total des actifs		***500.000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***500.000***

(a) Valeur nominale d'une action "Alpha" : 100 DT
(b) Juste valeur des constructions : 500.000 DT

Bilan résumé de la société "Béta" au 31/12/N

ACTIFS		**31/12/N**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**		**31/12/N**
Constructions	**(d)**	120.000	***Capitaux propres***		
			Capital	**(c)**	100.000
Clients et comptes rattachés		30.000	Réserves		5.000
			Passifs		
			Provisions pour risques et charges	**(e)**	5 000
			Fournisseurs et comptes rattachés	**(f)**	30.000
Liquidités et équivalents de liquidités		12.000	Autres dettes		22.000
Total des actifs		***162.000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***162.000***

(c) Valeur nominale d'une action "Béta" : 100 DT
(d) Juste valeur des constructions : 155.000 DT
(e) Une provision pour risques est sous-évaluée de 2.000 DT
(f) La société "Béta" a une dette de 15.000 DT envers la société "Alpha".

2.3. Autres informations :

- Les sociétés "Alpha" et "Béta" sont soumises à l'I.S au taux de 25%.
- Les honoraires d'avocat et d'expert-comptable occasionnés par la fusion s'élèvent à 15.000 DT HT.
- Le projet de fusion opte pour une fusion-renonciation.
- La fiscalité différée sera traitée conformément à la norme IAS 12.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières : Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière : Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant : Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2021

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (12 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

1- Détermination de l'actif net comptable corrigé de la société "ABC" au 31/12/N.

	Valeur au bilan	*Valeur ANCC*	*Base IS actif*	*Base IS passif*	*Commentaires*
Brevet concédé	0	84 239			VU = 20.000 x (1-25%) x [1-(1+8,61%)$^{-8}$]/8,61%
Actif immobilisé hors exploitation	500 000	1 750 000		1 250 000	Evalués à la valeur vénale
Actif immobilisé d'exploitation	6 500 000	7 900 000			Pas d'IS sur plus-value EXPLOITATION
Charges à répartir	300 000	0	300 000		Non valeurs
Stocks	1 000 000	1 000 000			Evalués à la valeur comptable
Clients et comptes rattachés	2 500 000	2 500 000			Evalués à la valeur comptable
Liquidités & equivalents de liquidités	20 000	20 000			Evalués à la valeur comptable
Total actif corrigé	**10 820 000**	**13 254 239**			
Provisions pour risques et charges	(1 200 000)	(1 200 000)	1 200 000		Evalué à la valeur comptable
Dettes financières	(3 000 000)	(3 000 000)			Evalué à la valeur comptable
Dettes d'exploitation	(1 820 000)	(1 820 000)			Evalués à la valeur comptable
Autres dettes	(800 000)	(800 000)			Evalués à la valeur comptable
Total passif corrigé		**(6 820 000)**			
+ IS actif (1.500.000 x 25%)		375 000	**1 500 000**	**1 250 000**	**Total Base imposable Actif/Passif**
- IS passif (1.250.000 x25%)		(312 500)			
	ANCC	**6 496 739**			

2- Détermination de la valeur des capitaux propres de la société "ABC" au 31/12/N en estimant le goodwill par référence à l'actif net comptable corrigé d'exploitation ($ANCC_e$).

- Détermination de l'ANCCe :

+	**ANCC**	**6 496 739**
-	Actif immobilisé Hors Exploitation réévalué	(1 750 000)
+	IS Passif sur plus-values Hors Exploitation	312 500
+	Provision pour risques et charges Hors Exploitation	1 200 000
-	IS Actif sur Provisions Hors Exploitation	(300 000)
=	***$ANCC_e$***	***5 959 239***

- Détermination de la capacité bénéficiaire CB ANCCe :

+	***Résultat Net de l'exercice***	***800 000***
+	Impôt sur le résultat	430 000
+	Autres pertes ordinaires	600 000
-	Autres gains ordinaires	(650 000)
+	TINB des biens hors exploitation	60 000
+	Dotations aux résorptions des charges à répartir	300 000
+	Dotations aux amortissements comptables	1 200 000
-	Dotations aux amortissements économiques (*)	(1 010 530)
-	Redevance de concession du brevet	(20 000)
=	***RCR ajusté (avant impôt)***	***1 709 470***
-	Impôt théorique sur le résultat	(427 368)
=	***CB $ANCC_e$***	***1 282 103***

(*) 5.000.000/5 + 84.239/8

- Détermination du CMPC (K) :

$$K = k_{CP} \times \frac{CP}{CP+D} + k_D \times (1-T_{IS}) \times \frac{D}{CP+D}$$

Coût des capitaux propres (K_{CP})	10%	
Coût des emprunts (K_D)	9%	
Taux (T_{IS})	25%	
Ratio D/(D+CP)	43%	= 3.000.000/(4.000.000+3.000.000)
Ratio CP/(D+CP)	57%	= 4.000.000/(4.000.000+3.000.000)
CMPC (K)	**8,61%**	

- Détermination du Goodwill (GW ANCCe) et de la VCP :

		GW_{ANCCe}
Actif de référence (A)	***(1)***	5 959 239
Capacité Bénéficiaire (CB_A)	***(2)***	1 282 103
Taux de rémunération de l'actif de référence (r)	***(3)***	10,00%
		K
Taux d'actualisation de la rente (i)		8,61%
Durée de la rente (n) (méthode de la rente abrégée)		5
Rente du Goodwill = [(2)-(1)x(3)]	***(4)***	**686 179**
Goodwill =	**(5)**	**2 696 224**
ANCC hors FC et éléments assimilés	**(6)**	**6 496 739**
VCP = (6)+(5)		**9 192 964**

3- Détermination de la valeur des capitaux propres de la société "ABC" au 31/12/N en estimant le goodwill par référence à la valeur substantielle brute (VSB).

- Détermination de la VSB :

+	Immobilisations nécessaires à l'exploitation	7 984 239
+	Actifs courants (y compris les liquidités)	3 520 000
=	***VSB***	***11 504 239***

- Détermination de la capacité bénéficiaire CB VSB :

=	***RCR ajusté (avant impôt)***	***1 709 470***
+	Intérêts des dettes financières	280 000
+	Intérêts des dettes d'exploitation	40 000
-	Impôt théorique sur le résultat	(507 368)
=	***CB VSB***	***1 522 103***

- Détermination du coût du capital élargi (Ke) :

$$K_e = k_{CP} \times \frac{CP}{CP+D+d} + k_D \times (1-T_{IS}) \times \frac{D}{CP+D+d} + k_d \times (1-T_{IS}) \times \frac{d}{CP+D+d}$$

Coût des capitaux propres (K_{CP})	10%	
Coût des emprunts (K_D)	9%	
Coût de la dette d'exploitation (K_d)	2%	
Taux (T_{IS})	25%	
Ratio D/(CP+D+d)	34%	= 3.000.000/(4.000.000+3.000.000+1.820.000)
Ratio CP/(CP+D+d)	45%	= 4.000.000/(4.000.000+3.000.000+1.820.000)
Ratio d/(CP+D+d)	21%	= 1.820.000/(4.000.000+3.000.000+1.820.000)
Coût du Capital Elargi (Ke)	**7,14%**	

- Détermination du Goodwill (GW VSB) et de la VCP :

		GW_{VSB}
Actif de référence (A)	***(1)***	11 504 239
Capacité Bénéficiaire (CB_A)	***(2)***	1 522 103
Taux de rémunération de l'actif de référence (r)	***(3)***	7,14%
		K
Taux d'actualisation de la rente (i)		8,61%
Durée de la rente (n) (méthode de la rente abrégée)		5
Rente du Goodwill = [(2)-(1)x(3)]	***(4)***	**700 700**
Goodwill =	**(5)**	**2 753 283**
ANCC hors FC et éléments assimilés	**(6)**	**6 496 739**
VCP = (6)+(5)		**9 250 022**

DOSSIER 2

1- Rappel des principales mentions obligatoires (au moins quatre) devant figurer dans un projet de fusion.

Les principales mentions obligatoires du projet de fusion sont précisées à l'article 413 du Code des sociétés commerciales (CSC) :

Ce projet de fusion doit contenir :

- Les motifs, buts et conditions de la fusion envisagée ;
- La dénomination, la forme, la nationalité, l'activité et le siège social de chaque société concernée par la fusion ;
- L'état de l'actif et du passif dont la transmission universelle est prévue ;
- L'évaluation financière de l'actif et du passif d'après les documents comptables et une évaluation économique de l'entreprise faite par un expert-comptable ou un expert spécialisé ;
- La date de la dissolution et celle de la fusion ainsi que la date à partir de laquelle les actions ou les parts sociales nouvelles donneront le droit de participer aux bénéfices sociaux ;
- La détermination de la parité d'échange des droits sociaux, qu'il s'agisse d'actions ou de parts sociales, le montant de la soulte et le cas échéant, la prime de fusion et le dividende avant la fusion ;
- La détermination des droits des associés, des salariés et des dirigeants ;
- La détermination de la méthode retenue pour l'évaluation et les motifs du choix effectué.

2- Justification de la parité proposée et retenue dans le cadre de la fusion.

Sociétés	N-1	N-2	N-3	Total	Moyenne	Valeur de rendement
Alpha	10	12	14	36	36/3 = 12	12/8% = **150**
Béta	8	10	6	24	24/3 = 8	8/8% = **100**

Sociétés	N-1	N-2	N-3	Total	Moyenne	Valeur de rentabilité
Alpha	22	24	26	72	72/3 = 24	12/8% = **300**
Béta	18	20	10	48	48/3 = 16	8/8% = **200**

Sociétés	Valeur de rendement	Valeur de rentabilité	Calcul	Valeur d'échange
Alpha	150	300	(150+300)/2	225
Béta	100	200	(100+200)/2	150

$$PE = \frac{\text{Alpha}}{\text{Béta}} = \frac{225}{150} = \frac{225/75 = 3}{150/75 = 2}$$

Plus Grand Commun Diviseur (PGCD) = 75

La parité est donc bien de 2 actions **"Alpha"** pour 3 actions **"Béta"**.

3- Détermination du nombre de titres à émettre par "Alpha" pour absorber "Béta" et du montant de l'augmentation de capital correspondante.

- Nombre de titres à rémunérer : 1.000 actions **"Béta"** (100.000/100) moins 55 % déjà détenus par **"Alpha"** (fusion renonciation), soit 1.000 × 45 % = 450 actions.

- Nombre de titres à émettre en appliquant la parité : 450 × 2/3 = 300 actions **"Alpha"**.

- Augmentation de capital : 300 actions à 100 DT de valeur nominale, soit 30.000 DT.

4- Calcul de la prime de fusion et de l'éventuel boni ou mali de fusion.

- Prime de fusion : (225-100) x 300 = 37.500 DT

- Boni de fusion : Juste valeur des actions annulées (1.000x 55% x 150) – Valeur comptable des actions annulées (60.000) = 22.500 DT

5- Application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.

Avant l'opération, les deux sociétés sont sous contrôle commun de **"Gamma"**, **"Alpha"** détenant le contrôle sur **"Béta"** avec un pourcentage de droits de vote de 55 %.

Les actionnaires de **"Béta"** autres que **"Alpha"** détiendront, après l'opération, uniquement 6,98% du capital de l'absorbante (300/4.300). L'opération s'est déroulée, donc, à l'endroit.

En conséquence, l'absorption de **"Béta"** par **"Alpha"** est une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle commun et se trouve être en dehors du champ d'application de la norme NCT 38.

6- Comptabilisation de l'opération de fusion chez "Alpha" selon la méthode d'acquisition.

- Coût du regroupement d'entreprises :

+ Juste valeur des titres devant être émis (y compris ceux revenant théoriquement à Alpha) = 1.000 x 2/3 x 225	150.000 DT
+ Coûts directement attribuables à l'opération	15.000 DT
= Coût du regroupement	**165.000 DT**

- Juste valeur des éléments identifiables acquis (fiscalité différée incluse) :

+ Constructions	155.000
+ Clients & comptes rattachés	30.000
+ Liquidités & équivalents de liquidités	12.000
- Provisions pour risques et charges	(7.000)
- Fournisseurs & comptes rattachés (*)	(30.000)
- Autres dettes	(22.000)
+ Actif d'impôt différé (7.000 x 25%)	1.750
- Passif d'impôt différé (155.000-120.000) x 50% x 25% (**)	(4.375)
= Juste valeur des éléments identifiables acquis (fiscalité différée incluse)	**135.375 DT**

(*) Les dettes envers l'absorbante seront repris à leur juste valeur. Après comptabilisation initiale du regroupement d'entreprises chez l'absorbante, et conformément au principe juridique selon lequel "nul ne peut être débiteur et créancier de soi-même" (article 382 du code des obligations et des contrats), une écriture d'élimination des créances et dettes réciproques sera comptabilisée.

(**) **"Alpha"** et **"Béta"** sont deux sociétés anonymes. Elles sont contraintes juridiquement de désigner un ou plusieurs commissaires aux comptes. En conséquence le régime fiscal de faveur des fusions s'applique.

- Ecart d'acquisition :

+ Coût du regroupement	165.000
- Juste valeur des éléments identifiables acquis	(135.375)
Ecart d'acquisition positif (Goodwill)	**29.625 DT**

- Ecritures comptables :

Coût du regroupement d'entreprises

(B)	**Actionnaires Société "β"**		**165 000**	
	(B)	Capital social (300 x 100)		30 000
	(B)	Prime de fusion [300 x (225-100)]		37 500
	(B)	Fournisseurs (ou Trésorerie)		15 000
	(B)	**Compte d'attente (Part de α dans β)**		**82 500**

Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis

(B)	**Goodwill**		**29 625**	
(B)	**Actif d'impôt différé**		**1 750**	
(B)	Constructions		155 000	
(B)	Clients & comptes rattachés		30 000	
(B)	Liquidités & équivalents de liquidités		12 000	
	(B)	**Passif d'impôt différé**		**4 375**
	(B)	Provisions pour risques et charges		7 000
	(B)	Fournisseurs & comptes rattachés		30 000
	(B)	Autres dettes		22 000
	(B)	**Actionnaires Société "β"**		**165 000**

Boni de fusion

(B)	**Compte d'attente (Part de α dans β)**	**82 500**	
	(B) Boni de fusion (Autres compléments d'apports)		22 500 (*)
	(B) Titres de participation dans "β"		60 000

(*) La part de **"Alpha"** dans les résultats accumulés et non distribués par **"Béta"** ne peut pas être déterminée de façon fiable (les composantes du coût d'acquisition de la participation au capital de **"Béta**" ne sont pas fournies dans le cas de l'espèce). Le boni a été, en conséquence, totalement imputé en capitaux propres.

Elimination des créances et dettes réciproques après fusion

(B)	Fournisseurs & comptes rattachés (apport de β)	15 000	
	(B) Clients é comptes rattachés (chez α)		15 000

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juillet 2021

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1

Dans le cadre d'une opération d'acquisition d'une participation majoritaire au capital de la société anonyme "Delta", le futur investisseur vous a mandaté pour évaluer les capitaux propres de cette dernière en s'appuyant sur l'approche par les flux, à travers le recours à la méthode de la valeur actualisée des cash-flows disponibles pour l'entreprise *(DCF to Firm)*.

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 1, il vous est demandé au 01/01/N+1 de déterminer la valeur des capitaux propres (VCP) de la société "Delta" selon la méthode de la valeur actualisée des cash-flows disponibles pour l'entreprise

DOSSIER 2

Le groupe Baron-Père & Fils est un groupe familial qui opère dans le secteur de la parfumerie. Il est composé de 3 sociétés :

- La société anonyme "Baron", qui est une holding regroupant les divers services supports (administration, finance, juridique et ressources humaines) ;
- La Société anonyme "Baron-Père", qui est la société industrielle et commerciale qui porte l'activité historique du groupe "Baron-Père & Fils". Son capital est composé de 75.000 actions au nominal de 100 DT, dont 60.000 sont détenues par la société "Baron" depuis l'origine, le solde étant détenu par divers membres de la famille Baron ;

- La Société anonyme "Baron-Fils" dont le capital est composé de 60.000 actions au nominal de 100 DT, dont 12.000 sont détenues par la société "Baron-Père", qui les a acquis pour 6. 000 mDT. Cette filiale est entrée dans le groupe pour permettre au fils Baron de développer une activité spécifique de parfums d'intérieur pour les maisons et appartements.

Pour favoriser l'intégration des activités et permettre la réalisation d'économies de structure, il est projeté de procéder au cours de l'année N à une restructuration juridique dans les conditions suivantes :

- La SA "Baron-Père" absorbera la SA "Baron-Fils" ;
- Les états financiers servant de base à l'opération projetée sont ceux du 31/12/N–1 et sont présentés en annexe 2.

Il est précisé que depuis la date d'acquisition des titres de la SA "Baron-Fils", les résultats de cette société ont régulièrement fait l'objet d'une distribution sans aucune mise en réserve.

L'opération est placée sous le régime fiscal de faveur mais par simplification aucune imposition différée ne sera prise en compte.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexe 2, il vous est demandé de :

1) **Analysez l'opération en justifiant :**
   a. **Les valorisations des sociétés qui participent à l'opération ;**
   b. **Le rapport d'échange qui en découle ;**
   c. **L'augmentation de capital prévue par la société "Baron-Père".**
2) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.**
3) **Calculez la prime de fusion et le boni de fusion qui sont à constater par la SA "Baron-Père".**
4) **Comptabiliser l'opération de fusion chez la SA "Baron-Père" selon la méthode d'acquisition.**

Annexe 1 : Eléments permettant la valorisation de la société "Delta"

1.1. Bilan résumé au 31/12/N exprimé en milliers de dinars (mDT) :

ACTIFS		31/12/N	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/N
Actif immobilisé	**(a)**	83 800	Capitaux propres		69 000
Autres actifs non courants	**(b)**	200	Provisions pour risques et charges	**(c)**	5 200
Stocks		9 000	Dettes financières		15 800
Clients et comptes rattachés		15 000	Dettes d'exploitation		22 000
Liquidités et équivalents de liquidités		4 000			-
Total des actifs		***112 000***	***Total des capitaux propres et passifs***		***112 000***

(a) Dont terrains hors exploitation (Valeur Comptable : 1 600 mDT – Valeur vénale : 2 400 mDT)
(b) Frais préliminaires engagées au début de l'exercice N-1 pour 600 mDT.
(c) Provisions pour litiges.

1.2. Extrait du Business plan pour la période (N+1 – N+4) exprimé en dinars :

Les principales données financières figurant dans le Business plan établi pour la période N+1 – N+4 peuvent être récapitulées comme suit :

Montants exprimés en mDT

Année	**N+1**	**N+2**	**N+3**	**N+4**
Chiffre d'affaires	39 000	42 500	45 000	51 000
Résultat d'exploitation (REX)	6 000	7 500	10 500	13 500
Dotations aux amortissements et aux provisions (DAP)	4 000	2 500	5 000	3 500
Investissements nets	2 000	2 000	2 000	1 500

Le besoin en fonds de roulement normatif est estimé à 15% du chiffre d'affaires sur la période du business plan.

1.3. Autres informations complémentaires :

- La valeur terminale correspondra au cash-flow disponible de la dernière année de prévision actualisé à l'infini.
- Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société "Delta" ressort à 8%.

Annexe 2 : Renseignements relatifs à la fusion

2.1. Bilans résumés de "Baron-Père" et de "Baron-Fils" au 31/12/N-1 (en milliers de dinars – mDT) :

ACTIFS	**Baron-Père**	**Baron-Fils**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**	**Baron-Père**	**Baron-Fils**
Immobilisations incorporelles	15 000	-	***Capitaux propres***		
Immobilisations corporelles	135 000	3 150	Capital	7 500	6 000
Titres de participation [(1)]	6 000	-	Réserves	130 000	-
Liquidités	144 000	5 100	Résultats reportées	6 500	(900)
			Passifs		
			Fournisseurs	156 000	3 150
Total des actifs	***300 000***	***8 250***	***Total des capitaux propres et passifs***	***300 000***	***8 250***

[(1)] Participation de "Baron-Père" dans "Baron-Fils".

2.2. Autres informations sur la fusion :

- Des plus-values ont été identifiées chez la SA "Baron-Fils" : Cette société a créé des produits à très forte notoriété au niveau international. De ce fait, le cabinet d'expertise comptable chargé de l'évaluation des sociétés considère qu'il y a lieu de tenir compte de l'existence d'une marque, non valorisée au bilan, à retenir pour 30 000 mDT. Par ailleurs une expertise immobilière a été réalisée pour déterminer la valeur de l'actif industriel et s'est conclue sur l'existence d'une plus-value sur terrain pour 24 900mDT ;
- Les valorisations retenues pour déterminer les valeurs d'échange et le rapport d'échange correspondent à la valeur de l'actif net comptable corrigé qui tient compte des plus-values identifiées ;
- Le régime juridique retenu pour réaliser cette opération est celui de la fusion renonciation.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juillet 2021

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1

Selon la méthode de la valeur actualisée des cash-flows disponibles pour l'entreprise, la valeur des capitaux propres (V_{CP}) s'obtient par la formule :

V_{CP}= Valeur de l'entreprise (VE) – Endettement financier net – Provisions nettes d'impôt différé ; avec

VE = Valeur de l'actif économique (**V_{AE}**) + Valeur des actifs non opérationnels ; tel que :

$$V_{AE} = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+K)^t} + \frac{VT_n}{(1+K)^n} \text{ ; avec}$$

FCF_t = Cash-Flow disponible pour l'entreprise en l'année t

K = Coût moyen pondéré des capitaux (CPMC ou WACC) = 8%

VT_n = Valeur terminale en l'année n = (FCF_4 / 8%)

	N	N+1	N+2	N+3	N+4	
Chiffre d'affaires (CA)		**39 000**	**42 500**	**45 000**	**51 000**	
BFR (15% x CA)	**2 000**	**5 850**	**6 375**	**6 750**	**7 650**	
	(0,50)					
+ Résultat d'exploitation (REX)		6 000	7 500	10 500	13 500	
- Impôt normatif (REX x 25%)		(1 500)	(1 875)	(2 625)	(3 375)	
		(0,50)	*(0,50)*	*(0,50)*	*(0,50)*	
+ DAP		4 000	2 500	5 000	3 500	
- Investissements nets		(2 000)	(2 000)	(2 000)	(1 500)	
- Variation du BFR		(3 850)	(525)	(375)	(900)	
		(0,50)	*(0,50)*	*(0,50)*	*(0,50)*	
Free Cash-Flow (FCF)		**2 650**	**5 600**	**10 500**	**11 225**	
		(0,50)	*(0,50)*	*(0,50)*	*(0,50)*	
CMPC	**8,00%**					
Période		***1***	***2***	***3***	***4***	
Facteur d'actualisation		0,9259	0,8573	0,7938	0,7350	
Valeur actualisée FCF		**2 454**	**4 801**	**8 335**	**8 251**	*(0,50)*
$+\sum_{t=1}^{4} \frac{FCF_t}{(1+8\%)^t}$	**23 841**	*(0,50)*				
$+\frac{(11.225/8\%)}{(1+8\%)^4}$	**103 134**	*(0,50)*				
+ Actifs non opérationnels	-					
- Endettement net @ 31/12/N	(11 800)	*(0,50)*				
- Provisions nettes @ 31/12/N	(3 900)					
Valeur des capitaux propres (V_{CP})	**111 275**	*(0,50)*				

(*) (15 800 – 4.000)

(**) Le candidat peut aussi retrancher la valeur vénale des terrains hors exploitation pour 2.400 mDT. Dans ce cas, la valeur des capitaux propres (VCP) serait 108.875 mDT. ***(1 point)***

DOSSIER 2

Sur la base des informations fournies en annexe 2, il vous est demandé de :

1) **Analysez l'opération en justifiant :**

   a. **Valorisation des sociétés qui participent à l'opération**

	B-Père	B-Fils
+ Capitaux propres	144 000	5 100
+ Marque	-	30 000
+ Plus-value/terrain	-	24 900
+ 20% ANCC B-Fils	12 000	-
- Titres B-Fils	- 6 000	-
ANCC en mDT	**150 000**	**60 000**
Nombre d'actions	75 000	60 000
Valeur d'échange des actions	2 000 DT	1 000 DT
	(1 point)	***(1 point)***

   b. **Rapport d'échange qui en découle**

   Une action B-Père pour 2 actions B-Fils. ***(1 point)***

   c. **Augmentation de capital prévue par la société "Baron-Père".**

Nombre d'actions de la SA B-Fils	60 000
Dont détenues par la SA B-Père	(12 000)
Nombre d'actions SA B-Fils à échanger	48 000
Rapport d'échange	0,5
Nombre d'actions SA B-Père à créer	24 000
Valeur nominale de l'action B-Père	100
Augmentation de capital en DT ***(1 point)***	2 400 000

2) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.**

   a. Situation de contrôle

   Aucune des sociétés ne contrôle préalablement l'autre et elles ne sont pas sous le contrôle d'une même société mère, donc la SA Baron-Père et la SA Baron-Fils sont sous contrôle distinct.

La notion de contrôle se définit par rapport aux règles de consolidation : le contrôle exclusif est le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise afin de tirer avantage de ses activités.

Au cas présent, le pourcentage de détention dans la SA Caron-Fils est de 20 %, soit un pourcentage insuffisant pour que l'on puisse considérer qu'un contrôle est exercé par le groupe. ***(1 point)***

b. Sens de l'opération

Pour analyser le sens de l'opération, il faut regarder quelles sont les conséquences pour l'actionnaire majoritaire de la société absorbante :

	Avant	**Après**
Nombre de titres composant le capital de B-Père	75 000	99 000
Dont détenus par la société Baron	60 000	60 000
Soit	80%	61%

Donc après la fusion, la société Baron, qui est l'actionnaire principal de Baron-Père (l'absorbante), bien que diluée, conserve son pouvoir de contrôle sur celle-ci :

- La cible est la société absorbée Baron-Fils ;
- L'initiatrice est la société absorbante Baron-Père.

C'est une opération à l'endroit. ***(0,5 point)***

c. Conclusion

L'opération rentre dans le champ d'application de la norme NCT 38 puisqu'elle est à l'endroit et implique deux entités sous contrôle distinct. ***(0,5 point)***

3) Calculez la prime de fusion et le boni de fusion qui sont à constater par la SA "Baron-Père".

+ Juste valeur des actions émises [2 000 x 24 000]	48 000 mDT
- Valeur nominale des actions émises [100 x 24 000]	2 400 mDT
= Prime de fusion *(1 point)*	**45 600 mDT**

+ Juste valeur des actions annulées [1 000 x 12 000]	12 000 mDT
- Valeur comptable de la participation	6 000 mDT
= Boni fusion *(1 point)*	**6 000 mDT**

4) Comptabiliser l'opération de fusion chez la SA "Baron-Père" selon la méthode d'acquisition.

a. Coût du regroupement d'entreprises *(1 point)*

(B) Actionnaires, compte d'apport	60 000	
(B) Capital social		2 400
(B) Prime de fusion		45 600
(B) Compte d'attente (participation de B-Père dans B-Fils)		12 000
Augmentation du capital de l'absorbante		

b. Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis *(0,5 point)*

(B) Marque	30 000	
(B) Immobilisations corporelles	28 050	
(B) Liquidités	5 100	
(B) Fournisseurs		3 150
(B) Actionnaires, compte d'apport		60 000
Libération des apports de l'absorbée		

c. Boni de fusion *(0,5point)*

(B) Compte d'attente (participation de B-Père dans B-Fils)	12 000	
(B) Titres de participation de B-Père dans B-Fils		6 000
(B) Autres compléments d'apports		6 000
Boni de fusion		

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2018

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

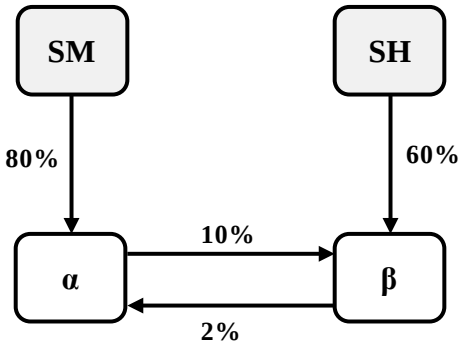
Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme d'un dossier unique

Les sociétés anonymes ne faisant pas appel public à l'épargne Alpha (α) et Béta (β), filiales respectives des sociétés "SM" et "SH" et ayant des participations réciproques entre elles, envisagent de fusionner avec date d'effet fixée au 01/01/2017.

Les liens de dépendance entre les différentes sociétés précitées peuvent être schématisés comme suit :



Le projet de fusion prévoit l'absorption de la société Béta par la société Alpha avec option pour la fusion-renonciation. Les valeurs d'échange des actions de chacune des deux sociétés (base de calcul de la parité) seront fixées par référence à la moyenne arithmétique entre :

- La valeur unitaire de l'action déterminée selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire (Equity Cash-flows "ECF"), d'une part, et ;
- La valeur unitaire de l'action déterminée sur la base d'une évaluation au 31/12/2016 de l'actif net comptable corrigé de chacune des deux sociétés, fiscalité différée et/ou latente incluse (Approche patrimoniale statique), d'autre part.

Les sociétés Alpha et Béta sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 25%. La fusion est placée sous le régime fiscal de faveur (Les sociétés Alpha et Béta sont soumises à l'obligation de désigner un commissaire aux comptes).

La parité d'échange inscrite dans le projet de fusion est de 4 actions Alpha contre 3 actions Béta. Aucune soulte n'est prévue.

La valeur unitaire d'une action Alpha déterminée selon la méthode d'actualisation des ECF s'élève, au 01/01/2017, à 65 DT.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexes 1 et 2, il vous est demandé de :

1) **Démonter, sur la base du modèle développé par "*Aswath Damodaran*", que le taux d'actualisation approprié pour l'application de la méthode d'actualisation des ECF est de 10,5%.** ***(1 point) [C.C]***
2) **Déterminer la valeur unitaire d'une action Béta selon la méthode d'actualisation des ECF au 01/01/2017. (La valeur obtenue sera arrondie au dinar le plus proche).** ***(5 points) [C.C]***
3) **Déterminer, sur la base d'une évaluation au 31/12/2016 de l'actif net comptable corrigé, la valeur unitaire d'une action Alpha et d'une action Béta.** ***(10 points)***
4) **Justifier la parité d'échange inscrite dans le projet de fusion.** ***(1 point)***
5) **Indiquer les opérations qui impacteront le capital de la société Alpha, suite à la fusion (nombre de titres, valeur nominale des opérations en capital)** ***(1 point)***
6) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.** ***(2 points)***

Annexe 1 : Prévisions financières de la société "BETA"

1.1. Plan d'affaires de la société Béta :

Le plan d'affaires (Business plan) préparé par le management de la société Béta sur la période (2017-2021) se présente comme suit :

Montants exprimés en DT	2016R	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
+ Revenus	**210 000**	230 000	250 000	270 000	300 000	330 000
- Achats consommés	**(63 000)**	(69 000)	(75 000)	(81 000)	(90 000)	(99 000)
- Charges de Personnel	**(42 000)**	(44 000)	(47 000)	(50 000)	(53 000)	(56 000)
- DAP (*)	**(45 000)**	(45 000)	(48 000)	(50 000)	(58 000)	(60 000)
- Autres charges d'exploitation	**(52 500)**	(56 000)	(58 000)	(61 000)	(65 000)	(75 000)
= Résultat d'exploitation (REX)	**7 500**	**16 000**	**22 000**	**28 000**	**34 000**	**40 000**
- Charges financières nettes	**(12 800)**	(9 600)	(6 400)	(3 200)	(8 000)	(6 400)
+ Produits des placements (**)	**2 500**	2 800	3 200	3 600	4 000	4 060
- Autres pertes ordinaires	**(16 700)**	-	-	-	-	-
= Résultat des activités ordinaires avant impôt	**(19 500)**	**9 200**	**18 800**	**28 400**	**30 000**	**37 660**
- Impôt sur les bénéfices	**(500)**	(2 200)	(4 800)	(7 400)	(8 000)	(9 660)
= Résultat net de l'exercice	**(20 000)**	**7 000**	**14 000**	**21 000**	**22 000**	**28 000**

(*) Dotations nettes aux amortissements et aux provisions.
(**) Intérêts sur placements à court terme en titres de créances.
R: Données réalisées.
E: Données estimées.

1.2. Autres informations :

1- Le besoin en fonds de roulement (BFR) prévisionnel de la société Béta est estimé à 36 jours de chiffre d'affaires hors taxes. L'année est supposée être de 360 jours.

2- Un extrait du plan de financement prévisionnel de la société Béta, établi sur la période (2017-2021), permet de relever les flux suivants :

Montants exprimés en DT	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
Acquisition d'immobilisations corporelles	-	(40 000)	(30 000)	(100 000)	(20 000)
Cession d'immobilisations corporelles	-	10 000	10 000	20 000	-
Encaissements provenant des emprunts	-	-	-	100 000	-
Remboursement d'emprunts	(40 000)	(40 000)	(40 000)	(40 000)	(20 000)

3- Le flux net de trésorerie relatif à l'année 2021 sera réputé normatif et sera censé croître au rythme du taux de croissance à l'infini retenu, soit 3% par an, au-delà de la période du Business Plan.

4- Le taux d'actualisation approprié sera déterminé en considérant les données suivantes :

Prime de risque d'un marché mature	**5,13%**
Prime de risque pays basée sur la notation souveraine	**3,79%**
Coefficient multiplicateur pour un pays émergent	**1,15**
Rendement des obligations de l'Etat (non risqué) [R_f]	**6,70%**
Béta sectoriel [β_{CP}]	**0,4**

Annexe 2 : Bilans résumés des sociétés Alpha et Béta au 31/12/2016 (chiffres exprimés en DT)

ACTIFS	**Alpha**	**Béta**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**	**Alpha**	**Béta**
Terrains (1)	230 000	80 000	Capital (8)	450 000	150 000
Constructions (2)	640 000	190 000	Réserves	1 225 000	310 000
Outillage industriel	2 425 000	280 000	Subventions d'investissement	280 000	-
Titres de participation dans [Béta] (3)	42 000	-	Résultat de l'exercice (9)	90 000	(20 000)
Titres de participation dans [Alpha] (4)	-	12 000	***Total des Capitaux propres***	***2 045 000***	***440 000***
Autres actifs non courants (5)	168 000	10 000	Emprunts	560 000	120 000
Total des Actifs non courants	***3 505 000***	***572 000***	Autres passifs financiers (10)	-	20 000
Stocks (6)	170 000	140 000	Provisions (11)	40 000	30 000
Clients et comptes rattachés (7)	370 000	200 000	***Total des Passifs non courants***	***600 000***	***170 000***
Autres actifs courants	140 000	60 000	Fournisseurs et comptes rattachés	1 310 000	280 000
Placements et autres actifs financiers	30 000	50 000	Autres passifs courants	190 000	100 000
Liquidités & équivalents de liquidités	10 000	8 000	Concours bancaires et autres passifs financiers	80 000	40 000
Total des Actifs courants	***720 000***	***458 000***	***Total des Passifs courants***	***1 580 000***	***420 000***
Total des actifs	***4 225 000***	***1 030 000***	***Total des capitaux propres et passifs***	***4 225 000***	***1 030 000***

(1) **Plus-value sur terrains hors exploitation :** Société Alpha : 30.000 DT.
Plus-value sur terrains nécessaires à l'exploitation : Société Alpha : 40.000 DT.
Société Béta : 20.000 DT.

(2) **Plus-value sur constructions nécessaires à l'exploitation :** Société Alpha : 45.000 DT.
Société Béta : 30.000 DT.

(3) **500 actions à retenir pour la valeur d'échange**.

(4) **600 actions à retenir pour la valeur d'échange**.

(5) **Charges à répartir sur plusieurs exercices**.

(6) Non provisionnés en comptabilité. La dépréciation est estimée à : Société Alpha : 100.000 DT.
Société Béta : 0 DT.

(7) Non provisionnés en comptabilité. La dépréciation est estimée à : Société Alpha : 150.000 DT.
Société Béta : 0 DT.

(8) Le capital de la société Alpha est composé de 30.000 actions de valeur nominale égale à 15 DT chacune.
Le capital de la société Béta est composé 5.000 actions de valeur nominale égale à 30 DT chacune.

(9) Le résultat fiscal de la société Béta est bénéficiaire de 2.000 DT.
Les sociétés Alpha et Béta n'envisagent pas la distribution de dividendes avant fusion.

(10) Ecart de conversion-passif.

(11) Les provisions comptabilisées correspondent à des litiges avec les fournisseurs.
Les provisions non comptabilisées : Société Alpha : 161.000 DT (affaires en prud'homme)
Société Béta : 32.000 DT (affaires en prud'homme)
Société Béta : 162.500 DT (risques de redressement fiscal et social)

(12) Les autres postes du bilan seront retenus pour leur valeur comptable.

1) **Démonter, sur la base du modèle développé par "*Aswath Damodaran*", que le taux d'actualisation approprié pour l'application de la méthode d'actualisation des ECF est de 10,5%.** ***(1 point)*** ***[C.C]***

Prime de risque d'un marché mature (a)	5,13%
Prime de risque pays basée sur la notation souveraine (b)	3,79%
Coefficient multiplicateur pour un pays émergent (λ)	1,15
Prime de risque du marché $(R_m\text{-}R_f) = a + \lambda \times b$	**9,49%** ***(0,5 point)***

$\mathbf{K_{cp}} = R_f + \beta_{cp} \times (R_m\text{-}R_f)$ / $\mathbf{K_{cp}}$ = 6,70% + 0,4 x 9,49% = 10,5% ***(0,5 point)***

2) **Déterminer la valeur unitaire d'une action Béta selon la méthode d'actualisation des ECF au 01/01/2017. (La valeur obtenue sera arrondie au dinar le plus proche).** ***(5 points)*** ***[C.C]***

Montants exprimés en DT	2016R	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
+ Résultat d'exploitation		16 000	22 000	28 000	34 000	40 000
– Impôt normatif (25%)	***(0,5 point)***	(4 000)	(5 500)	(7 000)	(8 500)	(10 000)
+ DAP	***(0,5 point)***	45 000	48 000	50 000	58 000	60 000
– Variation du BFR	***(0,5 point)***	(3 000)	(2 000)	(2 000)	(3 000)	(3 000)
– Investissement net	***(0,5 point)***	-	(30 000)	(20 000)	(80 000)	(20 000)
– Charges d'intérêt nettes d'impôts	***(0,5 point)***	(7 200)	(4 800)	(2 400)	(6 000)	(4 800)
+ Produits financiers nets d'impôts	***(0,5 point)***	2 100	2 400	2 700	3 000	3 045
– Remboursement des emprunts	***(0,5 point)***	(40 000)	(40 000)	(40 000)	(40 000)	(20 000)
+ Nouveaux emprunts	***(0,5 point)***	-	-	-	100 000	-
= ECF		8 900	(9 900)	9 300	57 500	45 245

En dinars	2016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	Valeur Trerminale
Kcp	10,50%						
Taux de croissance à Long Terme	3,0%						
Equity Cash Flow (FCF)		8 900	(9 900)	9 300	57 500	45 245	621 365
Période		1	2	3	4	5	5
Facteur d'actualisation		0,90	0,82	0,74	0,67	0,61	0,61
Valeur actualisée ECF		8 054	(8 108)	6 893	38 567	27 464	377 168
Somme des VA ECF	450 038	***(0,5 point)***					

Valeur unitaire d'une action Béta = 450.038/5.000 = 90,008 DT ≈ 90 DT ***(0,5 point)***

3) Déterminer, sur la base d'une évaluation au 31/12/2016 de l'actif net comptable corrigé, la valeur unitaire d'une action Alpha et d'une action Béta. ***(10 points)***

	Alpha	Béta
Actif Net Comptable	***2 045 000***	***440 000***
Plus ou moins-values		
- Non valeurs	***(0,25 point)*** (168 000)	***(0,25 point)*** (10 000)
+ Plus-value sur terrains HE	***(0,25 point)*** 30 000	-
+ Plus-value sur terrains E	***(0,25 point)*** 40 000	***(0,25 point)*** 20 000
+ Plus-value sur constructions	***(0,25 point)*** 45 000	***(0,25 point)*** 30 000
- Décote /Stocks	***(0,25 point)*** (100 000)	-
- Décote /Clients	***(0,25 point)*** (150 000)	-
- Provisions pour R & CH non inscrites	***(0,5 point)*** (161 000)	***(0,5 point)*** (194 500)
+ Ecart de conversion-passif	-	***(0,5 point)*** 20 000
- Plus ou moins-value sur titres	500x(65+β)/2 – 42 000	600x(90+α)/2 - 12 000
	(0,5 point)	***(0,5 point)***
Impôts différés et latents		
+ I.L.A/Non valeurs	***(0,25 point)*** 42 000	***(0,25 point)*** 2 500
- I.L.P/Terrains HE	***(0,25 point)*** (7 500)	-
+ I.L.A/Stocks	***(0,25 point)*** 25 000	-
+ I.L.A/Clients	***(0,25 point)*** 37 500	-
+ I.D.A/provisions comptabilisées	***(0,25 point)*** 10 000	***(0,25 point)*** 7 500
+ I.L.A/provisions non inscrites	***(0,5 point)*** 40 250	***(0,5 point)*** 8 000
- I.L.P/Ecart de conversion-passif	-	***(0,5 point)*** (5 000)
- I.D.P/ subventions d'investissement	***(0,5 point)*** (70 000)	-
ANCC	***1 632 500 + 250 β***	***333 500 + 300 α***
Nombre d'actions	***30 000***	***5 000***

Le système à résoudre est donc le suivant : ***(0,5 point)***

$$\begin{cases} 30\,000\,\boldsymbol{\alpha} = 1\,632\,500 + 250\,\boldsymbol{\beta} \\ 5\,000\,\boldsymbol{\beta} = 333\,500 + 300\,\boldsymbol{\alpha} \end{cases}$$ Ce qui donne une Valeur unitaire de $$\begin{cases} \boldsymbol{\alpha} = 55 \text{ DT} \\ \boldsymbol{\beta} = 70 \text{ DT} \end{cases}$$ ***(0,5 point)*** ***(0,5 point)***

4) Justifier la parité d'échange inscrite dans le projet de fusion. ***(1 point)***

$VE_\alpha = (55+65)/2 = 60$ ***(0,5 point)***

$VE_\beta = (70+90)/2 = 80$ ***(0,5 point)***

$$\text{Parité d'échange} \quad \frac{\alpha}{\beta} = \frac{60}{80} = \frac{3}{4}$$

Ainsi le rapport d'échange inscrit dans le traité, soit 4 actions α contre 3 actions β se trouve être justifié.

5) Indiquer les opérations qui impacteront le capital de la société Alpha, suite à la fusion (nombre de titres, valeur nominale des opérations en capital) ***(1 point)***

La société α doit augmenter son capital pour rémunérer les apports en renonçant à émettre des actions en rémunération de sa propre détention au capital de β.

N'ayant pas le droit de détenir ses propres actions figurant dans l'apport-fusion (article 88 de la loi n° 94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier), la société α doit réduire son capital.

- ***Augmentation de capital :*** ***(0,5 point)***

Nombre d'actions β à rémunérer	(5 000 – 500) ou (90% × 5 000)	4 500
Nombre d'actions α à émettre	4 500 × 4/3	**6 000**
Valeur nominale de l'augmentation de capital	6 000 × 15	**90 000**

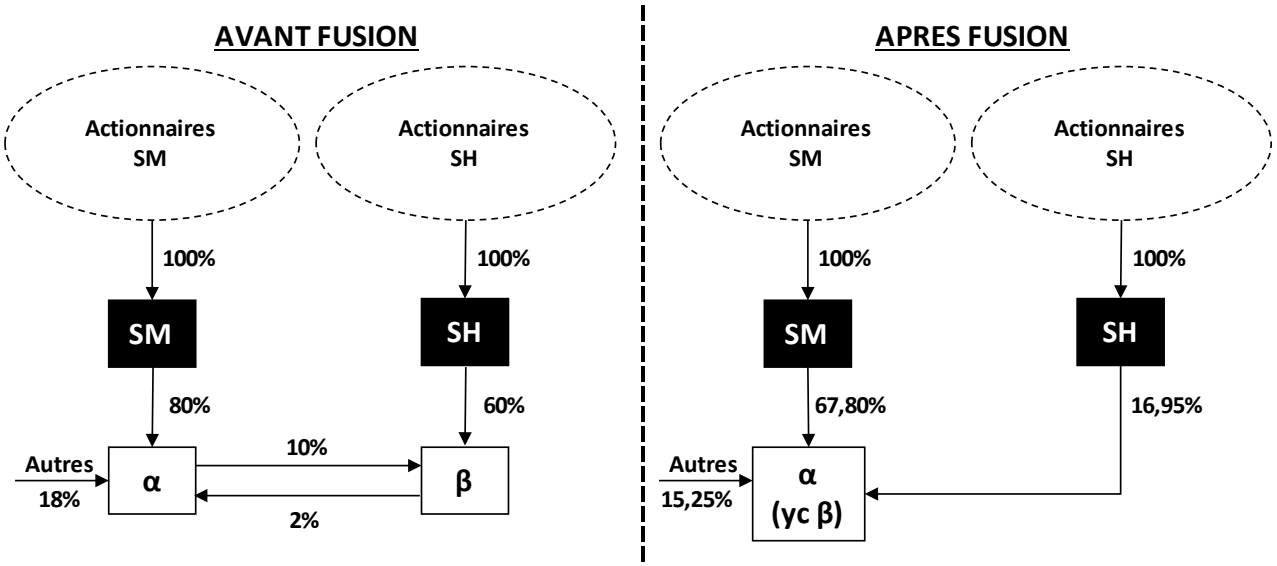
- ***Réduction de capital :*** ***(0,5 point)***

Nombre d'actions α à annuler		600
Réduction de capital en valeur nominale	600 × 15	**9 000**

- ***Tableau de variation du capital (en nombre et en valeur)***

	Avant	Augmentation	Réduction	Après
Nombre d'actions	30 000	6 000	(600)	35 400
Capital (en valeur)	450 000	90 000	(9 000)	531 000

6) Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises. ***(2 points)***



La société "SM" détient 80% des droits de vote dans la société "Alpha". La société "SH" détient 60 % des droits de vote dans la société "Béta".

La société "Alpha" détient 10% des droits de vote dans "Béta". En amont, "SM" et "SH" sont détenus par des actionnaires différents.

En conséquence, les deux sociétés "Alpha" et "Béta" sont sous contrôle distinct.

Avant l'opération, le capital de "Alpha" était composé de 30.000 actions ordinaires conférant un droit de vote.

Après l'opération, le capital de "Alpha" est composé de 35.400 actions ordinaires conférant un droit de vote.

La société "SM" détient après l'opération un pourcentage de contrôle de 67,80% dans "Alpha" (24.000/35.400). Elle continue, donc, à contrôler "Alpha" à titre exclusif. **(0,75 point)**

L'actionnaire majoritaire de la société "Alpha" (société "SM") est à l'initiative de l'opération de fusion (société initiatrice). La société "Béta" est la cible. Avant l'opération, les deux sociétés ne sont pas contrôlées par une même entité, elles sont en situation de contrôle distinct. Par cette opération, la société "SM" prend le contrôle de la société "Béta" (acquisition au sens de la norme NCT 38). **(0,75 point)**

En conséquence, il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct qui rentre dans le champ d'application de la norme NCT 38. **(0,5 point)**

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2017

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises selon l'approche patrimoniale (11 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises selon l'approche analogique (3 points)

DOSSIER 3 – Fusion de sociétés (6 points)

DOSSIER 1

Dans le cadre d'une opération de restructuration, la société "Alpha" (société soumise à l'I.S au taux de de 25%) envisage d'évaluer ses capitaux propres au 31/12/N en s'appuyant sur l'approche patrimoniale hybride ***[Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)+ Goodwill (GW)]***. Le Goodwill sera déterminé en retenant comme actif de référence l'ANCC d'exploitation.

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 1, il vous est demandé de :

1- **Déterminer la valeur de l'ANCC selon l'approche patrimoniale statique de la société "Alpha" au 31/12/N. (6 points)** ***[C.C]***
2- **Déterminer la valeur des capitaux propres de la société "Alpha" au 31/12/N selon l'approche patrimoniale hybride sachant que la rente du Goodwill sera actualisée sur 5 ans au taux de 12% et que le taux de rémunération de l'actif de référence est de 5%. (5 points)**

DOSSIER 2

En vue de préparer l'introduction en bourse de la société "Béta", les dirigeants de cette dernière envisagent de proposer une valorisation, au 31/12/N, des capitaux propres de la société résultant de l'application des deux méthodes suivantes :

- ✓ Méthode de la médiane des multiples de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) d'un échantillon de cinq sociétés comparables.
- ✓ Méthode de la médiane des multiples du Résultat d'Exploitation (REX) du même échantillon.

Les données de référence servant de base à l'application des méthodes susvisées figurent en annexe 2.

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 2, déterminer la valeur des capitaux propres de la société "Béta" au 31/12/N selon les deux méthodes précitées. (3 points)

DOSSIER 3

Il est prévu que la société anonyme "FOREX" (non cotée en bourse) absorbera la société anonyme "COTEX". Les analyses réalisées par les conseils des deux sociétés ont permis de déterminer qu'il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant des entités sous contrôle distinct. L'opération envisagée, ayant date d'effet au 1er janvier N+1, présente les caractéristiques suivantes :

- Valeur d'échange unitaire de la société absorbante : 150 DT ;
- Augmentation de capital à réaliser par "FOREX", par émission de 20.000 actions nouvelles de valeur nominale égale à 10 DT chacune. (Absence de soulte)

L'analyse des valeurs comptables et des justes valeurs des actifs et passifs identifiables de la société "COTEX" ainsi que d'autres informations relatives à la fusion sont fournies en annexe 3.

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 3, procéder à la comptabilisation des opérations liées à la fusion chez la société "FOREX" selon NCT 38. (6 points)

Annexe 1 : Bilan et état de résultat résumés de la société "Alpha" au 31/12/N (en DT)

ACTIFS		31/12/N	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		31/12/N
Fonds commercial	**(a)**	203 000	Capital		76 000
Constructions	**(b)**	7 000	Réserve légale		7 600
Autres immobilisations corporelles		21 000	Résultats reportés	**(e)**	59 300
Frais préliminaires	**(c)**	7 000	Résultat net de l'exercice	**(f)**	4 000
Ecart de conversion-Actif	**(d)**	500	*Total des Capitaux propres*		*146 900*
Stocks		8 200	Provisions pour risques et charges	**(g)**	19 500
Clients et comptes rattachés		113 600	Ecart de conversion-Passif	**(h)**	800
Liquidités et équivalents de liquidités		8 100	Autres dettes		201 200
			Total des Passifs		*221 500*
Total des actifs		***368 400***	***Total des capitaux propres et passifs***		***368 400***

(a) fonds acquis en N–2.
(b) dont :
- Nécessaires à l'exploitation : VNC = 2.000 DT, Valeur d'utilité = 10.000 DT, Valeur de réalisation = 8.000 DT
- Non nécessaires à l'exploitation : VNC = 5.000 DT, Valeur d'utilité = 15.000 DT, Valeur de réalisation = 20.000 DT.

(c) frais d'augmentation de capital.
(d) sur éléments monétaires à long terme libellés en dollars.
(e) dont amortissements différés imputables sur les résultats bénéficiaires futurs = 20.000 DT.
(f) distribution de dividendes prévue lors de la prochaine AGO = 3.000 DT.
(g) dont provision pour amendes et pénalités = 2.500 DT
(h) sur éléments monétaires à long terme libellés en euros.
(i) Il est précisé que le 1er janvier N–1 la société "Alpha" a pris en crédit-bail un équipement informatique dont les caractéristiques sont les suivantes : Valeur du matériel = 250.000 DT, durée d'utilisation = 5 ans, durée du crédit-bail = 4 ans, taux implicite = 6 %, loyer annuel à terme échu = 72.148 DT.

Etat de résultat de la société "Alpha"	Exercice clos le 31/12/N	
Revenus	*570 469*	
Autres produits	*1 500*	**(a)**
Total des produits exploitation	**571 969**	
Achats consommés	*280 400*	
Impôts et taxes	*6 000*	**(b)**
Charges de Personnel	*110 400*	**(c)**
Dotation aux amortissements et aux provisions (DAP)	*39 300*	**(d)**
Autres charges d'exploitation	*127 500*	**(e) (f)**
Total des charges exploitation	**563 600**	
Résultat d'exploitation	**8 369**	
Résultat financier	**(1 200)**	**(g)**
Résultat exceptionnel	**(1 169)**	
Impôt sur le résultat	**(2 000)**	
Résultat net	**4 000**	

(a) Loyer des constructions hors exploitation.
(b) dont taxe sur les immeubles bâtis (TIB) relative aux constructions hors exploitation = 50 DT.
(c) dont rémunération du PDG charges patronales incluses = 40.400 DT.
(Une rémunération aux conditions de marché est estimée à 30.000 DT charges patronales incluses)
(d) dont :
– DAP Fonds commercial = 10.600 DT.
– DAP Constructions exploitation = 10.000 DT.
– DAP Construction hors exploitation = 3.500 DT.
– DAP Autres immobilisation corporelles = 10.000 DT.
– DAP Frais préliminaires = 3.700 DT.
– DAP Risques et charges = 1.500 DT (amendes et pénalités).
(e) dont frais d'entretien sur constructions hors exploitation = 950 DT.
(f) dont redevance de crédit-bail = 72.148 DT.
(g) dont :
– Quote-part écart de conversion-actif rapportée au résultat = 40 DT.
– Quote-part écart de conversion-passif rapportée au résultat = 20 DT.

Annexe 2 : Sources de valeurs de la société "Béta"

Les données de référence servant de base à l'application des méthodes analogiques sont celles issues des états financiers de la société "Béta" au 31/12/N.

	Montant
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	185.500
Résultat d'Exploitation (REX)	131.310

Les multiples des sociétés comparables se présentent comme suit :

Société	VCP/EBE	VCP/REX
S1	**27**	**32,2**
S2	**26,4**	**40,8**
S3	**22,2**	**32**
S4	**24**	**23**
S5	**21,2**	**28,6**

VCP : *Valeur des capitaux propres*

Annexe 3 : Renseignements relatifs à la fusion

- Les valeurs comptables et les justes valeurs des actifs et passifs identifiables de de la société "COTEX" se présentent au 31/12/N comme suit :

(Montants exprimés en DT)	Valeur Comptable	Juste Valeur
Immobilisations corporelles	170 000	428 000
Stocks	64 000	64 000
Clients & comptes rattachés	12 000	12 000
Liquidités & équivalents de liquidités	4 000	4 000
Total Actif	**250 000**	**508 000**
Provision pour litiges	24 000	24 000
Emprunts	98 000	98 000
Fournisseurs & comptes rattachés	10 000	10 000
Dettes fiscales et sociales	116 000	116 000
Total Passif	**248 000**	**248 000**
Total net des éléments comptables	**2 000**	**260 000**

Par ailleurs, les éléments suivants non comptabilisés chez la société "COTEX" ont été identifiés lors du processus d'évaluation au 31/12/N :

- ✓ Marque générée en interne dont la valeur est estimée à 1.546.000 DT ;
- ✓ Engagements pour indemnité de départ à la retraite estimés à 144.000 DT.

- L'opération est placée sous le régime fiscal de faveur des fusions.
- Les coûts directement attribuables à l'opération de fusion sont négligeables.
- La société "FOREX" est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 25%.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières : Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière : Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant : Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2017

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises selon l'approche patrimoniale (11 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises selon l'approche analogique (3 points)

DOSSIER 3 – Fusion de sociétés (6 points)

DOSSIER 1

1- Déterminer la valeur de l'ANCC selon l'approche patrimoniale statique de la société "Alpha" au 31/12/N. (6 points) *[C.C]*

	Valeur au bilan	Valeur ANCC	Base IS actif	Base IS passif	Commentaires
Frais préliminaires	7 000	0	7 000		IS actif sur résorption des frais préliminaires
Ecart de conversion-actif	500	0	500		IS actif sur écart de conversion actif
Fonds commercial	203 000	203 000			Maintenus car calcul ANCC simple sans goodwill
Constructions nécessaires à l'exploitation	2 000	10 000			Pas d'IS sur plus-value EXPLOITATION
Constructions non nécessaires à l'exploitation	5 000	20 000		15 000	
Autres immobilisations corporelles	21 000	21 000			Maintenus à leur valeur comptable
Equipements en leasing	0	150 000			[VAPM: 250.000 DT - Amortssements: 250.000x2/5]
Stocks	8 200	8 200			Maintenus à leur valeur comptable
Clients & comptes rattachés	113 600	113 600			Maintenus à leur valeur comptable
Liquidités et équivalents de liquidités	8 100	8 100			Maintenus à leur valeur comptable
Total actif corrigé	**368 400**	**533 900**			
Provisions our risques et charges	(19 500)	(19 500)	17 000		IS actif sur provisions autres que pour amendes et pénalités
Ecart de conversion-Passif	(800)	0		800	IS passif sur écart de conversion passif
Dividendes à payer	0	(3 000)			
Dettes leasing	0	(132 276)			Principal restant dû au 31/12/N
Autres dettes	(201 200)	(201 200)			Maintenus à leur valeur comptable
			20 000		IS actif sur amortissements différés
Total passif corrigé	**(221 500)**	**(355 976)**			
+ IS actif (44.500 x 25%)		**11 125**	**44 500**	**15 800**	**Total Base imposable Actif/Passif**
- IS passif (15.800 x25%)		**(3 950)**			
	ANCC	**185 099**			

2- Déterminer la valeur des capitaux propres de la société "Alpha" au 31/12/N selon l'approche patrimoniale hybride sachant que la rente du Goodwill sera actualisée sur 5 ans au taux de 12% et que le taux de rémunération de l'actif de référence est de 5%. (5 points)

+ ANCC calculé selon l'approche statique	185 099
- Valeur comptable du fonds commercial acquis	(203 000)
= ANCC calculé selon l'approche hybride	**(17 901)**
- Valeur vénale des éléments hors exploitation (EHE)	(20 000)
+ Passif fiscal latent sur plus-values des EHE	3 750
= ANCC d'exploitation (ANCCe)	**(34 151)**

Résultat Net de l'Exercice	4 000
+ Impôt sur les bénéfices	2 000
± Résultat exceptionnel	1 169
= RCR avant impôt	**7 169**
± Charges et produits des éléments hors exploitation	
- Loyer des constructions hors exploitation	(1 500)
+ TIB sur constructions hors exploitation	50
+ DAP sur constructions hors exploitation	3 500
+ Frais d'entretien sur constructions hors exploitation	950
± Charges et produits d'exploitation non récurrents	
+ DAP pour amendes et pénalités	1 500
± Eléments discrétionnaires	
+ Rémunération effective du PDG	40 400
- Rémunération normative du PDG	(30 000)
± Correction des amortissements	
+ DAP sur constructions d'exploitation (historique)	10 000
- DAP sur constructions d'exploitation (valeur d'utilité)	(16 667)
± Retraitements induits par la détermination de l'ANCC	
+ DAP Fonds commercial	10 600
+ Résorption Frais préliminaire	3 700
+ Quote-part écart de conversion-actif rapportée au résultat	40
- Quote-part écart de conversion-passif rapportée au résultat	(20)
+ Redevance de crédit bail	72 148
- Amortissement des biens en leasing	(50 000)
- Charges financières leasing	(11 571)
= RCR ajusté avant impôt	**40 299**
- Impôt théorique sur les bénéfices	(10 075)
= RCR net ajusté	**30 224**

		GW_{ANCCe}
Actif de référence (A)	*(1)*	(34 151)
Capacité Bénéficiaire (CB_A)	*(2)*	30 224
Taux de rémunération de l'actif de référence (r)	*(3)*	5,00%
		K_{CP}
Taux d'actualisation de la rente (i)		12,00%
Durée de la rente (n)		5
Rente du Goodwill = [(2)-(1)x(3)]	*(4)*	31 932
Goodwill =	(5)	115 107
ANCC hors FC et éléments assimilés	(6)	(17 901)
VCP = (6)+(5)		97 207

DOSSIER 2

À l'aide de l'Annexe 2, déterminer la valeur des capitaux propres de la société "Béta" au 31/12/N selon les deux méthodes précitées. (3 points)

	Montant
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	185 500
Résultat d'Exploitation (REX)	131 310

Société	VCP/EBE	VCP/REX
S1	27	32,2
S2	26,4	40,8
S3	22,2	32
S4	24	23
S5	21,2	28,6
Médiane	**24**	**32**
VCP Béta	**4 452 000**	**4 201 920**

DOSSIER 3

À l'aide de l'Annexe 3, procéder à la comptabilisation des opérations liées à la fusion chez la société "FOREX" selon NCT 38. (6 points)

+JV des actions "FOREX" émises		3 000 000
+ Coûts directement attribuables		0
= Coût du regroupement d'entreprises		**3 000 000 (1)**
Allocation aux éléments identifiables acquis		**1 478 500 (2)**
+ Juste valeur des actifs apportés hors FD		
Eléments comptabilisés	508 000	
Eléments non comptabilisés	1 546 000	
	2 054 000	
- Juste valeur des passifs assumé hors FD		
Eléments comptabilisés	(248 000)	
Eléments non comptabilisés	(144 000)	
	(392 000)	
+ Actif d'impôt différé		
Sur provisions pour litiges	6 000	
Sur provisions pour IDR	36 000	
	42 000	
- Passif d'impôt différé		
Sur immobilisations corporelles	(32 250)	
Sur immobilisations incorporelles	(193 250)	
	(225 500)	
Goodwill		**1 521 500 (1)-(2)**

1. **Constatation du coût du regroupement**

(B)	**Associés société "COTEX"**	**3 000 000**	
(B)	Capital social (20.000 x 10)		200 000
(B)	Prime de fusion [20.000 x (150-10)]		2 800 000

Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis

2.

(B)	Divers actifs	2 054 000	
(B)	**Actif d'impôt différé**	**42 000**	
(B)	**Goodwill**	**1 521 500**	
(B)	Divers passifs		392 000
(B)	**Passif d'impôt différé**		**225 500**
(B)	**Associés société "F"**		**3 000 000**

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2017

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (8 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (12 points)

DOSSIER 1

Le directeur financier de la société "PRISME" souhaite évaluer, au 31/12/2016, la société en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés et en se basant sur les données suivantes :

- Coût des capitaux propres : 9,5%
- Coût moyen pondéré du capital : 9%
- Taux de croissance à l'infini (g) pour les flux de trésorerie disponibles : 1,5%
- Taux d'impôt sur les sociétés : 25%

Travail à faire :

1. **Déterminer les flux de trésorerie disponibles prévisionnels (Free Cash-flows) en utilisant les annexes 1 et 2.** ***(5 points)***

2. **Déterminer la valeur des capitaux propres de la société "PRISME" selon la méthode des Free Cash-flows actualisés.** ***(3 points)***

DOSSIER 2

La société anonyme **"M"** détient 70% du capital de la société anonyme **"A"**. Cette filiale est spécialisée dans la vente et la location de grues. La société **"A"** possède des titres de la société anonyme **"B"** depuis le 1er juillet 2005. De son côté, la société **"B"** possède des titres de la société anonyme **"A"** depuis le 1er avril 2008.

La société **"B"** exerce la même activité de la société **"A"**. La société **"B"** est contrôlée par la société **"H"** dont l'objet est la location de matériels industriels. La société **"H"** a négocié l'absorption de **"B"** par **"A"** avec effet au 1er janvier 2016.

Les sociétés **"A"** et **"B"** sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 25%.

Il vous est fourni en annexe 4 les bilans de ces deux sociétés établies au 31 décembre 2015, et en annexe 3 des informations complémentaires se rapportant à l'opération de fusion.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexes 3 et 4, il vous est demandé de :

1) **Déterminer la valeur intrinsèque d'une action "A" et d'une actions "B". Justifier la parité d'échange inscrite dans le traité de fusion *(4 points)***
2) **Déterminer les éléments des variations de capital à réaliser par "A" (nombre de titres, valeur nominale des opérations en capital) *(1 point)***
3) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises. *(1 point)***
4) **Calculer la prime de fusion et le boni ou le mali de fusion. *(2 points)***
5) **Comptabiliser les opérations induites par la fusion chez la société absorbante. *(4 points)***

N.B :

(1) *La fiscalité différée sera traitée conformément à la norme internationale d'information financière IAS 12, Impôts sur le résultat.*
(2) *Tous les calculs seront arrondis au dinar ou au millier de dinar le plus proche.*

Annexe 1 : Extrait des états financiers de la société "PRISME" au 31/12/2016

1- Bilan au 31/12/2016 (en milliers de dinars mDT)

ACTIF	**2 016**	**CAPITAUX PROPRES & PASSIFS**	**2 016**
Immobilisations incorporelles	3 340	Capital *(30.000.000 actions VN= 1 DT)*	30 000
Immobilisations corporelles	44 403	Prime d'émission	9 522
Immobilisations financières	5 473	Réserves	23 282
Impôts différés actifs	107	Résultat net de l'exercice	6 300
Total des actifs non courants	***53 323***	***Total des capitaux propres***	***69 104***
Stocks	1 424	Dettes financières à long terme	6 801
		Provisions	2 223
Clients et comptes rattachés	43 103	Impôts différés passifs	3
		Total des passifs non courants	***9 027***
Autres actifs courants	21 385	Fournisseurs et comptes rattachés	12 702
		Autres passifs courants	48 568
Liquidités et équivalents de liquidités	23 714	Dettes financières à court terme	3 548
Total des actifs courants	***89 626***	***Total des passifs courants***	***64 818***
Total Actif	**142 949**	**Total Capitaux propres et passifs**	**142 949**

2- Etat des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31/12/2016 (en milliers de dinars mDT)

	2 016
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	***6 577***
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles	(2 497)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles	449
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	4 689
Flux de trésorerie des activités d'investissement	***2 641***
Dividendes versés	(1 544)
Remboursement d'emprunts	(3 443)
Flux de trésorerie des activités de financement	***(4 987)***
Variation de trésorerie	**4 231**
Trésorerie en début d'exercice	19 483
Trésorerie en fin d'exercice	**23 714**

Annexe 2 : Prévisions financières de la société "PRISME"

Les prévisions d'activité données par la Direction chargée du contrôle de gestion de la société "PRISME" se présentent comme suit :

En mDT	**2016R**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
Chiffre d'affaires (CA)	**154 150**	*A calculer*	*A calculer*	*A calculer*	*A calculer*	*A calculer*
% de croissance du CA		*1%*	*2%*	*3%*	*4%*	*4%*
Achats consommés	**(1 032)**	(1 042)	(1 063)	(1 095)	(1 139)	(1 184)
DAP (*)	**(1 765)**	(1 765)	(1 765)	(1 765)	(1 765)	(1 765)
Autres charges d'exploitation	**(149 087)**	(149 087)	(149 087)	(149 087)	(149 087)	(149 087)
Résultat d'exploitation (REX)	**2 266**	*A calculer*	*A calculer*	*A calculer*	*A calculer*	*A calculer*

(*) Dotations nettes aux amortissements et aux provisions
R: Données réalisées
E: Données estimées

Le besoin en fonds de roulement (BFR) prévisionnel est estimé à 12 jours de chiffre d'affaires hors taxes. L'année est supposée être à 360 jours.

Les investissements nets annuels de croissance interne seront du même montant que celui de 2016 pour les cinq (5) prochaines années.

Annexe 3 : Renseignements relatifs à la fusion

Il est envisagé une fusion-renonciation avec effet au 1er janvier 2016 entre "A" et "B". La parité d'échange est déterminée à partir de la valeur intrinsèque calculée sur la base d'une évaluation au 31 décembre 2015 de l'actif net comptable corrigé de chacune des deux sociétés. Il est tenu compte de la fiscalité différée et latente à l'exception de la fiscalité des plus ou moins-values constatées sur les titres "A" et "B". Aucune soulte n'est prévue.

La fusion est placée sous le régime de faveur (Les sociétés "A" et "B" sont soumises à l'obligation de désigner un commissaire aux comptes).

La société "A" ne souhaite pas conserver la propriété de ses propres actions après la fusion ni les utiliser en rémunération des apports.

Le rapport d'échange inscrit dans le traité de fusion est de 8 actions "A" contre 5 actions "B".

Les frais liés à l'opération de fusion supportés par la société "A" s'élèvent à :

- Coûts externes (conseils en fusions-acquisitions) : 15.000 DT
- Coûts internes (montage de l'opération) : 7.000 DT

Annexe 4 : Bilans résumés de "A" et "B" au 31/12/2015 (chiffres exprimés en DT)

ACTIFS	A (6)	B (7)	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	A (6)	B (7)
Terrains	150 000	50 000	Capital (3)	450 000	150 000
Constructions	425 000	130 000	Réserves	950 000	216 000
Matériels	1 837 500	310 000	Subventions d'investissement	45 000	-
Titres de participation dans [B] (1)	42 500	-	Résultat de l'exercice	40 000	(4 000) (4)
Titres de participation dans [A] (2)	-	12 000	***Total des Capitaux propres***	***1 485 000***	***362 000***
Total des Actifs non courants	***2 455 000***	***502 000***	Provisions pour risques et charges (5)	25 000	32 000
Stocks	125 000	36 000	Emprunts	385 000	90 000
Clients et comptes rattachés	300 000	191 000	***Total des Passifs non courants***	***410 000***	***122 000***
Autres actifs courants	90 000	1 000	Fournisseurs et comptes rattachés	950 000	230 000
Liquidités	10 000	4 000	Autres dettes d'exploitation	135 000	20 000
Total des Actifs courants	***525 000***	***232 000***	***Total des Passifs courants***	***1 085 000***	***250 000***
Total des actifs	***2 980 000***	***734 000***	***Total des capitaux propres et passifs***	***2 980 000***	***734 000***

(1) 500 actions acquises à 85 DT l'unité.

(2) 600 actions acquises à 20 DT l'unité.

(3) Le capital de "A" est composé de 30.000 actions de valeur nominale égale à 15 DT chacune.
Le capital de "B" est composé 5.000 actions de valeur nominale égale à 30 DT chacune.

(4) Le résultat fiscal est bénéficiaire de 6.000 DT.

(5) Il s'agit de provisions pour affaires en prud'homme (litiges avec les salariés).

(6) La juste valeur des terrains figure au niveau du traité de fusion pour 180.000 DT. Les autres actifs et passifs, exceptés les titres "B", sont repris à leur valeur comptable.

(7) La juste valeur des constructions figure au niveau du traité de fusion pour 170.000 DT. Les engagements non comptabilisés au titre de l'indemnité de départ à la retraite sont estimés à 24.000 DT au 31/12/2015. Les autres actifs et passifs, exceptés les titres "A", sont repris à leur valeur comptable.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Corrigé de l'examen de contrôle, Juin 2017

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (8 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (12 points)

DOSSIER 1

1. Déterminer les flux de trésorerie disponibles prévisionnels (Free Cash-flows) en utilisant les annexes 1 et 2. *(5 points)*

En mDT	2016R	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Chiffre d'affaires (CA) *(0,5 point)*	**154 150**	155 692	158 805	163 569	170 112	176 917
% de croissance du CA		*1%*	*2%*	*3%*	*4%*	*4%*
Achats consommés	**-1 032**	-1 042	-1 063	-1 095	-1 139	-1 184
DAP	**-1 765**	-1 765	-1 765	-1 765	-1 765	-1 765
Autres charges d'exploitation	**-149 087**	-149 087	-149 087	-149 087	-149 087	-149 087
Résultat d'exploitation (REX) *(0,5 point)*	**2 266**	**3 798**	**6 890**	**11 622**	**18 121**	**24 881**
BFR *(0,5 point)*	**4 642**	**5 190**	**5 294**	**5 452**	**5 670**	**5 897**

+ Résultat d'exploitation		**3 798**	**6 890**	**11 622**	**18 121**	**24 881**
- Impôt normatif (25%)	*(1 point)*	**(949)**	**(1 723)**	**(2 906)**	**(4 530)**	**(6 220)**
+ DAP	*(0,5 point)*	**1 765**	**1 765**	**1 765**	**1 765**	**1 765**
- Variation du BFR	*(1 point)*	**(548)**	**(104)**	**(159)**	**(218)**	**(227)**
- Investissement net	*(1 point)*	**(2 048)**	**(2 048)**	**(2 048)**	**(2 048)**	**(2 048)**
= Free Cash-Flow (FCF)		**2 017**	**4 781**	**8 275**	**13 090**	**18 151**

2. Déterminer la valeur des capitaux propres de la société "PRISME" selon la méthode des Free Cash-flows actualisés. *(3 points)*

En dinars	2016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	Valeur Trerminale
CMPC	**9,00%**	*(0,5 point)*					
Taux de croissance à Long Terme	**1,5%**						

Free Cash Flow (FCF)		**2 017**	**4 781**	**8 275**	**13 090**	**18 151**	**245 640**
Période		1	2	3	4	5	5
Facteur d'actualisation		0,92	0,84	0,77	0,71	0,65	0,65
Valeur actualisée FCF		**1 851**	**4 024**	**6 390**	**9 273**	**11 797**	**159 649**
Somme des VA FCF	**192 984**						*(0,5 point)*
- Endettement net @ 31 Décembre	13 365	*(0,5 point)*					
- Provisions nettes d'AID @ 31 Décembre	(2 116)	*(0,5 point)*					
- Impôts différés passifs @ 31 Décembre	(3)	*(0,5 point)*					
+ Actifs non opérationnels @ 31 Décembre	5 473	*(0,5 point)*					
Valeur des capitaux propres (VCP)	**209 703**						

DOSSIER 2

1) Déterminer la valeur intrinsèque d'une action "A" et d'une actions "B". Justifier la parité d'échange inscrite dans le traité de fusion *(4 points)*

	A	B
Actif Net Comptable	***1 485 000***	***362 000***
Plus ou moins-values		
- Plus-value sur terrains	***(0,25 point)*** 30 000	
- Plus-value sur constructions		***(0,25 point)*** 40 000
- Provision pour IDR		***(0,25 point)*** (24 000)
- Plus ou moins-value sur titres	500 B- 42 500	600 A- 12 000
Impôts différés	***(0,25 point)***	***(0,25 point)***
- Sur terrains	***(0,25 point)*** (7 500)	
- Sur constructions		***(0,25 point)*** (10 000)
- Sur provisions pour risques et charges	***(0,25 point)*** 6 250	***(0,25 point)*** 8 000
- Sur provisions pour IDR		***(0,25 point)*** 6 000
- Sur subventions d'investissement	***(0,25 point)*** (11 250)	
ANCC	***1 460 000 + 500 B***	***370 000 + 600 A***
Nombre d'actions	***30 000***	***5 000***

Le système à résoudre est donc le suivant : ***(0,25 point)***

$$\begin{cases} 30\,000\,A = 1\,460\,000 + 500\,B \\ 5\,000\,B = 370\,000 + 600\,A \end{cases}$$

Ce qui donne une V.I de $\begin{cases} \mathbf{A =} \text{ 50 DT } \textit{(0,5 point)} \\ \mathbf{B =} \text{ 80 DT } \textit{(0,5 point)} \end{cases}$

$$\text{Parité d'échange} \quad \frac{A}{B} = \frac{50}{80} = \frac{5}{8}$$

Ainsi le rapport d'échange inscrit dans le traité, soit 8 actions A contre 5 actions B se trouve être justifié.

2) Déterminer les éléments des variations de capital à réaliser par "A" (nombre de titres, valeur nominale des opérations en capital) *(1 point)*

La société A doit augmenter son capital pour rémunérer les apports.

L'énoncé indique que *"la société A ne souhaite pas conserver la propriété de ses propres actions après la fusion"* ce qui indique qu'elle n'a pas choisi de conserver les titres au bilan et que par ailleurs les titres A reçus de B ne sont pas utilisés en rémunération des apports.

En conséquence elle doit réduire son capital pour éliminer les titres A reçus de B.

- ***Augmentation de capital : (0,5 point)***

Nombre d'actions B à rémunérer	(5 000 – 500) ou (90% × 5 000)	4 500
Nombre d'actions A à émettre	4 500 × 8/5	**7 200**
Valeur nominale de l'augmentation de capital	7 200 × 15	**108 000**

- ***Réduction de capital : (0,5 point)***

Nombre d'actions A à annuler		600
Réduction de capital en valeur nominale	600 × 15	**9 000**

- ***Tableau de variation du capital (en nombre et en valeur)***

	Avant	Augmentation	Réduction	Après
Nombre d'actions	30 000	7 200	(600)	36 600
Capital (en valeur)	450 000	108 000	(9 000)	549 000

3) Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises. ***(1 point)***

Les actionnaires qui contrôlent la société A (M) n'ont aucun lien avec les actionnaires qui contrôlent la société B (H). **La fusion est donc sous contrôle distinct**. ***(0,5 point)***

Après l'augmentation de capital, M possède $\frac{30\,000 \times 70\%}{30\,000 + (7\,200 - 600)}$ = 57,38% des actions de A. Elle conserve le contrôle de l'ensemble fusionné **: la fusion est à l'endroit.** ***(0,5 point)***

Conclusion : cette opération de fusion rentre dans le champ d'application de la norme NCT 38.

4) Calculer la prime de fusion et le boni ou le mali de fusion. ***(2 points)***

- ***Détermination de la prime de fusion***

La prime de fusion est égale à la différence entre la juste valeur des titres émis par l'absorbante (dans le cas de l'espèce cette juste valeur correspond à celle retenue dans la détermination de la parité d'échange, soit 50 DT) et leur valeur nominale (15 DT)

Prime de fusion : [(50-15) x 7 200] = 252 000 DT. ***(1 point)***

- ***Boni ou mali de fusion ?***

Lors de l'annulation des titres détenus par A dans B, un boni ou un mali de fusion sera constaté et correspond, dans le cadre de l'application de la méthode d'acquisition, à la différence entre la juste valeur des titres annulés et leur valeur comptable. ***(1 point)***

Juste valeur des titres annulés : (500 x80) (1)	**40 000 DT**
Valeur comptable des titres annulés (2)	**42 500 DT**
Mali de fusion (1)-(2)	**(2 500) DT**

5) Comptabiliser les opérations induites par la fusion chez la société absorbante. ***(4 points)***

S'agissant d'une fusion à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct, elle sera traitée par la méthode d'acquisition visée par le paragraphe NCT 38.12.

- ***Coût du regroupement selon NCT 38 :***

Juste valeur des actions **devant être émises (y compris ceux revenant théoriquement à [A]** : [5.000 x (8/5) x 50]	400.000
Coûts directement attribuables à l'opération	15.000
Coût du regroupement ***(0,25 point)***	**415.000**

- ***Allocation aux éléments identifiables acquis :***

+ Capitaux propres avant affectation	362.000
+ Plus-value sur constructions (170 000 – 130 000)	40.000
- Provision pour IDR	(24.000)
+ Plus-value sur titres A (600x50-12.000)	18.000
- Passif d'impôt différé [(40.000+18.000) x 50%] x 25% ***(0,5 point)***	(7.250)
+ Actif d'impôt différé [32.000 +24.000]x25% ***(0,5 point)***	14.000
= JV des éléments identifiables acquis	**402.750**

- ***Ecart d'acquisition ?***

+ Coût du regroupement	415.000
- JV des éléments identifiables acquis	(402.750)
= Ecart d'acquisition positif : Goodwill *(0,25 point)*	**12.250**

- ***Ecritures comptables***

1. **Constatation du coût du regroupement *(0,5 point)***

(B)	**Actionnaires société "B"**		**415 000**	
	(B)	Capital social (7.200 x 15)		108 000
	(B)	Prime de fusion [7.200 x (50-15)]		252 000
	(B)	**Compte d'attente (Part de A dans B)**		40 000
	(B)	Fournisseurs (ou Trésorerie)		15 000

2. **Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis *(1 point)***

(B)	Divers postes d'actifs (hors titres "A") (734.000-12.000+40.000)		762 000	
(B)	**Titres de participation dans "A" (600 x 50)**		**30 000**	
(B)	**Goodwill**		**12 250**	
(B)	**Actif d'impôt différé**		**14 000**	
	(B)	Divers postes de passif (122.000+250.000+24.000)		396 000
	(B)	**Passif d'impôt différé**		**7 250**
	(B)	**Actionnaires société "B"**		**415 000**

3. **Réduction du capital par annulation de ses propres actions *(0,5 point)***

(B)	Capital social (600 x 15)		9 000	
(B)	Prime de fusion [600 x (50-15)]		21 000	
	(B)	Titres de participation dans "A" (600 x 50)		30 000

4. **Constatation du mali de fusion *(0,5 point)***

(B)	**Compte d'attente (Part de A dans B)**		**40 000**	
(R)	**Moins-value sur annulation de titres (mali de fusion)**		**2 500**	
	(B)	Titres de participation dans "B"		42 500

En l'absence de précisions dans les normes tunisiennes, et internationales, et par référence aux principes généraux applicables en matière d'échange non monétaire présentant une substance commerciale, le mali dégagé lors d'une fusion traitée selon la méthode de l'acquisition devrait, être comptabilisé en perte.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2016

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises selon l'approche patrimoniale (6 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises selon l'approche par les flux (6 points)

DOSSIER 3 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

La société "Delta" est une société anonyme créée depuis février 2012. Son capital entièrement libéré de 1.000.000 DT est divisé en 100.000 actions de valeur nominale égale à 10 DT chacune.

L'assemblée générale extraordinaire de la société "Delta", réunie le 12/01/2015, a décidé une augmentation de capital entièrement réservée à un nouvel investisseur non actionnaire. En conséquence, elle a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital portant émission de 25.000 actions nouvelles de 10 DT de valeur nominale chacune augmentée d'une prime d'émission.

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 1, déterminer la valeur d'émission d'une nouvelle action émise par la société "Delta". (6 points) ***[C.C]***

DOSSIER 2

Dans le cadre d'une opération de restructuration, la société "Gamma" envisage d'évaluer ses capitaux propres au 01/01/2015 par référence à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour l'actionnaire (Discounted Equity Cash-flows).

Travail à faire :

À l'aide de l'Annexe 2, déterminer la valeur des capitaux propres de la société "Gamma" au 01/01/2015. (6 points)

DOSSIER 3

La société anonyme non cotée en bourse "Alpha", filiale de la société "Zêta", a pris une participation au capital de la société anonyme "Béta" en juin 2006 afin d'aider au démarrage d'un sous-traitant travaillant en partie (8% du chiffre d'affaires) avec des sociétés du groupe dirigé par "Zêta".

L'activité de ce sous-traitant étant stratégique pour le groupe, le conseil d'administration de la société "Zêta" a demandé aux dirigeants de la société "Alpha" de procéder à un rapprochement avec la société "Béta". Un compromis a été trouvé et un traité de fusion a été signé le 25/06/2015.

Les annexes 3 et 4 vous fournissent différentes informations sur le projet de fusion.

Travail à faire :

1. Analyse de l'opération de fusion :

- **(a) Déterminer la parité d'échange. (1 point)**
- **(b) Pour quelle raison, cette opération se réalise dans le cadre d'une fusion dite "renonciation" ? (1 point)**
- **(c) Déterminer le montant de l'augmentation de capital. (1 point)**
- **(d) Dans cette fusion, qui est l'initiatrice et qui est la cible de l'opération ? (1 point)**
- **(e) Déterminer le montant de la prime de fusion. (1 point)**

2. Calculer le boni ou le mali de fusion. (1 point)

3. Comptabiliser les opérations liées à cette fusion chez la société "Alpha" selon NCT 38. (2 points)

Annexe 1 : Détermination de la valeur d'émission des actions de la société "Delta"

Le Conseil d'Administration de la société "Delta" avait choisi de déterminer la valeur d'émission des actions par référence à la valeur des capitaux propres calculée selon l'approche patrimoniale hybride [Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) + Goodwill (GW)].

Pour déterminer le Goodwill, le Conseil avait choisi d'appliquer la méthode de la rente actualisée sur un horizon de 5 ans, en retenant un actif de référence équivalent aux capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) de l'exercice clos le 31/12/2014.

Le Conseil avait choisi, en outre, de mettre en œuvre l'approche patrimoniale hybride compte non tenu de l'augmentation de capital envisagée (évaluation *pre-money*) en s'appuyant sur des états financiers provisoires établis au titre de l'exercice clos le 31/12/2014.

Le rapport du Conseil d'Administration présenté à l'Assemblée Générale Extraordinaire permet de relever les données suivantes :

- L'actif net comptable corrigé d'exploitation ($ANCC_e$) s'élève, au 31/12/2014, à 1.420.000 DT.
- Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) s'élèvent, au 31/12/2014, à 2.200.000 DT.
- Les dettes financières à long et à moyen terme s'élèvent, au 31/12/2014, à 768.000 DT.
- Les concours bancaires et autres passifs financiers à court terme s'élèvent, au 31/12/2014, à 100.000 DT.
- La capacité bénéficiaire liée à l'actif net comptable corrigé d'exploitation (CB_{ANCCe}) telle que déterminée à partir du résultat net de l'exercice clos le 31/12/2014, s'élève à 157.778 DT.
- Les charges financières encourues, en 2014, s'élèvent à 40.000 DT (dont 8.000 DT se rapportent aux concours bancaires).
- Aucun élément hors exploitation n'a été identifié au 31/12/2014.
- Aucun complément de substance n'a été identifié au 31/12/2014.
- Le taux de rémunération de l'actif de référence (r) correspond au coût moyen pondéré du capital déterminé selon le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

- Le taux d'actualisation de la rente du goodwill repose sur les données suivantes :

Taux sans risque (R_f) :	6,325%
Prime de risque du marché (R_m-R_f) :	10,3%
Béta endetté (β_{CP}) :	0,2840
Coût de la dette (K_D) :	8%
Ratio ciblé D/(D+CP) :	37,50%

- Le taux d'impôt sur les sociétés à retenir est de 30% (par hypothèse).

Annexe 2 : Sources de valeurs et données prévisionnelles de la société "Gamma"

- Il ressort du bilan de la société "Gamma" pour l'exercice clos le 31/12/2014 que le besoin en fonds de roulement s'élève à 800.000 DT.
- Un extrait du plan d'affaires de la société "Gamma" pour la période 2015-2017 se présente, en dinars, comme suit :

Année	**2015**	**2016**	**2017**
Chiffre d'affaires Hors taxes	**6.800.000**	**6.940.000**	**7.000.000**
+ Excédent brut d'exploitation	***1.364.000***	***1.273.000***	***1.234.013***
- Dotations aux amortissements	(350.000)	(390.000)	(460.000)
= Résultat d'exploitation	***1.014.000***	***883.000***	***774.013***
- Charges financières	(84.000)	(63.000)	(42.000)
= Résultat avant impôt	***930.000***	***820.000***	***732.013***
- Impôt sur les bénéfices	(280.000)	(240.000)	(222.013)
= Résultat net de l'exercice	***650.000***	***580.000***	***510.000***

- Le besoin en fonds de roulement normatif pour la période 2015-2017 est estimé à 45 jours de chiffre d'affaires. Par ailleurs, Il est prévu, pour les activités d'investissement et de financement, de réaliser les flux suivants :

Année	**2015**	**2016**	**2017**
Acquisition d'immobilisations corporelles	(420.000)	(470.000)	(540.000)
Cession d'immobilisations corporelles	-	-	50.000
Remboursement d'emprunts	(300.000)	(300.000)	(300.000)

- Le flux net de trésorerie relatif à l'année 2017 sera réputé normatif et sera censé croître au rythme de croissance à l'infini retenu, soit 3,5% par an, au-delà de la période du plan d'affaires.
- Le taux d'actualisation approprié à retenir est fixé à 10,5%.
- Le taux d'impôt sur les sociétés à retenir est de 30% (par hypothèse).

Annexe 3 : Renseignements relatifs à la fusion

- Le traité de fusion indique l'option pour une fusion "renonciation".
- La société "Béta" sera absorbée par la société "Alpha" avec effet rétroactif au 01/01/2015.
- La valeur d'échange d'un titre "Alpha", résulte de l'application de plusieurs méthodes, s'élève à 1.100 DT.
- La valeur d'échange d'un titre "Béta", déterminée selon les mêmes méthodes, s'élève à 550 DT.
- Diverses expertises portant sur les éléments transmis par "Béta" ont été effectuées. Elles ont permis d'obtenir, sur les éléments suivants, des justes valeurs différentes des valeurs comptables :

En DT

	Valeur comptable	Juste valeur
Frais préliminaires	2.000	0
Terrains	30.000	340.000
Constructions	170.000	230.000
Clients et comptes rattachés	454.000	400.000

- Les coûts directement attribuables à l'opération de fusion sont négligeables.
- La société "Alpha" est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 25%.

Annexe 4 : Bilans résumés des sociétés Alpha et Béta au 31/12/2014 (en DT)

ACTIFS	Alpha	Béta	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Alpha	Béta
Frais préliminaires	-	2 000	Capital	500 000 (2)	100 000 (3)
Terrains	200 000	30 000	Réserves	4 630 000	320 000
Constructions	1 700 000	170 000	Résultat net de l'exercice	420 000	410 000
Autres immobilisations	440 000	70 000	*Total des Capitaux propres*	*5 550 000*	*830 000*
Titres de participation dans Béta (1)	10 000	-	Provisions pour risques et charges (4)	150 000	10 000
Stocks	3 080 000	7 000	Autres dettes	3 180 000	345 000
Clients et comptes rattachés	410 000	454 000	*Total des Passifs*	*3 330 000*	*355 000*
Liquidités et équivalents de liquidités	3 040 000	452 000			
Total des actifs	***8 880 000***	***1 185 000***	***Total des capitaux propres et passifs***	***8 880 000***	***1 185 000***

(1) 200 actions souscrites et libérées lors de la création.

(2) 4000 actions ordinaires et 1000 actions à dividende prioritaire sans droit de vote. La société "Zêta" détient 3000 actions ordinaires au capital de la société "Alpha".

(3) 2000 actions ordinaires. La société "Téta", n'ayant aucun lien avec "Zêta", détient 60% du capital de la société "Béta", soit 1200 actions.

(4) Il s'agit de provisions pour litiges à caractère prud'homal.

(5) Aucune provision pour dépréciation d'éléments d'actifs n'est constatée au bilan de la société "Béta" au 31/12/2014.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières : Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière : Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant : Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2016

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de trois dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises selon l'approche patrimoniale (6 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises selon l'approche par les flux (6 points)

DOSSIER 3 – Fusion de sociétés (8 points)

DOSSIER 1

La valeur d'émission des titres "Delta" a été déterminée par référence à l'approche patrimoniale hybride [Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) + Goodwill (GW)].

En l'absence d'éléments hors exploitation, l'ANCC est égal à l'$ANCC_e$, soit 1.420.000 DT.

Le goodwill (GW) est déterminé par actualisation d'une rente de superprofit sur une période de 5 ans. La rente de superprofit est déterminée par référence à un investissement à rémunérer égal aux CPNE.

$$GW = \frac{1-(1+i)^{-5}}{i} \times (CB_{CPNE} - r \times CPNE)$$

Avec i : Taux d'actualisation de la rente (CMPC)
r : Taux de rémunération de l'actif de référence (CMPC)
CB_{CPNE}: Capacité bénéficiaire des CPNE

1. Détermination du CMPC (K) selon le MEDAF (2 points)

$$\mathbf{K} = k_{CP} \times \frac{CP}{CP+D} + k_D \times (1-T_{IS}) \times \frac{D}{CP+D}$$ **(0,5 point)**

Avec K_{CP} : Coût des capitaux propres tel que $\mathbf{K_{CP}} = R_f + \beta_{CP} \times (R_m - R_f)$ ***(0,5 point)***

$\mathbf{K_{CP}} = R_f + \beta_{CP} \times (R_m - R_f) = 6{,}325\% + 0{,}2840 \times 10{,}3\% =$ **9,25%** ***(0,5 point)***

$$\mathbf{K} = k_{CP} \times \frac{CP}{CP+D} + k_D \times (1-T_{IS}) \times \frac{D}{CP+D} = 9{,}25\% \times 62{,}5\% + 8\% \times (1-30\%) \times 37{,}5\% = \mathbf{7{,}88\%}$$ ***(0,5 point)***

2. Détermination de la capacité bénéficiaire (CB_{CPNE}) (2,5 points)

L'approche de calcul consistera à retraiter la (CB_{ANCCe}) pour aboutir à la (CB_{CPNE}) :

	CB_{ANCCe}	**157 778**
+	Bénéfice brut corrigé ANCCe = [CB_{ANCCe}/(1-30%)] ***(0,5 point)***	225 397
+	Charges financières sur DLMT ***(0,5 point)***	32 000
+	Charges financières sur DCT stables (*) = 8.000 x(12.000/100.000) ***(0,75 point)***	960
=	Bénéfice brut corrigé CPNE	258 357
-	Impôt théorique [258.357 x30%]***(0,25 point)***	(77 507)
=	**CB_{CPNE}**	**180 850**

(*) DCT stables = CPNE – Capitaux permanents statiques (CPS)

Avec CPS = $ANCC_e$ + DLMT = 1.420.000 + 768.000 = 2.188.000 DT

DCT stables = 2.200.000-2.188.000 = 12.000 DT ***(0,5 point)***

3. Détermination du Goodwill (GW) (1 point)

$$\mathbf{GW} = \frac{1-(1+i)^{-5}}{i} \times (CB_{CPNE} - r \times CPNE)$$ ***(0,5 point)***

$$\mathbf{GW} = \frac{1-(1+7{,}88\%)^{-5}}{7{,}88\%} \times (180.850 - 7{,}88\% \times 2.200.000) = \mathbf{30.000\ DT}$$ ***(0,5 point)***

4. Détermination de la valeur d'émission (0,5 point)

+ ANCC	1 420 000
+ GW	30 000
= Valeur des capitaux propres (V_{CP}) (1)	**1 450 000**
Nombre d'actions = 1.000.000/10 (2)	**100 000**
Valeur d'émission = (1)/(2) ***(0,5 point)***	**14,500**

DOSSIER 2

La valeur des capitaux propres de la société "Gamma" sera déterminée par référence à la formule suivante :

$$V_{CP0} = \sum_{t=1}^{n} \frac{ECF_t}{(1+K_{CP})^t} + \frac{VT_n}{(1+K_{CP},}$$ ***(0,5 point)***

En dinars	2014	2015	2016	2017
+ Résultat d'exploitation		1 014 000	883 000	774 013
- Impôt (30%)		(304 200)	(264 900)	(232 204)
+ Dotations aux amortissements		350 000	390 000	460 000
- Variation du BFR (*)		(50 000)	(17 500)	(7 500)
- Investissement net		(420 000)	(470 000)	(490 000)
= Free Cash-Flow (FCF)		589 800	520 600	504 309
- Charges financières nettes d'impôt		(58 800)	(44 100)	(29 400)
- Remboursements d'emprunts		(300 000)	(300 000)	(300 000)
= Equity Cash-Flow (ECF) ***(1 point)***		231 000	176 500	174 909
		(1 point)	***(1 point)***	***(1 point)***

En dinars	2014	2015	2016	2017	Valeur Terminale
Coût des capitaux propres (K_{CP})	10,50%				
Taux de croissance à Long Terme	3,5%				
Equity Cash-Flow (ECF)		231 000	176 500	174 909	2 586 160
Période		1	2	3	3
Facteur d'actualisation		0,90	0,82	0,74	0,74
Valeur actualisée ECF		209 050	144 551	129 636	1 916 763
Valeur des capitaux propres (V_{CP})	2 400 000	***(0,5 point)***			

(*) Le BFR de l'année 2014 correspond à celui figurant dans le bilan au 31/12/2014, soit 800.000 DT. Pour les autres années, le BFR = [Chiffre d'affaires x (45/360)]

En dinars	2014	2015	2016	2017
BFR ***(1 point)***	800 000	850 000	867 500	875 000

DOSSIER 3

Première question :

***a- Détermination de la parité d'échange :* (1 point)**

- *Valeur du titre Alpha : 1.100 DT*
- *Valeur du titre Béta : 550 DT*
- *Parité d'échange : 1.100/550 = 2/1 ; soit 1 action Alpha pour 2 actions Béta*

***b- Raisons justifiant le recours au procédé de la fusion-renonciation :* (1 point)**

Dans cette opération, la société absorbante Alpha a une double qualité : d'une part, elle reçoit le patrimoine de la société absorbée Béta, patrimoine qu'elle doit rémunérer par une attribution d'actions nouvelles ; mais, d'autre part, en tant qu'actionnaire de la société absorbée, elle a vocation à recevoir une fraction des actions nouvelles qu'elle doit émettre.

Or, la détention par une société de ses propres actions en échange de sa participation dans la société absorbée est interdite (article 88 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que complétée et modifiée par les textes subséquents)

c- *Montant de l'augmentation de capital :* (1 point)

- *Détermination du nombre d'actions à créer :* **(0,5 point)**

La société Alpha opte pour une fusion "renonciation". Elle va donc renoncer à rémunérer sa propre quote-part (10 %) dans la société absorbée Béta.

Nombre d'actions présentées à l'échange : 2.000 x 90 % = 1.800 actions

Nombre de titres à créer : 1.800 x 1/2 = 900 actions à créer.

- *Détermination du montant de l'augmentation de capital :* **(0,5 point)**

La valeur nominale de l'action Alpha est de 100 DT (500.000/5.000).

Le capital sera, donc, augmenté en nominal à hauteur de 90.000 DT (900 x 100)

d- *Sens de l'opération de fusion:* (1 point)

La société "Zêta" détient 75% des droits de vote dans la société "Alpha". La société "Téta" détient 60 % des droits de vote dans la société "Béta".

La société "Alpha" détient 10% des droits de vote (200/2.000) dans "Béta". En amont, "Zêta" et "Téta" sont détenus par des actionnaires différents.

En conséquence, les deux sociétés "Alpha" et "Béta" sont sous contrôle distinct.

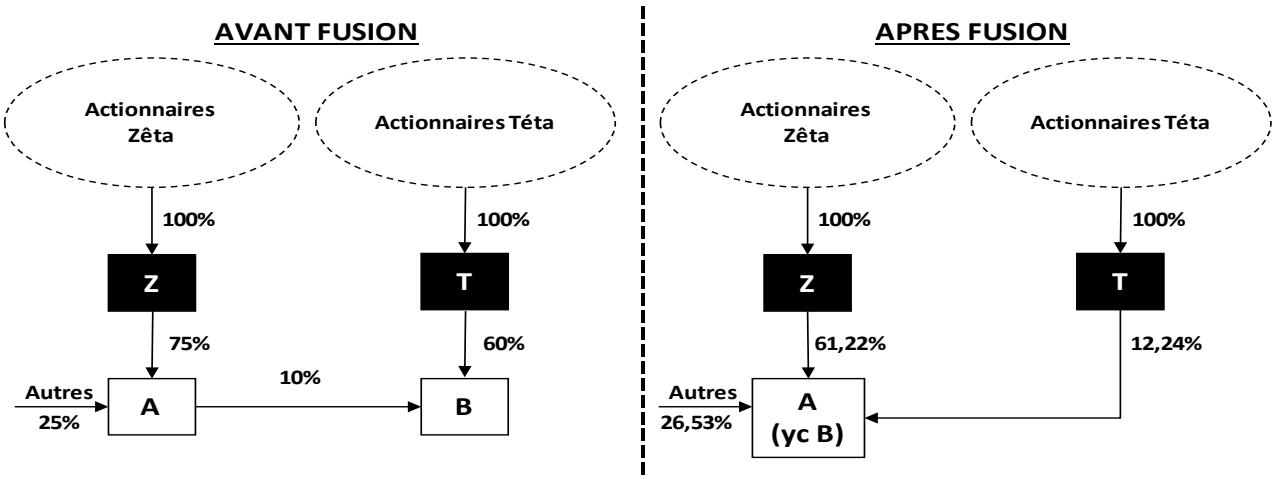
Avant l'opération, le capital de "Alpha" était composé de 4.000 actions ordinaires conférant un droit de vote.

Après l'opération, le capital de "Alpha" est composé de 4.900 actions ordinaires conférant un droit de vote.

La société "Zêta" détient après l'opération un pourcentage de contrôle de 61,22% dans "Alpha" (3.000/4.900). Elle continue, donc, à contrôler "Alpha" à titre exclusif. **(0,5 point)**

L'actionnaire majoritaire de la société "Alpha" (société "Zêta") est à l'initiative de l'opération de fusion (société initiatrice). La société "Béta" est la cible. Avant l'opération, les deux sociétés ne sont pas contrôlées par une même entité, elles sont en situation de contrôle distinct. Par cette opération, la société "Zêta" prend le contrôle de la société "Béta" (acquisition au sens de la norme NCT 38). **(0,5 point)**

En conséquence, il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct.



e- *Détermination de la prime de fusion:* (1 point)

La **prime de fusion** est égale à la différence entre la juste valeur des titres émis de l'absorbante (dans le cas de l'espèce cette juste valeur correspond à celle retenue dans la détermination de la parité d'échange, soit (1.100 DT) et leur valeur nominale (100 DT)

Prime de fusion : [(1.100-100) x 900] = 900.000 DT.

Deuxième question :

***Calcul et analyse du boni de fusion :* (1 point)**

Lors de l'annulation des titres détenus par Alpha dans Béta, un **boni** ou un **mali** de fusion sera constaté et correspond, dans le cadre de l'application de la méthode d'acquisition, à la différence entre la juste valeur des titres annulés et leur valeur comptable.

• Juste valeur des titres annulés : (200 x 550) (1)	110.000 DT
• Valeur comptable des titres annulés (2)	10.000 DT
Boni de fusion (1)-(2) **(0,5 point)**	100.000 DT

La participation de la société Alpha dans Béta remonte à la date de constitution de cette dernière, par conséquent il sera aisé de distinguer la fraction du boni correspondant à la quote-part de M dans les résultats accumulés par Béta, depuis l'acquisition des titres de cette dernière par l'absorbante et non distribués, soit (320.000 + 410.000) x 10% = 73.000 DT. *(Cette fraction du boni sera imputée en résultat financier)* **(0,5 point)**

Le reliquat soit 23.000 DT (100.000 - 73.000), correspond à la quote-part de la société Alpha dans les écarts d'évaluation et d'acquisition. *(Cette fraction du boni sera imputée en capitaux propres)*

Troisième question :

***Traitement comptable et écritures de fusion enregistrées dans la comptabilité de l'absorbante Alpha :* n**

Impliquant des entités sous contrôle distinct, cette opération de fusion à l'endroit est dans le champ d'application de la norme NCT 38. Elle doit être traitée par la méthode d'acquisition dans les comptes individuels de la société Alpha.

- *Détermination du coût du regroupement d'entreprises :* **(0,25 point)**

Selon NC 38.16, l'acquéreur doit évaluer le coût d'un regroupement d'entreprises comme le total :

(a) des **justes valeurs**, à la date d'échange, des **actifs remis**, des passifs encourus ou assumés, et **des instruments de capitaux propres émis** par l'acquéreur, en échange du contrôle de l'entreprise acquise ; plus

(b) tous les coûts directement attribuables au regroupement d'entreprises.

• Juste valeur des titres devant être émis (y compris ceux revenant théoriquement à Alpha) : [2.000 x (1/2) x 1.100]	1.100.000 DT
• Coûts directement attribuables à l'opération	0 DT
Coût du regroupement	1.100.000 DT

- *Affectation du coût du regroupement d'entreprises aux actifs acquis et aux passifs assumés :* **(0,5 point)**

+ Juste valeur des actifs	1.499.000
- Juste valeur des passifs	(355.000)
+ Actif d'impôt différé (10.000 x 25%)	2.500
- Passif d'impôt différé (310.000+60.000) x 50% x 25%	(46.250)
JV des éléments identifiables acquis	**1.100.250 DT**

- *Détermination de l'écart d'acquisition :* **(0,25 point)**

+ Coût du regroupement	1.100.000 DT
- Juste valeur des éléments identifiables acquis	(1.100.250) DT
Ecart d'acquisition négatif : Goodwill négatif	(250) DT

- *Ecritures chez Alpha :*

1. Constatation du coût du regroupement : **(0,5 point)**

(B) Associés Société "Béta"	1 100 000	
(B) Capital social (900 x 100)		90 000
(B) Prime de fusion		900 000
(B) Titres de participation dans Béta		10 000
(G) Plus-value sur annulation de titres		73 000
(B) Autres compléments d'apport		23 000

2. Affectation du coût du regroupement : **(0,5 point)**

(B) Divers postes d'actif	1 499 000	
(B) Actif d'impôt différé	***2 500***	
(B) Divers postes de passif		355 000
(B) Passif d'impôt différé		***46 250***
(B) Goodwill négatif		***250***
(B) Associés Société "Béta"		1 100 000

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2016

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1

Dans le cadre d'une opération de privatisation, la société "XYZ" envisage d'évaluer ses capitaux propres par référence aux approches patrimoniales statiques et hybrides. Le taux d'imposition à retenir est de 25%.

Travail à faire :

1. **A l'aide des annexes 1 et 2, on vous demande de calculer l'ANCC de la société "XYZ" selon l'approche patrimoniale statique.**

2. **A l'aide de l'annexe 3, on vous demande de déterminer la valeur des capitaux propres de la société "XYZ" selon l'approche patrimoniale hybride (ANCC + Goodwill), sachant que le goodwill sera calculé selon la méthode de la rente abrégée sur 5 ans en retenant comme actif de référence les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).**

   Le coût moyen pondéré du capital de la société "XYZ" est estimé à 9%.

DOSSIER 2

Les sociétés "Alpha" et "Béta" sont deux sociétés anonymes opérant dans le même secteur d'activité et soumises légalement à l'audit de leurs états financiers par un commissaire aux comptes.

En vue de préparer l'introduction en bourse de la société "Alpha" à fin 2016, les dirigeants de cette dernière se sont rapprochés de leurs homologues de la société "Béta" pour proposer une fusion-absorption prenant effet au 01/01/2015.

Après multiples réunions, un projet de fusion a été préparé et approuvé par les assemblées générales extraordinaires des deux sociétés réunies le 30/06/2015.

La parité d'échange a été fixée à une (1) action "Alpha" contre deux (2) actions "Béta". Pour parfaire l'échange, le traité de fusion prévoit le versement d'une soulte à payer, en bloc, par la société absorbante "Alpha" le 31/12/2016.

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexes 4 et 5, il vous est demandé de :

1) **Déterminer les valeurs d'échange des sociétés "Alpha" et "Béta" et déduire le montant de la soulte.** ***(3 points)***
2) **Préciser si cette opération de fusion rentre ou non dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises.** ***(1 point)***
3) **Préciser les modalités de la fusion.** ***(2 points)***
4) **Comptabiliser les opérations induites par la fusion chez la société absorbante.** ***(4 points)***

N.B :

(1) *La fiscalité différée sera traitée conformément à la norme internationale d'information financière IAS 12, Impôts sur le résultat.*
(2) *Un taux de 7% sera retenu pour tout besoin d'actualisation.*
(3) *Tous les calculs seront arrondis au dinar le plus proche.*

Annexe 1 : Bilan de la société "XYZ" au 31/12/2015 (en milliers de dinars mDT)

ACTIFS	Brut	Amort. & Prov.	Net	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Net
Actifs non courants				**Capitaux propres**	
Fonds commercial	4 200	1 600	2 600	Capital (800.000 actions)	8 000
Terrains	10 000	-	10 000	Réserves	2 060
Constructions	20 000	14 400	5 600	Résultat de l'exercice	1 540
Outillage industriel	8 400	5 700	2 700	**Passifs non courants**	
Immobilisations financières	600	100	500	Provisions pour litiges	280
Frais préliminaires	3 000	2 400	600	Emprunts	11 040
Ecart de conversion-actif	80	20	60	Comptes courants associés	880
Actifs courants				**Passifs courants**	
Stocks	500	20	480	Fournisseurs d'exploitation	3 180
Clients & comptes rattachés	4 920	480	4 440	Créditeurs divers	260
Liquidités et équivalents de liquidités	260		260		
Total des actifs	***51 960***	***24 720***	***27 240***	***Total des capitaux propres et passifs***	***27 240***

Annexe 2 : Informations complémentaires sur la société "XYZ"

- Les valeurs d'usage et/ou vénales de certaines immobilisations corporelles, exprimées en mDT, se présentent comme suit :

Désignation	VNC	Valeur d'usage Valeur vénale
Terrains	10 000	12 000
(dont un terrain à bâtir non nécessaire à l'exploitation)	1 000	3 000
Constructions	5 600	11 200

- Les autres éléments d'actif seront repris à leur valeur comptable.
- Les frais préliminaires sont amortissables sur 5 ans.
- Pour la production, l'entreprise utilise également un matériel loué auprès d'un établissement financier de leasing. Au 31/12/2015 la valeur d'utilité de cette machine est évaluée à 1.105 mDT. Sa durée d'utilité résiduelle est estimée, à la même date, à 5 ans. La redevance locative inscrite en charges de l'exercice 2015 est de 230 mDT, mais la valeur actualisée des redevances restant à courir (y compris l'option de rachat) est évaluée à 867 mDT.
- Les immobilisations financières concernent un portefeuille de titres non cotés que l'entreprise détient et qui correspond à un placement de liquidités à long terme. Elles ne sont pas nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise.
- Le chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice 2015 s'élève à 10.000 mDT.
- Le BFR normatif est estimé à 90 jours de chiffre d'affaires.
- Les stocks correspondent, exclusivement, à des matières et fournitures consommables.
- Les provisions pour dépréciation des créances douteuses ont été déduites à hauteur de 380 mDT.
- Les comptes courants associés correspondent à un emprunt en dollars contracté auprès d'un actionnaire de référence selon les conditions de marché.
- Les emprunts auprès des établissements de crédits, correspondent à un emprunt à 6 % souscrit fin 2014 pour un montant de 13.800 mDT et remboursable sur 5 ans (amortissements constants). Ce taux d'intérêt correspond au taux proposé sur les marchés financiers.
- Les actionnaires percevront un dividende de 0,960 DT par action au titre du résultat de l'exercice 2015.

Annexe 3 : Eléments prévisionnels (chiffres exprimés en mDT)

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Progression du chiffre d'affaires (HT)	+ 10%	+ 10%	+ 10%	+ 10%	+ 10%
Investissements	4 000	-	3 000	1 000	-
Dotations aux amortissements (*)	5 400	6 000	5 600	5 600	5 600
Capacité bénéficiaire rémunérant les CPNE	3 438	4 072	4 342	4 342	4 342

(*) Elles prennent en compte les investissements et les valeurs d'utilité des biens.

Annexe 4 : Renseignements relatifs à la fusion

- Pour la détermination de la valeur d'échange des titres "Alpha" et "Béta", les parties ont convenu de retenir la plus élevée des valeurs résultant de l'application des deux méthodes suivantes :
  - ✓ Méthode de la médiane des multiples de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) d'un échantillon de cinq sociétés comparables.
  - ✓ Méthode de la médiane des multiples du Résultat d'Exploitation (REX) du même échantillon.

Les données de référence servant de base à l'application des méthodes susvisées sont celles issues des états financiers de chacune des deux sociétés pour l'exercice clos le 31/12/2014.

En dinars

(Exercice clos le 31/12/2014)	**Alpha**	**Béta**
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	371.000	103.030
Résultat d'Exploitation (REX)	262.620	78.520

Les multiples des sociétés comparables se présentent comme suit :

Société	**VE/EBE**	**VE/REX**
E-1	**13,5**	**16,1**
E-2	**13,2**	**20,4**
E-3	**11,1**	**16,0**
E-4	**12,0**	**11,5**
E-5	**10,6**	**14,3**

VE : *Valeur globale de l'entreprise*

- Diverses expertises et évaluations portant sur les éléments transmis par "Béta" ont été effectuées. Elles ont permis d'obtenir, sur les éléments suivants, des justes valeurs différentes des valeurs comptables :

En dinars

	Valeur comptable	**Juste valeur**
Terrains	300.000	400.000
Constructions	600.000	680.000
Charges à répartir	40.000	-
Clients et comptes rattachés	940.000	750.000

- Les coûts directement attribuables à l'opération de fusion s'élèvent à 4.325 DT.
- Les sociétés "Alpha" et "Béta" sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 25%.

Annexe 5 : Bilans résumés des sociétés Alpha et Béta au 31/12/2014 (En dinars)

ACTIFS	**Alpha**	**Béta**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**	**Alpha**	**Béta**
Terrains	1.000.000	300.000	Capital	2.500.000 (3)	500.000 (4)
Constructions	2.500.000	600.000	Réserves	800.000	120.000
Autres immobilisations	400.000	260.000	Résultat net de l'exercice	325.000	102.000
Titres de participation dans "Alpha" (1)	-	240.000	*Total des Capitaux propres*	*3.625.000*	*722.000*
Charges à répartir	-	40.000	Dettes financières	902.000	1.725.000
Stocks	542.000	725.000	Dettes d'exploitation	1.215.000	1.926.680
Clients et comptes rattachés	1.100.000	940.000	*Total des Passifs*	*2.117.000*	*3.651.680*
Liquidités et équivalents de liquidités	200.000	1.268.680			
Total	***5 742.000***	***4.373.680*** (2)	***Total***	***5.742.000***	***4.373.680***

(1) 2.000 actions ordinaires.

(2) Aucune provision pour dépréciation d'éléments d'actifs n'est constatée au bilan de la société "Béta" au 31/12/2014.

(3) 20.000 actions ordinaires et 5.000 actions à dividende prioritaire sans droit de vote. La société "Delta" détient 15.000 actions ordinaires au capital de la société "Alpha".

(4) 10.000 actions ordinaires. La société "Oméga", n'ayant aucun lien avec la société "Delta", détient 6.500 actions émises par la société "Béta".

Dossier n° 2

Question 1 : ***(3 points)***

La valorisation des capitaux propres selon la méthode de la médiane des multiples des comparables de l'EBE et du REX s'obtient de la manière suivante : ***(0,5 point)***

V_{CP} = (VE/EBE) ^{Médian} x EBE ^{cible} – Endettement net de la cible (Dettes hors exploitation – LEL)

V_{CP} = (VE/REX) ^{Médian} x REX ^{cible} – Endettement net de la cible (Dettes hors exploitation – LEL)

Société	VE/EBE
E-1	13,5
E-2	13,2
E-4	12,0
E-3	11,1
E-5	10,6

Société	VE/REX	
E-2	20,4	
E-1	16,1	
E-3	16,0	**Médiane**
E-5	14,3	
E-4	11,5	

V_{CP} (α) par référence EBE = [(12 x 371.000) – (902.000 – 200.000)] / 25.000 = **150 DT** ***(0,5 point)***

V_{CP} (α) par référence REX = [(16 x 262.620) – (902.000 – 200.000)] / 25.000 = 140 DT ***(0,5 point)***

V_{CP} (β) par référence EBE = [(12 x 103.030) – (1.725.000 – 1.268.680)] / 10.000 = 78 DT ***(0,5 point)***

V_{CP} (β) par référence REX = [(16 x 78.520) – (1.725.000 – 1.268.680)] / 10.000 = **80 DT** ***(0,5 point)***

Les valeurs d'échange correspondent à celles les plus élevées, soit 150 DT pour la société α et 80 DT pour la société β.

La parité d'échange a été fixée à une (1) action α contre deux (2) actions β. La soulte sera déterminée, donc, comme suit : 2 x 80 – 1 x 150 = 10 DT pour 2 actions β, soit 5 DT pour chaque action β. ***(0,5 point)***

Question 2 : ***(1 point)***

La société "Delta" détient 75% (15.000/20.000) des droits de vote dans la société "Alpha". La société "Oméga" détient 65 % (6.500/10.000) des droits de vote dans la société "Béta".

La société "Béta" détient 10% des droits de vote (2.000/20.000) dans "Alpha". En amont, "Delta" et "Oméga" sont détenus par des actionnaires différents.

En conséquence, les deux sociétés "Alpha" et "Béta" sont sous contrôle distinct. ***(0,25 point)***

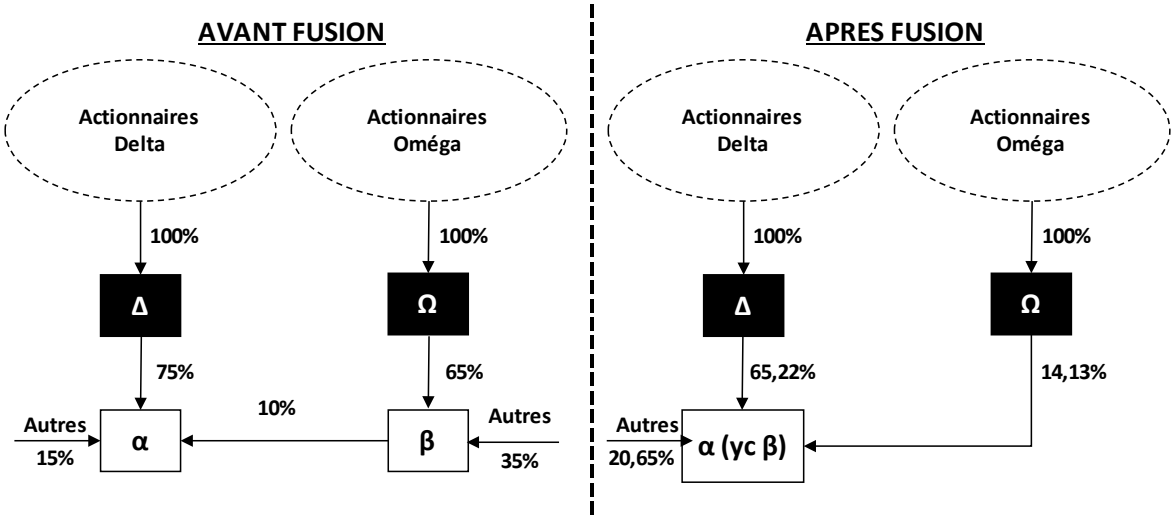
Avant l'opération, le capital de "Alpha" était composé de 20.000 actions ordinaires conférant un droit de vote.

Après l'opération, le capital de "Alpha" est composé de 23.000 actions ordinaires conférant un droit de vote. [20.000 + 10.000x (1/2) – 2.000]

La société "Delta" détient après l'opération un pourcentage de contrôle de 65,22% dans "Alpha" (15.000/23.000). Elle continue, donc, à contrôler "Alpha" à titre exclusif. ***(0,25 point)***

L'actionnaire majoritaire de la société "Alpha" (société "Delta") est à l'initiative de l'opération de fusion (société initiatrice). La société "Béta" est la cible. Avant l'opération, les deux sociétés ne sont pas contrôlées par une même entité, elles sont en situation de contrôle distinct. Par cette opération, la société "Delta" prend le contrôle de la société "Béta" (acquisition au sens de la norme NCT 38). ***(0,25 point)***

En conséquence, il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct. Elle se trouve dans le champ d'application de la norme NCT 38. ***(0,25 point)***



Question 3 : ***(2 points)***

Augmentation suivie d'une réduction de capital de la société absorbante par annulation de ses propres actions (coup d'accordéon).

- ***Modalités de l'augmentation de capital :*** ***(1 point)***

La société "Alpha" va rémunérer les actionnaires de la société "Béta" : (10.000) x (1/2), soit 5.000 nouvelles actions :

Capital émis (5.000 x 100)	500.000
Prime de fusion [5.000 x (150-100)]	250.000

- ***Modalités de la réduction de capital :*** ***(1 point)***

La société "Alpha" va recevoir dans l'apport fusion, ses propres 2.000 actions détenues par la société "Béta". En raison de l'interdiction de détention de ses propres actions (article 88 de la loi n° 94-117), il sera procédé à la réduction de capital par annulation de 2.000 actions valant 300.000 DT (2.000 x 150) :

Réduction du capital émis (2.000 x 100)	200.000
Réduction de la prime de fusion [2.000 x (150-100)]	100.000

Question 4 : ***(4 points)***

S'agissant d'une fusion à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct, elle sera traitée par la méthode d'acquisition visée par le paragraphe NCT 38.12.

- ***Coût du regroupement selon NCT 38 :***

Juste valeur des actions **devant être émises** : [5.000 x (1/2) x 150] ***(0,25 point)***	750.000
Juste valeur de la soulte à payer [(10.000 x 5) x $(1+7\%)^{-1,5}$] ***(0,5 point)***	45.175
Coûts directement attribuables à l'opération ***(0,25 point)***	4.325
Coût du regroupement	**799.500**

- ***Allocation aux éléments identifiables acquis :***

+ Capitaux propres de β	722.000
+ Plus-value sur terrain (400.000-300.000)	100.000
+ Plus-value sur construction (680.000-600.000)	80.000
- Charges à répartir ***(0,25 point)***	(40.000)
- Moins-value sur clients (940.000-750.000) ***(0,25 point)***	(190.000)
+ Value sur titres Alpha (2.000x150-240.000) ***(0,25 point)***	60.000
- Passif d'impôt différé [(100.000+80.000+60.000) x 50%] x 25% ***(0,25 point)***	(30.000)
+ Actif d'impôt différé [40.000 +190.000]x25% ***(0,25 point)***	57.500
= JV des éléments identifiables acquis	**759.500**

- ***Ecart d'acquisition ?***

+ Coût du regroupement	799.500
- JV des éléments identifiables acquis	(759.500)
= Ecart d'acquisition positif : Goodwill ***(0,25 point)***	**40.000**

1. **Constatation du coût du regroupement** ***(0,5 point)***

(B)	**Actionnaires société "B"**	**799 500**	
	(B) Capital social (5.000 x 100)		500 000
	(B) Prime de fusion [5.000 x (150-100)]		250 000
	(B) Passif financier (soulte)		45 175
	(B) Trésorerie ou fournisseurs		4 325

2. **Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis** ***(0,5 point)***

(B)	Terrains	400 000	
(B)	Constructions	680 000	
(B)	Autres immobilisations	260 000	
(B)	**Actions propres**	**300 000**	
(B)	Stocks	725 000	
(B)	Clients et comptes rattachés	750 000	
(B)	Liquidités et équivalents de liquidités	1 268 680	
(B)	**Actif d'impôt différé**	57 500	
(B)	**Goodwill**	**40 000**	
	(B) Dettes financières		1 725 000
	(B) Dettes d'exploitation		1 926 680
	(B) Passif d'impôt différé		**30 000**
	(B) Actionnaires société "B"		**799 500**

- ***Constatation de la réduction de capital par annulation des actions propres : (0,5 point)***

(B)	Capital social (2.000 x100)	200 000	
(B)	Prime de fusion [2.000 x (150-100)]	100 000	
	(B) Actions propres		**300 000**

	Valeur au bilan	Valeur ANCC	Base IS actif	Base IS passif	Commentaires
Frais préliminaires	600	0	600		IS actif sur résorption des frais préliminaires
Ecart de conversion-actif	60	0	60		IS actif sur écart de conversion actif
Fonds commercial	2 600	2 600			Maintenus car calcul ANCC simple sans goodwill
Terrains	10 000	12 000		2 000	IS passif sur plus-value HORS EXPLOITATION
Constructions	5 600	11 200			Pas d'IS sur plus-value EXPLOITATION
Matériel propre	2 700	2 700			
Matériel en leasing	0	1 105			Valeur de marché
Immobilisations financières	500	500	100		IS actif sur provision non déduite (titres non cotés)
Stocks	480	480	20		IS actif sur provision non déduite (stocks non destinés à la vente)
Clients & comptes rattachés	4 440	4 440	100		IS actif sur provision non déduite
Liquidités et équivalents de liquidités	260	260			
Total actif corrigé	**27 240**	**35 285**			
Provisions pour garanties à la clientèle	(280)	(280)	280		IS actif sur provision non déduite
Dividendes à payer	0	(768)			
Emprunts auprès des établissements de crédit	(11 040)	(11 040)			
Compte courant associé en devises	(880)	(880)			
Dettes leasing	0	(867)			
Autres dettes	(3 440)	(3 440)			
Total passif corrigé	**(15 640)**	**(17 275)**			
+ IS actif (1.160 x 25%)		**290**	**1 160**	**2 000**	**Total Base imposable Actif/Passif**
- IS passif (2.000 x25%)		**(500)**			
	ANCC	**17 800**			

	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	11 000	12 100	13 310	14 641	16 105
BFRE normatif (1)	2 750	3 025	3 328	3 660	4 026
= CA x (90/360)					
Immobilisations en début d'exercice (a)	24 505	22 884	16 663	13 842	9 021
+ Investissements de l'exercice	4 000		3 000	1 000	
- Annuités d'amortissement	(5 400)	(6 000)	(5 600)	(5 600)	(5 600)
- Annuités d'amortissement du matériel en leasing (b)	(221)	(221)	(221)	(221)	(221)
= Immobilisations en fin d'exercice (2)	22 884	16 663	13 842	9 021	3 200

CPNE (1)+(2)	**25 634**	**19 688**	**17 170**	**12 681**	**7 226**
CB_{CPNE}	3438	4072	4342	4342	4342
Rente de GW_{CPNE}	1 131	2 300	2 797	3 201	3 692
CMPC	9%				
GW_{CPNE}	**9 800**				
	0				

V_{CP}

+ ANCC (approche statique)	17 800
- Fonds commercial	(2 600)
+ GW_{CPNE}	9 800
	25 000

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2015

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (14 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (6 points)

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

Le groupe "ZETA" compte acquérir une participation majoritaire dans une société qui fabrique et commercialise des produits cosmétiques désignée par "COSMETICA".

Afin de préparer cette opération, les dirigeants de la société "COSMETICA" ont demandé à leurs conseillers d'estimer la valeur de leur entreprise en se fondant sur différentes approches dont les approches patrimoniales statiques et hybrides. Le taux d'imposition à retenir est de 30%.

Travail à faire :

1. **A l'aide des annexes 1 et 2, on vous demande de calculer l'ANCC de la société "COSMETICA" selon l'approche patrimoniale statique. (8 points)** ***[C.C]***

2. **A l'aide de l'annexe 3, on vous demande de déterminer la valeur des capitaux propres de la société "COSMETICA" selon l'approche patrimoniale hybride (ANCC + Goodwill), sachant que le goodwill sera calculé selon la méthode de la rente abrégée sur 5 ans en retenant comme actif de référence les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).**

   Le coût moyen pondéré du capital de la société "COSMETICA" est estimé à 10%. (6 points)

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

La société anonyme "Alpha" décide, au 31/12/2014, d'absorber la Société anonyme "Beta". Le référentiel comptable applicable étant le système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie. Pour répondre aux questions il sera fait abstraction de toute considération fiscale.

Travail à faire :

1. Compte tenu des informations figurant dans les annexes 4 et 5, on vous demande de :

- **Calculer les valeurs de rendement des titres "Alpha" et "Beta". (1 point)**
- **Calculer les valeurs intrinsèques au 31/12/2014 des titres "Alpha" et "Beta". (1 point)**
- **Calculer les valeurs de fusion des deux titres et déterminer la parité d'échange. (2 points)**

2. Déterminer les modalités de la fusion. (2 points)

Annexe 1 : Bilan de la société "COSMETICA" au 31/12/2014 (en milliers de dinars mDT)

ACTIFS	Brut	Amort. & Prov.	Net	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Net
Actifs non courants				**Capitaux propres**	
Fonds commercial	3 150	1 200	1 950	Capital (600.000 actions)	6 000
Terrains	7 500		7 500	Réserves	1 170
Constructions	15 000	10 800	4 200	Résultat de l'exercice	630
Outillage industriel	6 300	4 275	2 025	Subventions d'investissement	900
Immobilisations financières	450	75	375	**Passifs non courants**	
Frais préliminaires	2 250	1 800	450	Provisions pour garanties à la clientèle	210
Ecart de conversion-actif	60	15	45	Emprunts en dinars	8 280
Actifs courants				Emprunts en devises	660
Stocks	375	15	360	**Passifs courants**	
Clients & comptes rattachés	3 690	360	3 330	Fournisseurs d'exploitation	2 385
Charges constatées d'avance	60		60	Créditeurs divers	195
Liquidités et équivalents de liquidités	135		135		
Total des actifs	***38 970***	***18 540***	***20 430***	***Total des capitaux propres et passifs***	***20 430***

Annexe 2 : Informations complémentaires

- Les valeurs d'usage et/ou vénales de certaines immobilisations corporelles, exprimées en mDT, se présentent comme suit :

Désignation	VNC	Valeur d'usage Valeur vénale
Terrains	7 500	9 000
(dont un terrain à bâtir non nécessaire à l'exploitation)	1 500	2 250
Constructions	4 200	8 400

- Les autres éléments d'actif seront repris à leur valeur comptable.
- Les frais préliminaires font l'objet d'une résorption sur 5 ans.
- Pour la production, l'entreprise utilise également un matériel loué auprès d'un établissement financier de leasing. Au 31/12/2014 la valeur d'utilité de cette machine est évaluée à 885 mDT. Sa durée d'utilité résiduelle est estimée, à la même date, à 5 ans. La redevance locative inscrite en charges de l'exercice 2014 est de 170 mDT, mais la valeur actualisée des redevances restant à courir (y compris l'option de rachat) est évaluée à 815 mDT.
- Les immobilisations financières concernent un portefeuille de titres non cotés que l'entreprise détient et qui correspond à un placement de liquidités à long terme. Elles ne sont pas nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise.
- Le chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice 2014 s'élève à 7.500 mDT.
- Le BFR normatif est estimé à 60 jours de chiffre d'affaires.
- Les stocks correspondent, exclusivement, à des matières et fournitures consommables.
- Les provisions pour dépréciation des créances douteuses ont été déduites à hauteur de 210 mDT.
- Les emprunts en dinars et en devises ont été contractés auprès des banques locales selon les conditions de marché.
- Les actionnaires percevront un dividende de 2,940 DT par action au titre du résultat de l'exercice 2014.

Annexe 5 : Eléments prévisionnels (chiffres exprimés en mDT)

Désignation	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Progression du chiffre d'affaires (HT)	+ 8%	+ 8%	+ 10%	+ 12%	+ 15%
Investissements	3 000		2 250	750	
Dotations aux amortissements (*)	4 050	4 500	4 200	4 200	4 200
Capacité bénéficiaire rémunérant les CPNE	3 712	2 798	2 402	1 715	893

(*) Elles prennent en compte les investissements et les valeurs d'utilité des biens.

Annexe 4 : Bilans résumés des sociétés Alpha et Beta après affectation des résultats (en dinars)

ACTIFS	**Alpha**	**Beta**	**CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**	**Alpha**	**Beta**
Immobilisations corporelles	12.110.000	1.145.960	Capital	4.000.000 (3)	1.000.000 (4)
Titres de participation dans Beta (1)	300.000	-	Réserves	6.551.200	247.020
Titres de participation dans Alpha (2)	-	120.000	Résultats reportés	12.600	1.220
Frais préliminaires	313.800	4.240	*Total des Capitaux propres*	*10.563.800*	*1.248.240*
Stocks	1.687.668	-	Dettes fournisseurs	3.847.668	257.520
Actifs divers	-	235.560	*Total des Passifs*	*3.847.668*	*257.520*
Total des actifs	***14.411.468***	***1.505.760***	***Total des capitaux propres et passifs***	***14.411.468***	***1.505.760***

(1) 15.000 actions de la SA "Beta".
(2) 2.000 actions de la SA "Alpha" acquises à 60 DT l'unité.
(3) 100.000 actions de valeur nominale égale à 40 DT.
(4) 50.000 actions de valeur nominale égale à 20 DT.

Annexe 5 : Informations complémentaires

- Les valeurs comptables des éléments actifs et passifs des deux sociétés, telles qu'elles apparaissent dans les bilans, sont considérées comme reflétant la juste valeur, à l'exception d'un brevet ne figurant pas au bilan de la société "Beta". Après négociation entre les deux sociétés, il a été décidé que ledit brevet sera retenu pour l'équivalent de 1.500 actions de la SA "Alpha" évaluées à la valeur de fusion (valeur d'échange) définie ci-après.

- La valeur de fusion attribuée aux titres des deux sociétés sera égale à la moyenne arithmétique entre la valeur intrinsèque des titres (ANCC) et la valeur de rendement. Cette dernière est égale à la moyenne des dividendes des trois derniers exercices actualisée au taux de 5% à l'infini.
- Les dividendes unitaires distribués, lors des trois derniers exercices, par les deux sociétés sont les suivants :

En DT

Sociétés	**2011**	**2012**	**2013**
Alpha	5,620	5,940	6,440
Beta	1,440	1,670	1,990

Examen principal, Janvier 2015

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (6 points)

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (14 points)

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

1.1. Valeurs de rendement des titres "ALPHA" et "BÉTA" :

Valeur de rendement du titre "ALPHA" : $\frac{5{,}620+5{,}940+6{,}440}{3} \times \frac{1}{5\%} = 120$ DT

Valeur de rendement du titre "BÉTA" : $\frac{1{,}440+1{,}670+1{,}990}{3} \times \frac{1}{5\%} = 34$ DT

1.2. Valeurs intrinsèques au 31 décembre 2013 des titres "ALPHA" et "BÉTA" :

L'existence de participations réciproques entre les deux sociétés fusionnant, impose le recours à un système d'équations pour déterminer la valeur intrinsèque des titres de chacune des deux sociétés.

Soient : ***x*** = valeur intrinsèque de l'action "ALPHA"

y = valeur intrinsèque de la part "BÉTA"

Vfx = valeur de fusion de l'action "ALPHA" avec $Vfx = \frac{x + 120}{2}$

Vfy= valeur de fusion de l'action "BÉTA" avec $Vfy = \frac{y + 34}{2}$

- ***Valeur intrinsèque du titre "ALPHA"***

+ Capitaux propres	10.563.800
- Frais préliminaires	(313.800)
+ Plus-value sur titres BÉTA	15.000 (y − 20)
= ANCC pour 100.000 actions	**9.950.000+15.000y**

L'expression de la valeur intrinsèque du titre "ALPHA" sera la suivante : 100.000 x = 9.950.000+15.000y ①

- ***Valeur intrinsèque du titre "BÉTA"***

+ Capitaux propres	1.248.240
- Frais préliminaires	(4.240)
+ Marques	$1.500\ \frac{x+120}{2}$
+ Plus-value sur titres ALPHA	2.000 (x − 60)
= ANCC pour 50.000 parts	**1.214.000+2.750x**

L'expression de la valeur intrinsèque du titre "BÉTA" sera la suivante : 50.000 y = 1.214.000+2.750x ②

De la résolution du système des équations ① et ② nous obtenons : x = 104 DT et y = 30 DT

1.3. Valeurs de fusion des deux titres et parité d'échange :

- ***Valeur de fusion du titre "ALPHA"***

$$\frac{104+120}{2} = 112 \text{ DT}$$

- ***Valeur de fusion du titre "BÉTA"***

$$\frac{30+34}{2} = 32 \text{ DT}$$

- ***Parité d'échange***

$\frac{AMI}{BSF} = \frac{112}{32} = \frac{\mathbf{7}}{\mathbf{2}}$ **;** d'où le rapport d'échange suivant : 2 actions ALPHA pour 7 parts BÉTA.

2. Modalités de l'opération de fusion.

Fusion renonciation suivie d'une réduction de capital de la société absorbante par annulation de ses propres actions.

- ***Modalités de l'augmentation de capital :***

La société "ALPHA" va rémunérer les associés de "BÉTA" autres qu'elle-même : (50.000-15.000)x(2/7), soit 10.000 nouvelles actions :

Capital émis (10.000 x 40)	400.000
Prime de fusion [10.000 x (112-40)]	720.000
Boni de fusion [15.000 x (32-20)]	180.000

- ***Modalités de la réduction de capital :***

La société "ALPHA" va recevoir dans l'apport fusion, ses propres 2.000 actions détenues par BÉTA. En raison de l'interdiction de détention de ses propres actions (article 88 de la loi n° 94-117), il sera procédé à la réduction de capital par annulation de 2.000 actions valant 224.000 DT (2.000 x 112) :

Réduction du capital émis (2.000 x 40)	80.000
Réduction de la prime de fusion [2.000 x (112-40)]	144.000

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

1. Détermination de l'ANCC de la société "COSMETICA" selon l'approche patrimoniale statique :

	Valeur au bilan	Valeur ANCC	Base IS actif	Base IS passif	Commentaires
Frais préliminaires	450	0	450		IS actif sur résorption des frais préliminaires
Ecart de conversion-actif	45	0	45		IS actif sur écart de conversion actif
Fonds commercial	1 950	1 950			Maintenus car calcul ANCC simple sans goodwill
Terrains	7 500	9 000		750	IS passif sur plus-value HORS EXPLOITATION
Constructions	4 200	8 400			Pas d'IS sur plus-value EXPLOITATION
Matériel propre	2 025	2 025			
Matériel en leasing	0	885			Valeur de marché
Immobilisations financières	375	375	75		IS actif sur provision non déduite (titres non cotés)
Stocks	360	360	15		IS actif sur provision non déduite (stocks non destinés à la vente)
Clients & comptes rattachés	3 330	3 330	150		IS actif sur provision non déduite
Charges constatées d'avance	60	60			
Liquidités et équivalents de liquidités	135	135			
Total actif corrigé	20 430	26 520			
Subventions d'investissement	0	0		900	IS passif sur subvention non rapportée aux résultats
Provisions pour garanties à la clientèle	(210)	(210)	210		IS actif sur provision non déduite
Dividendes à payer	0	(1 764)			
Emprunts en dinars	(8 280)	(8 280)			
Emprunts en devises	(660)	(660)			
Dettes leasing	0	(815)			
Autres dettes	(2 580)	(2 580)			
Total passif corrigé	(11 730)	(14 309)			
+ IS actif (630 x 30%)		284	945	1 650	Total Base imposable Actif/Passif
- IS passif (1.100 x30%)		(495)			
	ANCC	12 000			

2. Détermination de la valeur des capitaux propres de la société "COSMETICA" selon l'approche patrimoniale hybride (ANCC + Goodwill) :

	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	8 100	8 748	9 623	10 778	12 394
BFRE normatif (1)	1 350	1 458	1 604	1 796	2 066
= CA x (60/360)					
Immobilisations en début d'exercice (a)	18 060	16 833	12 156	10 029	6 402
+ Investissements de l'exercice	3 000	0	2 250	750	0
- Annuités d'amortissement	(4 050)	(4 500)	(4 200)	(4 200)	(4 200)
- Annuités d'amortissement du matériel en leasing (b)	(177)	(177)	(177)	(177)	(177)
= Immobilisations en fin d'exercice (2)	16 833	12 156	10 029	6 402	2 025

CPNE (1)+(2)	**18 183**	**13 614**	**11 633**	**8 198**	**4 091**
CB_{CPNE}	3712	2798	2402	1715	893
Rente de GW_{CPNE}	1 895	1 437	1 239	895	484
CMPC	10%				
GW_{CPNE}	**4 752**				

V_{CP}	
+ ANCC (approche statique)	12 000
- Fonds commercial	(1 950)
+ GW_{CPNE}	4 752
	14 802

Terrains d'exploitation	6 750
Constructions	8 400
Matériel propre	2 025
Matériel en leasing	885
	18 060

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M1)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2015

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Fusion de sociétés (6 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises (14 points)

DOSSIER 1 – FUSION DE SOCIETES

La société anonyme *"High Way"*, totalement détenue par un fonds d'investissement étranger, détient 80% du capital de la société anonyme *"Art Way"*.

La société anonyme *"My Way",* totalement détenue par des investisseurs privés locaux, détient 90% du capital de la société anonyme *"Best Way"*.

La société *"Art Way"* détient 3.000 actions émises par la société *"Best Way"* qui détient, à son tour, 2.000 actions émises par la première.

Les activités des sociétés *"Art Way"* et *"Best Way"* sont complémentaires. Il a été convenu que la société *"Art Way"* absorbe la société *"Best Way"* avec date d'effet fixée au 1er janvier 2015.

Les informations relatives au capital et aux valeurs d'échange des deux sociétés telles que consignées dans le traité de fusion se présentent, au 31 décembre 2014, comme suit :

(en DT)	**Art Way**	**Best Way**
Capital	1.600.000	750.000
Valeur nominale	40	25
Valeur d'échange	255	170

Le traité de fusion indique, en outre, que la société absorbante limitera l'augmentation de son capital aux titres destinés à rémunérer les actionnaires de l'absorbée autres qu'elle-même.

Travail à faire :

1. **Analyser la situation des sociétés *"High Way"* et *"My Way"* avant et après l'opération et déduire le sens de la fusion. (2 points)**

2. **Déterminer les modalités de l'augmentation de capital réalisée par la société absorbante, ainsi que le nombre d'actions qui seront remises aux actionnaires de la société absorbée. (3 points)**

3. **Préciser, si l'opération de fusion entre les sociétés *"Art Way"* et *"Best Way"* rentre, ou non, dans le champ d'application de la norme NCT 38 relative aux regroupements d'entreprises. Justifier votre réponse. (1 point)**

DOSSIER 2 – EVALUATION D'ENTREPRISES

Au début de l'année 2015 et en vue de renforcer sa position de leader sur le marché de la grande distribution, les dirigeants de la holding "HGD" ont conclu, avec les actionnaires de la société "ABC" (la cible), un accord portant sur l'acquisition de 100% du capital de cette dernière.

Les deux parties ont convenu de conclure la transaction sur la base de la valorisation des capitaux propres de la cible selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise (*Discounted Free Cash-flows*).

Travail à faire :

Sur la base des informations fournies en annexe, on vous demande de déterminer la valeur des capitaux propres de de la société "ABC" telle que retenue pour conclure la transaction sachant que le coût moyen pondéré du capital de cette dernière est estimé à 11%.

Annexe : Sources de valeur de la société "ABC"

Les éléments financiers utilisés pour l'appréciation de la valeur des capitaux propres de la société "ABC" sont issus des états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2014 pour les données financières historiques et du plan d'affaires (Business plan) préparé par le management de la société sur la période (2015-2019) pour les données financières prévisionnelles telles que détaillées ci-dessous.

1. Bilan résumé au 31 décembre 2014 : (en mDT)

Actif	Montant	Capitaux propres & Passifs	Montant
Actif immobilier	12.000	Capital	10.000
Autres immobilisations corporelles	18.260	Réserves et résultats	5.000
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	9.040	Dettes financières nettes	24.300
Total	**39.300**	**Total**	**39.300**

2. Hypothèses du Business plan établi lors de la transaction :

La valeur des capitaux propres a été obtenue au 1er janvier 2015 ; elle repose sur la détermination de la valeur actualisée des Free Cash-Flows (FCF) sur l'horizon explicite (2015-2019), ainsi que sur la détermination d'une valeur terminale correspondant à l'actualisation des flux au-delà de cet horizon.

Les projections des FCF pour la période (2015-2019) reposent sur le plan d'affaires réalisé par le management. Ce plan d'affaires reflète au mieux les hypothèses qui auraient été utilisées par les intervenants du marché.

Les principales hypothèses du plan d'affaires de la société "ABC" sont les suivantes :

Année	**2 015**	**2 016**	**2 017**	**2 018**	**2 019**
Hypothèses opérationnelles					
Taux de croissance du Chiffre d'affaires (CA)	8,50%	8,00%	7,00%	6,00%	5,00%
Taux de marge brute (% CA)	39,00%	39,50%	40,00%	41,00%	41,00%
Taux du REX (*) (% CA)	5,50%	5,50%	5,60%	5,70%	5,80%

(*) **REX** : Résultat d'exploitation.

- Le chiffre d'affaires réalisé au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (chiffre d'affaires de référence) s'élève à 113.000 mDT.

- Les dotations annuelles aux amortissements sont estimées à 1.300 mDT sur toute la période du plan d'affaires.

- Les prévisions en investissements de remplacement sont équivalentes aux amortissements sur toute la période du plan d'affaires.

- Le ratio (BFR au 31 décembre 2014/Chiffre d'affaires réalisé en 2014) est jugé normatif pour toute la période du plan d'affaires.

- La valeur terminale sera calculée à partir d'un flux normatif basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

PARTIE 1 (6 points)

Question 1 : ***(2 points)***

La société "H" détient 80% du capital de la société "A". La société "M" détient 90 % du capital de la société "B".

La société "A" détient une participation de 10% (3.000/30.000) dans "B". "B" détient une participation de 5% (2.000/40.000) dans "A". En amont, "H" et "M" sont détenus par des actionnaires différents.

En conséquence, les deux sociétés "A" et "B" sont sous contrôle distinct. ***(1 point)***

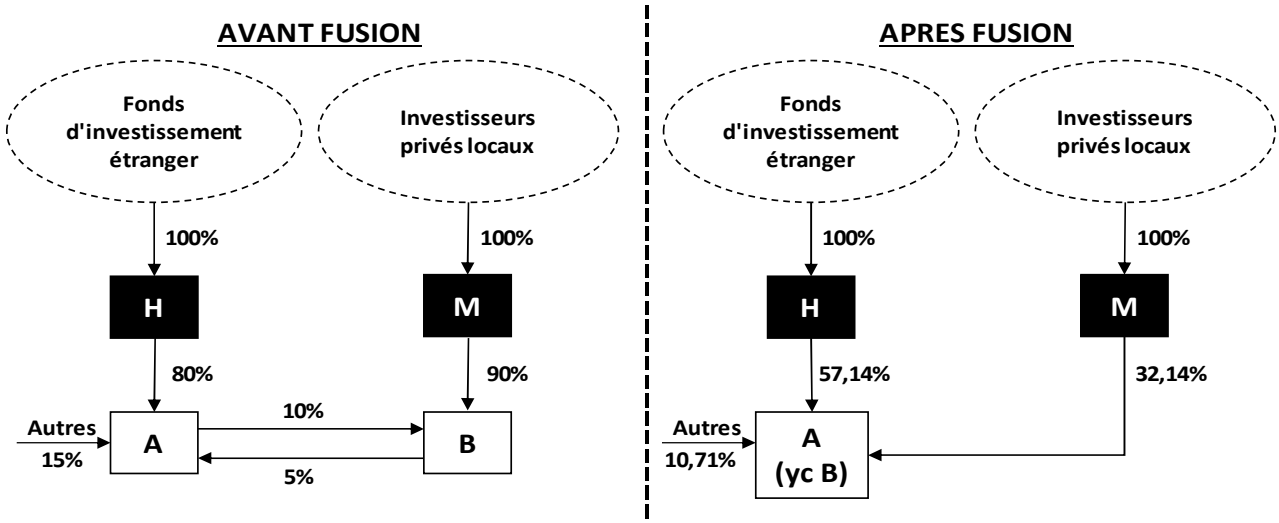
Avant l'opération, le capital de "A" était composé de 40.000 actions.
La société "H" détenait 80% x40.000 actions = 32.000 actions.

Après l'opération, le capital de "A" est composé de 40.000 + [(30.000–3.000)x(2/3)] – 2.000 = 56.000 actions.

La société "H" détient après l'opération 32.000/56.000 = 57,14% (contrôle exclusif de "A").

L'actionnaire majoritaire de la société "A" (société "H") est à l'initiative de l'opération de fusion. La société "B" est la cible. Avant l'opération, les deux sociétés ne sont pas contrôlées par une même entité, elles sont en situation de contrôle distinct. Par cette opération, la société "H" prend le contrôle de la société "B" (acquisition au sens de la norme NCT 38). ***(1 point)***

En conséquence, il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct.



Question 2 : ***(3 points)***

Fusion renonciation suivie d'une réduction de capital de la société absorbante par annulation de ses propres actions.

- ***Modalités de l'augmentation de capital : (1,5 point)***

La société "A" va rémunérer les associés de "B" autres qu'elle-même : (30.000-3.000)x(2/3), soit 18.000 nouvelles actions :

Capital émis (18.000 x 40)	720.000
Prime de fusion [18.000 x (255-40)]	3.870.000

- ***Modalités de la réduction de capital : (1,5 point)***

La société "A" va recevoir dans l'apport fusion, ses propres 2.000 actions détenues par la société "B". En raison de l'interdiction de détention de ses propres actions (article 88 de la loi n° 94-117), il sera procédé à la réduction de capital par annulation de 2.000 actions valant 510.000 DT (2.000 x 255) :

Réduction du capital émis (2.000 x 40)	80.000
Réduction de la prime de fusion [2.000 x (255-40)]	430.000

Question 3 : *(1 point)*

S'agissant d'une fusion à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct, elle sera traitée par la méthode d'acquisition visée par le paragraphe NCT 38.12.

PARTIE 2 (14 points)

La valorisation s'est faite à partir du plan d'affaires de la cible (hypothèses opérationnelles et actuarielles) – reflétant au mieux les hypothèses des intervenants du marché dont les FCF actualisés au taux de 11% (K= CMPC) avec taux de croissance à l'infini de 1,5% (g) aboutissent à une valorisation de l'entreprise de 54.300 mDT.

$$V_{AE} = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+K)^t} + \frac{FCF_n}{(1+K)^n}\frac{(1+g)}{(K-g)}$$

La valorisation des capitaux propres s'obtient après déduction des dettes financières nettes, soit 30.000 mDT.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Flux normatif
Chiffre d'affaires (CA)	**113 000**	**122 605**	**132 413**	**141 682**	**150 183**	**157 692**	
Taux de croissance du CA		8,50%	8,00%	7,00%	6,00%	5,00%	
BFR (%CA) [9 040/113 000] =	8%	8%	8%	8%	8%	8%	
EBIT		**6 743**	**7 283**	**7 934**	**8 560**	**9 146**	
Taux d'EBIT (% CA)		5,50%	5,50%	5,60%	5,70%	5,80%	
+ Amortissements		1 300	1 300	1 300	1 300	1 300	
EBITDA		**8 043**	**8 583**	**9 234**	**9 860**	**10 446**	
- Impôt normatif (30%)		(2 023)	(2 185)	(2 380)	(2 568)	(2 744)	
- Investissements nets		(1 300)	(1 300)	(1 300)	(1 300)	(1 300)	
- Variation du BFR		(768)	(785)	(742)	(680)	(601)	
FCF		**3 952**	**4 313**	**4 812**	**5 312**	**5 801**	**5 888**
CMPC	11,00%						
Taux de croissance à Long Terme	1,5%						
Période		1	2	3	4	5	5
Facteur d'actualisation		0,9009	0,8116	0,7312	0,6587	0,5935	0,5935
Valeur actualisée FCF		**3 560**	**3 501**	**3 518**	**3 499**	**3 443**	**3 494**
Somme des VA FCF (2012-2016)	17 521						
Valeur terminale	36 779						
Endettement net @ 31 Décembre	(24 300)						
Valeur des capitaux propres	30 000						

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M2 & M1)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2014

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

La société "Milkana", leader de son marché envisage de s'introduire en bourse au cours du premier semestre 2013.

Travail à faire :

A l'aide des *annexes 1 et 2, procéder à l'évaluation de la firme, des capitaux propres et de l'action "Milkana" en utilisant :*

1. La méthode des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise actualisés.

2. La méthode "Excess of earnings".

3. La méthode des comparables boursiers moyens.

NB : Tous les calculs de valeur globale ou de flux de trésorerie seront arrondis au million de dinars (MDT) le plus proche. Les calculs de valeur unitaire d'une action seront arrondis au dinar (DT) le plus proche. Tenir compte, si nécessaire, d'un taux d'imposition sur les bénéfices (IS) de 30%.

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

La société "A" est une société anonyme au capital de 450.000 DT (9.000 actions au nominal de 50 DT). La société "A" est en plein développement et a souhaité étendre son activité. Pour atteindre cet objectif, elle a décidé de procéder à l'absorption de la société "B".

La société "B" revêt également la forme de société anonyme, son capital social est formé de 5.000 actions au nominal de 30 DT. Les deux sociétés se connaissent depuis un certain temps et la société "A" a pris dans le courant de l'année 2007 une participation de 10 % dans le capital de la société "B" (500 actions acquises au coût unitaire de 45 DT).

Il a été convenu entre les deux sociétés que la date de réalisation définitive de l'opération de fusion serait fixée au 1er juillet 2012 avec effet rétroactif au 1er janvier 2012. Les apports sont valorisés sur la base des valeurs réelles. M. Ali a été désigné pour assurer le contrôle légal de l'opération.

On vous précise que les exercices comptables des deux sociétés coïncident avec l'année civile et que, du point de vue fiscal, les deux sociétés sont soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun. Le traité de fusion indique l'option pour une fusion renonciation qui a dégagé chez l'absorbante un boni de fusion de 22.500 DT. Pour les besoins de la détermination de la parité d'échange, la valeur unitaire retenue pour la société absorbante est de 60 DT.

Travail à faire :

1. **Déterminer la parité d'échange des titres et préciser les modalités de l'augmentation du capital de la société absorbante.**
2. **Quel est l'objet de la mission de M. Ali ? Selon quelles modalités a-t-il été désigné ?**
3. **La santé financière de la société "A" étant assez précaire, les créanciers de cette société ne voient pas d'un très bon œil l'opération de fusion envisagée avec la société "B". Les créanciers de la société "A" disposent-ils d'une voie de recours ? Dans l'affirmative, dans quelles conditions peuvent-ils l'exercer et avec quelle(s) issue(s) possible(s) ?**
4. **A l'occasion de la fusion, la société "B" a constaté les plus-values suivantes sur les éléments de l'actif compris dans l'apport :**

	Plus-value
Immobilisations non amortissables	**20.000 DT**
Immobilisations amortissables	**6.000 DT**
Stocks de produits finis	**12.000 DT**
Titres cotés en bourse acquis en 2010	**4.500 DT**

   Quel est le sort de ces plus-values dans le cadre de la mise en œuvre du régime fiscal de faveur des fusions ?
5. **Indiquer le traitement comptable approprié pour le boni de fusion chez l'absorbante.**
6. **La comptabilisation initiale de l'opération de fusion fait apparaître, dans les livres de l'absorbante, un écart d'acquisition négatif. Dresser un tableau comparatif de son traitement ultérieur selon NCT 38 et IFRS 3.**

Annexe 1 : Données financières de l'introduction en bourse

Les éléments financiers utilisés pour l'appréciation de la valeur d'introduction sont issus des derniers états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2012 pour les données financières historiques ; du plan d'affaires préparé par le management de la société "Milkana" sur la période 2013-2018 pour les données financières prévisionnelles telles que détaillées ci-dessous.

1. Approche par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs.

La valeur de l'entreprise a été obtenue au 1er janvier 2013 ; elle comprend la valeur actualisée des Free Cash-Flows (FCF) sur l'horizon explicite (2013-2018), ainsi qu'une valeur terminale correspondant à l'actualisation des flux au-delà de cet horizon.

Les projections des FCF pour la période 2013-2018 reposent sur le plan d'affaires réalisé par le management. Les principales hypothèses du plan d'affaires de la société "Milkana" sont les suivantes :

- Un Taux de Croissance Annuel Moyen du chiffre d'affaires de 6,7% soutenu par des opportunités de croissance sur les marchés développés et émergents.
- Des investissements de remplacement sont à prévoir à hauteur de 20 MDT par an.
- Un Besoin en Fonds de Roulement représentant environ 66 jours de vente.
- Le coût moyen pondéré du capital de la société "Milkana" ressort à 8,6%.
- Le coût de la dette ressort à 8%.
- La structure de financement cible à retenir est celle issue du bilan au 31 décembre 2012.

En MDT	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Flux de trésorerie d'exploitation potentiels (après impôt)	**64**	**90**	**97**	**103**	**110**	**105**

La valeur terminale a été calculée à partir d'un flux normatif basé sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

2. Approche par l'actualisation de la rente actionnariale :

La rente actionnariale annuelle sur l'horizon explicite 2013-2018 correspond à environ 33% du FCF.

La valeur terminale a été calculée à partir d'une rente actionnariale normative basée sur l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

3. Approche par les multiples moyens de sociétés comparables cotées :

Société	VE/EBE	VE/REX
A	**13,5**	**16,1**
M	**13,2**	**20,4**
D	**9,0**	**12,7**

VE : Valeur de l'entreprise

Annexe 2 : Eléments financiers de la société "Milkana" au 31 décembre 2012

1. Extrait des soldes intermédiaires de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 :

	En MDT
	31/12/2012
Chiffre d'affaires (CA)	710
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	71
Résultat d'Exploitation (REX)	54

2. Bilan résumé au 31 décembre 2012 : (en MDT)

Actif	31/12/2012	Capitaux propres & Passifs	31/12/2012
Immobilisations incorporelles et corporelles	745	Capitaux propres	585
Stocks et encours	189	Provisions	85
Créances clients	112	Dettes financières	328
Trésorerie	125	Dettes fournisseurs	173
Total	**1.171**	**Total**	**1.171**

Le capital de la société est composé de 7.764.000 actions

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

1. La méthode des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise actualisés :

DCF To firm

En MDT	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires prévisionnel	710	758	808	862	920	982	1 048
BFR	130	139	148	158	169	180	192

En MDT	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VT
CMPC	8,60%							
Taux de croissance à Long Terme	1,5%							
+ Gross Cash-Flows		64	90	97	103	110	105	
- Variation du BFR		(9)	(9)	(10)	(11)	(11)	(12)	
- Investissements nets		(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	
= Free Cash Flow (FCF)		35	61	67	72	79	73	1 043
Période		1	2	3	4	5	6	6
Facteur d'actualisation		0,92	0,85	0,78	0,72	0,66	0,61	0,61
Valeur actualisée FCF		32	51	52	52	52	44	636
Somme des VA FCF	921							
Endettement net @ 31 Décembre	203							
Valeur des capitaux propres (VCP)	718							
Valeur unitaire	92							

$$V_{AE} = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+K)^t} + \frac{FCF_n}{(1+K)^n}\frac{(1+g)}{(K-g)}$$

2. La méthode "Excess of earnings".

Structure financière	
Coût des capitaux propres (K_{CP})	10,30%
Coût de la dette (K_D)	8%
Taux (T_{IS})	30%
Ratio ciblé D/(D+CP) = 328/(585+328)	36%
Ratio ciblé CP/(D+CP) = 585/(585+328)	64%
Ratio ciblé D/CP	56,07%

$$K = k_{CP} \times \frac{CP}{CP+D} + k_D \times (1-T_{IS}) \times \frac{D}{CP+D}$$

En MDT	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VT
Kcp	10,30%							
Taux de croissance à Long Terme	1,5%							
Shareholders Value Added (SVA)		12	20	22	24	26	24	278
Période		1	2	3	4	5	6	6
Facteur d'actualisation		0,91	0,82	0,75	0,68	0,61	0,56	0,56
Valeur actualisée SVA		11	16	16	16	16	13	154
Somme des VA SVA (1)	243							
Capitaux Propres (CP0) (2)	585							
Valeur des capitaux propres (1) +(2) en mDT	828							
Valeur unitaire	107							

$$V_{CP_0} = CP_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{SVA_t}{(1+K_{CP})^t} + \frac{SVA_n}{(1+K_{CP})^n}\frac{(1+g)}{(K_{CP}-g)}$$

3. La méthode des comparables boursiers moyens.

Société	VE/EBE	VE/REX
A	**13,5**	**16,1**
M	**13,2**	**20,4**
D	**9**	**12,7**
Moyenne	**11,9**	**16,4**

	31/12/2012	VE	VCP	V.U
Chiffre d'affaires (CA)	710			
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	71	**845**	**642**	**83**
Résultat d'Exploitation (REX)	54	**886**	**683**	**88**

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

1. Déterminer la parité d'échange des titres et préciser les modalités de l'augmentation du capital de la société absorbante.

- Boni de fusion = JV des actions annulées – Valeur comptables des actions
- JV des actions annulées = Boni de fusion + Valeur comptables des actions
- JV des actions annulées = [22.500 DT + 500 x 45] = 45.000 DT
- JV unitaire des actions de "B" = 45.000/500 = 90 DT
- ***Parité d'échange :***

$$\frac{A}{B} = \frac{60}{90} = \frac{2}{3}$$

L'échange se réalisera sur la base de 3 actions "A" pour 2 actions "B".

- ***Modalités de l'augmentation de capital :***

La société "A" opte pour une fusion "renonciation". Elle va donc renoncer à rémunérer sa propre quote-part (10 %) dans la société absorbée "B".

Nombre d'actions présentées à l'échange : 5.000 x 90 % = 4.500 actions
Nombre d'actions à créer : 4.500 x 3/2 = 6.750 actions à créer
Prime de fusion = (60-50) x 6.750 = 67.500 DT

2. **Quel est l'objet de la mission de M. Ali ? Selon quelles modalités a-t-il été désigné ?**

- ***Mission de M. Ali :*** L'expert spécialisé doit établir un rapport écrit sur les modalités de la fusion. Il est investi d'une double mission. Il doit donner un avis sur la parité d'échange qui a été retenue pour l'opération en vérifiant que le rapport d'échange est équitable (il s'agit d'apprécier la parité, pas de la déterminer). Il doit également donner un avis sur la valorisation des apports dans le cadre de la fusion. (article 417 du CSC)
- ***Désignation de M. Ali :*** L'expert spécialisé est désigné par ordonnance du Président du Tribunal de 1ère instance sur requête des sociétés qui participent à l'opération. En règle générale, les sociétés déposent une requête conjointe en vue de la désignation de l'expert spécialisé. Il est choisi parmi les experts judicaires.

3. **La santé financière de la société "A" étant assez précaire, les créanciers de cette société ne voient pas d'un très bon œil l'opération de fusion envisagée avec la société "B". Les créanciers de la société "A" disposent-ils d'une voie de recours ? Dans l'affirmative, dans quelles conditions peuvent-ils l'exercer et avec quelle(s) issue(s) possible(s) ?**

- ***L'existence d'une voie de recours :*** Le droit des sociétés, accorde en matière de fusions de sociétés, un droit d'opposition aux créanciers des sociétés en présence (article 419 du CSC).
- ***Conditions d'exercice du droit d'opposition :*** Les créanciers disposent d'un délai de 30 jours à compter de la dernière mesure de publication du projet de fusion pour exercer ce droit d'opposition devant le tribunal de 1ère instance compétent (article 419 du CSC).
- ***Issues possibles :*** Lorsque des créanciers ont formé opposition au projet de fusion, le Président de la chambre commerciale ou le cas échéant le Président du tribunal de première instance compétent peut soit rejeter l'opposition, soit à l'inverse ordonner le remboursement immédiat de la créance, soit enfin ordonner la constitution de garanties complémentaires au profit du créancier concerné. A défaut de remboursement des créances ou de constitution de garanties, la fusion est inopposable aux créanciers.

4. **Quel est le sort de ces plus-values dans le cadre de la mise en œuvre du régime fiscal de faveur des fusions ?**

Dans le cadre du régime fiscal de faveur des fusions, il y a lieu de distinguer :

- Les plus-values nettes exonérées dans le cadre du droit commun : ces plus-values sont exonérées lors de la détermination du résultat fiscal réalisé par la société absorbée à l'occasion du dépôt de la déclaration de cessation d'activité. (Titres cotées en bourse acquis avant le 1er janvier 2011).

- Les plus-values nettes constatées sur les éléments constitutifs de biens, droits et autres valeurs faisant l'objet de l'exploitation : Ces plus-values sont imposables chez la société absorbée. (Stocks de produits finis)

- Les plus-values nettes constatées sur les autres éléments : dans le cadre du régime de faveur, ces plus-values ne sont pas imposées chez la société absorbée mais sont imposables à hauteur de 50% de leur montant de manière étalée sur 5 chez la société absorbante. (Immobilisations amortissables et non amortissables).

5. Indiquer le traitement comptable approprié pour le boni de fusion chez l'absorbante.

Absence de traitement spécifique prévu par les normes NCT 38 et IFRS 3. Il existe, en revanche, une solution française :

<table>
<tr><th colspan="2">Situations possibles</th><th>Traitement</th></tr>
<tr><td rowspan="2">Fraction du boni inférieure ou égale à la quote-part des résultats accumulés par l'absorbée, depuis l'acquisition des titres de cette dernière par l'absorbante et non distribués</td><td>Déterminée de façon fiable</td><td>Résultat financier</td></tr>
<tr><td>Non déterminée de façon fiable</td><td>Capitaux propres</td></tr>
<tr><td colspan="2">Eventuel écart résiduel</td><td>Capitaux propres</td></tr>
</table>

6. La comptabilisation initiale de l'opération de fusion fait apparaître, dans les livres de l'absorbante, un écart d'acquisition négatif. Dresser un tableau comparatif de son traitement ultérieur selon NCT 38 et IFRS 3.

NCT 38	IFRS 3
Produit différé à rapporter en résultat selon les modalités suivantes : GW négatif correspondant à des pertes et des dépenses futures attendues : rapporté en résultat lorsque les pertes et les dépenses futures sont comptabilisées GW négatif correspondant à une acquisition à des conditions avantageuses : ✓ Le montant du GW n'excédant pas les JV des actifs non monétaires identifiables acquis doit être rapporté en produits sur une base systématique sur la durée d'utilité moyenne pondérée restant à courir des actifs amortissables identifiables acquis ; ✓ Le montant du GW excédant les JV des actifs non monétaires identifiables acquis doit être comptabilisé immédiatement en produits.	Profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses constaté en résultat.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M2)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2014

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 1 – FUSION DE SOCIETES

La société anonyme "AMI" décide, au 31 décembre 2013, d'absorber la SARL "BSF". Le référentiel comptable applicable étant le système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie. Pour répondre aux questions il sera fait abstraction de toute considération fiscale.

Travail à faire :

1. **Compte tenu des informations figurant dans les annexes 1 et 2, on vous demande de :**
   - **Calculer les valeurs de rendement des titres "AMI" et "BSF".**
   - **Calculer les valeurs intrinsèques au 31 décembre 2013 des titres "AMI" et "BSF".**
   - **Calculer les valeurs de fusion des deux titres et déterminer la parité d'échange.**
2. **Déterminer les modalités de l'augmentation de capital réalisée par la société absorbante, ainsi que le nombre d'actions qui seront remises aux actionnaires de la société absorbée.**
3. **Enregistrer les écritures de dissolution au journal de la SARL "BSF".**
4. **Enregistrer les écritures d'absorption dans la comptabilité de la SA "AMI".**

DOSSIER 2 – EVALUATION D'ENTREPRISES

Positionnée parmi les leaders locaux dans le domaine de la construction modulaire, la société "MBG" souhaite prendre une participation importante dans une société qui fabrique et commercialise des produits d'entretien particulièrement adaptés aux structures modulaires.

Pour des raisons de confidentialité, cette dernière sera désignée par société "X".

Afin de préparer cette opération, les dirigeants de la société "X" ont demandé à leurs conseillers d'estimer la valeur de leur entreprise en se fondant sur différentes approches dont les approches patrimoniales statiques et hybrides. Le taux d'imposition à retenir est de 30%.

Travail à faire :

1. **A l'aide des annexes 3 et 4, on vous demande de calculer l'ANCC de la société "X" selon l'approche patrimoniale statique.**

2. **A l'aide de l'annexe 5, on vous demande de déterminer la valeur des capitaux propres de la société "X" selon l'approche patrimoniale hybride (ANCC + Goodwill), sachant que le goodwill sera calculé selon la méthode de la rente abrégée sur 5 ans en retenant comme actif de référence les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).**

   Le coût moyen pondéré du capital de la société "X" est estimé à 9%.

Annexe 1 : Bilans résumés des sociétés AMI et BSF après affectation des résultats (en dinars)

ACTIFS	AMI	BSF	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	AMI	BSF
Immobilisations corporelles	12.110.000	1.145.960	Capital	4.000.000 (3)	1.000.000 (4)
Titres de participation dans BSF (1)	300.000	-	Réserves	6.551.200	247.020
Titres de participation dans AMI (2)	-	120.000	Résultats reportés	12.600	1.220
Frais préliminaires	313.800	4.240	*Total des Capitaux propres*	*10.563.800*	*1.248.240*
Stocks	1.687.668	-	Dettes fournisseurs	3.847.668	257.520
Actifs divers	-	235.560	*Total des Passifs*	*3.847.668*	*257.520*
Total des actifs	***14.411.468***	***1.505.760***	***Total des capitaux propres et passifs***	***14.411.468***	***1.505.760***

(1) 15.000 parts de la SARL "BSF".
(2) 2.000 actions de la SA "AMI" acquises à 60 DT l'unité.
(3) 100.000 actions de valeur nominale égale à 40 DT.
(4) 50.000 parts sociales de valeur nominale égale à 20 DT.

Annexe 2 : Informations complémentaires

- Les deux sociétés sont sous contrôle distinct.
- Les coûts directement attribuables à l'opération de fusion sont négligeables.
- Les valeurs comptables des éléments actifs et passifs des deux sociétés, telles qu'elles apparaissent dans les bilans, sont considérées comme reflétant la juste valeur, à l'exception d'un portefeuille de marques générées en interne et ne figurant pas au bilan de la SARL "BSF". Après négociation entre les deux sociétés, il est décidé que ledit portefeuille de marques sera retenu pour l'équivalent de 1.500 actions de la SA "AMI" évaluées à la valeur de fusion (valeur d'échange) définie ci-après.

- La valeur de fusion attribuée aux titres des deux sociétés sera égale à la moyenne arithmétique entre la valeur intrinsèque des titres (ANCC) et la valeur de rendement. Cette dernière est égale à la moyenne des dividendes des trois derniers exercices capitalisée au taux de 5%.
- Les dividendes unitaires distribués, lors des trois derniers exercices, par les deux sociétés sont les suivants :

En DT

Sociétés	2010	2011	2012
SA AMI	5,620	5,940	6,440
SARL BSF	1,440	1,670	1,990

Annexe 3 : Bilan de la société "X" au 31/12/2013 (en milliers de dinars mDT)

ACTIFS	Brut	Amort. & Prov.	Net	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	Net
Actifs non courants				**Capitaux propres**	
Fonds commercial	2 100	800	1 300	Capital (400.000 actions)	4 000
Terrains	5 000	-	5 000	Réserves	780
Constructions	10 000	7 200	2 800	Résultat de l'exercice	420
Outillage industriel	4 200	2 850	1 350	Subventions d'investissement	600
Immobilisations financières	300	50	250	**Passifs non courants**	
Frais préliminaires	1 500	1 200	300	Provisions pour garanties à la clientèle	140
Ecart de conversion-actif	40	10	30	Emprunts	5 520
Actifs courants				Comptes courants associés	440
Stocks	250	10	240	**Passifs courants**	
Clients & comptes rattachés	2 460	240	2 220	Fournisseurs d'exploitation	1 590
Charges constatées d'avance	40		40	Créditeurs divers	130
Liquidités et équivalents de liquidités	90		90		
Total des actifs	***25 980***	***12 360***	***13 620***	***Total des capitaux propres et passifs***	***13 620***

Annexe 4 : Informations complémentaires

- Les valeurs d'usage et/ou vénales de certaines immobilisations corporelles, exprimées en mDT, se présentent comme suit :

Désignation	VNC	Valeur d'usage Valeur vénale
Terrains	5 000	6 000
(dont un terrain à bâtir non nécessaire à l'exploitation)	1 000	1 500
Constructions	2 800	5 600

- Les autres éléments d'actif seront repris à leur valeur comptable.
- Les frais préliminaires sont amortissables sur 5 ans.
- Pour la production, l'entreprise utilise également un matériel loué auprès d'un établissement financier de leasing. Au 31 décembre 2013 la valeur d'utilité de cette machine est évaluée à 589 mDT. Sa durée d'utilité résiduelle est estimée, à la même date, à 5 ans. La redevance locative inscrite en charges de l'exercice 2013 est de 115 mDT, mais la valeur actualisée des redevances restant à courir (y compris l'option de rachat) est évaluée à 434 mDT.
- Les immobilisations financières concernent un portefeuille de titres non cotés que l'entreprise détient et qui correspond à un placement de liquidités à long terme. Elles ne sont pas nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise.

- Le chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice 2013 s'élève à 5.000 mDT.
- Le BFR normatif est estimé à 45 jours de chiffre d'affaires.
- Les stocks correspondent, exclusivement, à des matières et fournitures consommables.
- Les provisions pour dépréciation des créances douteuses ont été déduites à hauteur de 140 mDT.
- Les comptes courants associés correspondent à un emprunt en euros contracté auprès d'un actionnaire de référence selon les conditions de marché.
- Les emprunts auprès des établissements de crédits, correspondent à un emprunt à 6 % souscrit fin 2012 pour un montant de 6.900 mDT et remboursable sur 5 ans (amortissements constants). Ce taux d'intérêt correspond au taux proposé sur les marchés financiers.
- Les actionnaires percevront un dividende de 1,960 DT par action au titre du résultat de l'exercice 2013.

Annexe 5 : Eléments prévisionnels (chiffres exprimés en mDT)

Désignation	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Progression du chiffre d'affaires (HT)	+ 10%	+ 10%	+ 10%	+ 10%	+ 10%
Investissements	2 000	-	1 500	500	-
Dotations aux amortissements (*)	2 700	3 000	2 800	2 800	2 800
Capacité bénéficiaire rémunérant les CPNE	2 738	3 714	3 847	3 847	3 847

(*) Elles prennent en compte les investissements et les valeurs d'utilité des biens.

Examen de contrôle, Juin 2014

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 2 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 1 – FUSION DE SOCIETES

1.1. Valeurs de rendement des titres "AMI" et "BSF" :

Valeur de rendement du titre "AMI" : $\frac{5{,}620+5{,}940+6{,}440}{3} \times \frac{1}{5\%} = 120$ DT

Valeur de rendement du titre "BSF" : $\frac{1{,}440+1{,}670+1{,}990}{3} \times \frac{1}{5\%} = 34$ DT

1.2. Valeurs intrinsèques au 31 décembre 2013 des titres "AMI" et "BSF" :

L'existence de participations réciproques entre les deux sociétés fusionnant, impose le recours à un système d'équations pour déterminer la valeur intrinsèque des titres de chacune des deux sociétés.

Soient : ***x*** = valeur intrinsèque de l'action "AMI"

y = valeur intrinsèque de la part "BSF"

Vfx = valeur de fusion de l'action "AMI" avec $Vfx = \frac{x + 120}{2}$

Vfy= valeur de fusion de l'action "BSF" avec $Vfy = \frac{y + 34}{2}$

- ***Valeur intrinsèque du titre "AMI"***

+ Capitaux propres	10.563.800
- Frais préliminaires	(313.800)
+ Plus-value sur titres BSF	15.000 (y − 20)
= ANCC pour 100.000 actions	**9.950.000+15.000y**

L'expression de la valeur intrinsèque du titre "AMI" sera la suivante : 100.000 x = 9.950.000+15.000y ①

- ***Valeur intrinsèque du titre "BSF"***

+ Capitaux propres	1.248.240
- Frais préliminaires	(4.240)
+ Marques	$1.500\ \frac{x+120}{2}$
+ Plus-value sur titres AMI	2.000 (x − 60)
= ANCC pour 50.000 parts	**1.214.000+2.750x**

L'expression de la valeur intrinsèque du titre "BSF" sera la suivante : 50.000 y = 1.214.000+2.750x ②

De la résolution du système des équations ① et ② nous obtenons : x = 104 DT et y = 30 DT

1.3. Valeurs de fusion des deux titres et parité d'échange :

- ***Valeur de fusion du titre "AMI"***

$$\frac{104+120}{2} = 112 \text{ DT}$$

- ***Valeur de fusion du titre "BSF"***

$$\frac{30+34}{2} = 32 \text{ DT}$$

- ***Parité d'échange***

$\frac{\text{AMI}}{\text{BSF}} = \frac{112}{32} = \frac{\mathbf{7}}{\mathbf{2}}$ **;** d'où le rapport d'échange suivant : 2 actions AMI pour 7 parts BSF.

2. Modalités de l'opération de fusion.

Fusion renonciation suivie d'une réduction de capital de la société absorbante par annulation de ses propres actions.

- ***Modalités de l'augmentation de capital :***

La société "AMI" va rémunérer les associés de "BSF" autres qu'elle-même : (50.000-15.000)x(2/7), soit 10.000 nouvelles actions :

Capital émis (10.000 x 40)	400.000
Prime de fusion [10.000 x (112-40)]	720.000
Boni de fusion [15.000 x (32-20)]	180.000

- ***Modalités de la réduction de capital :***

La société "AMI" va recevoir dans l'apport fusion, ses propres 2.000 actions détenues par BSF. En raison de l'interdiction de détention de ses propres actions (article 88 de la loi n° 94-117), il sera procédé à la réduction de capital par annulation de 2.000 actions valant 224.000 DT (2.000 x 112) :

Réduction du capital émis (2.000 x 40)	80.000
Réduction de la prime de fusion [2.000 x (112-40)]	144.000

3. Ecritures de dissolution au journal de la SARL "BSF" :

1. **Apport des actifs et passifs à la société absorbante**

(B)	**Débiteurs divers - société "AMI" [32 x 50.000]**	**1 600 000**	
(B)	Dettes fournisseurs	257 520	
(B)	Frais préliminaires		4 240
(B)	Immobilisations corporelles		1 145 960
(B)	Titres de participations dans "AMI"		120 000
(B)	Actifs divers		235 560
(B)	**Résultat de fusion (Capitaux propres)**		**351 760**

2. **Paiement effectué par AMI sous forme de remise d'actions**

(B)	Titres société "AMI"	1 120 000	
(B)	**Débiteurs divers - société "AMI" [112 x 10.000]**		**1 120 000**

3. **Mise en évidence des droits des associés BSF sur l'actif net**

(B)	Capital social	1 000 000	
(B)	Réserves	247 020	
(B)	Résultats reportés	1 220	
(B)	**Résultat de fusion**	**351 760**	
(B)	**Débiteurs divers - société "AMI" [32 x 15.000]**		**480.000**
(B)	**Associés, opérations sur capital**		**1 120 000**

4. **Échange de 2 AMI contre 7 BSF**

(B)	**Associés, opérations sur capital**	**1 120 000**	
(B)	Titres société "AMI"		1 120 000

4. Ecritures d'absorption dans la comptabilité de la SA "AMI" :

- ***Coût du regroupement selon NCT 38 :***

Juste valeur des titres **devant être émis *(y compris ceux revenant théoriquement à la société AMI)***: [50 000 x(2/7) x112]	1.600.000
Coûts directement attribuables à l'opération	-
Coût du regroupement	**1.600.000**

- ***Allocation aux éléments identifiables acquis :***

+ Juste Valeur des actifs identifiables acquis	
Marques [1.500 x112]	168.000
Immobilisations corporelles	1.145.960
Titres de participations dans "AMI" [2.000 x 112]	224.000
Actifs divers	235.560
- Juste Valeur des passifs identifiables assumés	
Dettes fournisseurs	(257.520)
= JV des éléments identifiables acquis	**1.516.000**

- ***Ecart d'acquisition ?***

+ Coût du regroupement	1.600.000
- JV des éléments identifiables acquis	(1.516.000)
= Ecart d'acquisition positif : Goodwill	**84.000**

1. **Constatation du coût du regroupement**

(B)	**Associés société "BSF"**		**1 600 000**	
	(B)	Capital social (10.000 x 40)		400 000
	(B)	Prime de fusion [10.000 x (112-40)]		720 000
	(B)	**Compte d'attente (Part de AMI dans BSF)**		**480 000**

2. **Allocation du coût du regroupement aux éléments identifiables acquis**

(B)	Marques		168 000	
(B)	Immobilisations corporelles		1 145 960	
(B)	**Actions propres**		**224 000**	
(B)	Actifs divers		235 560	
(B)	**Goodwill**		**84 000**	
	(B)	Dettes fournisseurs		257 520
	(B)	**Associés société "BSF"**		**1 600 000**

- ***Constatation du boni de fusion :***

La participation de AMI dans BSF remonte à la date de constitution de cette dernière, par conséquent il sera aisé de distinguer la fraction du boni correspondant à la quote-part de AMI dans les résultats accumulés par BSF, depuis l'acquisition des titres de cette dernière par l'absorbante AMI et non distribués, soit (247.020 + 1.220) x 30% =74.472 DT. (Cette fraction du boni sera imputée en résultat financier)

Le reliquat soit 105.528 DT (180.000 – 74.472), correspond à la quote-part de la société "AMI" dans les écarts d'évaluation et d'acquisition. (Cette fraction du boni sera imputée en capitaux propres)

(B)	**Compte d'attente (Part de AMI dans BSF)**		**480 000**	
	(B)	Titres de participation dans "BSF"		300 000
	(G)	Plus-value sur annulation de titres		74 472
	(B)	**Boni de fusion (autres compléments d'apports)**		**105 528**

- ***Constatation de la réduction de capital par annulation des actions propres :***

(B)	Capital social (2.000 x40)		80 000	
(B)	Prime de fusion [2.000 x (112-40)]		144 000	
	(B)	**Actions propres**		**224 000**

DOSSIER 2 – EVALUATION D'ENTREPRISES

1. Détermination de l'ANCC de la société "X" selon l'approche patrimoniale statique :

	Valeur au bilan	Valeur ANCC	Base IS actif	Base IS passif	Commentaires
Frais préliminaires	300	0	300		IS actif sur résorption des frais préliminaires
Ecart de conversion-actif	30	0	30		IS actif sur écart de conversion actif
Fonds commercial	1 300	1 300			Maintenus car calcul ANCC simple sans goodwill
Terrains	5 000	6 000		500	IS passif sur plus-value HORS EXPLOITATION
Constructions	2 800	5 600			Pas d'IS sur plus-value EXPLOITATION
Matériel propre	1 350	1 350			
Matériel en leasing	0	589			Valeur de marché
Immobilisations financières	250	250	50		IS actif sur provision non déduite (titres non cotés)
Stocks	240	240	10		IS actif sur provision non déduite (stocks non destinés à la vente)
Clients & comptes rattachés	2 220	2 220	100		IS actif sur provision non déduite
Charges constatées d'avance	40	40			
Liquidités et équivalents de liquidités	90	90			
Total actif corrigé	**13 620**	**17 679**			
Subventions d'investissement	0	0		600	IS passif sur subvention non rapportée aux résultats
Provisions pour garanties à la clientèle	(140)	(140)	140		IS actif sur provision non déduite
Dividendes à payer	0	(784)			
Emprunts auprès des établissements de crédit	(5 520)	(5 520)			
Compte courant associé en devises	(440)	(440)			
Dettes leasing	0	(434)			
Autres dettes	(1 720)	(1 720)			
Total passif corrigé	**(7 820)**	**(9 038)**			
+ IS actif (630 x 30%)		**189**	**630**	**1 100**	**Total Base imposable Actif/Passif**
- IS passif (1.100 x30%)		**(330)**			
	ANCC	**8 500**			

2. Détermination de la valeur des capitaux propres de la société "X" selon l'approche patrimoniale hybride (ANCC + Goodwill) :

	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires	5 500	6 050	6 655	7 321	8 053
BFRE normatif (1)	688	756	832	915	1 007
= CA x (45/360)					
Immobilisations en début d'exercice (a)	12 289	11 471	8 353	6 936	4 518
+ Investissements de l'exercice	2 000		1 500	500	
- Annuités d'amortissement	(2 700)	(3 000)	(2 800)	(2 800)	(2 800)
- Annuités d'amortissement du matériel en leasing (b)	(118)	(118)	(118)	(118)	(118)
= Immobilisations en fin d'exercice (2)	11 471	8 353	6 936	4 518	1 600

CPNE (1)+(2)	**12 159**	**9 110**	**7 767**	**5 433**	**2 607**
CB_{CPNE}	2738	3714	3847	3847	3847
Rente de GW_{CPNE}	1 644	2 894	3 148	3 358	3 612
CMPC	9%				
GW_{CPNE}	**11 101**				

V_{CP}	
+ ANCC (approche statique)	8 500
- Fonds commercial	(1 300)
+ GW_{CPNE}	11 101
	18 301

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** :Mastère Révision Comptable (M2)……..

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen principal, Janvier 2013

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 4 pages numérotées de 1/4 à 4/4.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

Créée en 2002, la société *"Gamma Immobilière"* projette, en début de 2012, de s'introduire en bourse sur le marché alternatif.

Travail à faire :

A l'aide des *annexes 1, 2 et 3 :*

1. Calculer le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société *"Gamma Immobilière"*.

2. Déterminer la valeur des fonds propres de la société *"Gamma Immobilière"* par la méthode des comparables.

3. Calculer la valeur des fonds propres de la société *"Gamma Immobilière"* par la méthode des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise actualisés (en anglais *"Discounted FCF to firm"*).

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

A l'initiative de la SA ZETA, la SA ALPHA absorbera la SA BETA. Les éléments nécessaires à la fusion sont fournis en annexes 4, 5 et 6. Le référentiel comptable applicable étant le système comptable des entreprises.

Travail à faire :

1. **A partir de l'annexe 5 :**
   - **Déterminer le rapport d'échange entre les titres de la SA BETA et de la SA ALPHA,**
   - **Indiquer le nombre de titres que la Société ALPHA doit émettre et le montant de la soulte totale.**

2. **A partir de l'annexe 6, déterminer la valeur des éléments incorporels non identifiables du fonds de commerce (goodwill).**

3. **Indiquer la modalité d'évaluation comptable des apports. Justifier votre réponse.**

4. **Déterminer la valeur des apports et les modalités de l'augmentation de capital.**

5. **Préciser la valeur des actifs incorporels non identifiés devant figurer au bilan après fusion.**

6. **Déterminer la prime de fusion.**

7. **Présenter les écritures de fusion chez la SA ALPHA.**

Annexe 1 : Extrait des Comptes au 31/12/2011

	En milliers de dinars
	31/12/2011
Chiffre d'affaires (CA)	10.172
Résultat d'exploitation	793
Résultat net (RN)	571
RN/CA	5,61 %
Actifs immobilisés	6.974
Liquidités et équivalents de liquidités	560
Capitaux propres	2.380

Annexe 2 : Détermination de la fourchette des valeurs

Pour aboutir à la fourchette indicative de valeurs proposée, les éléments suivants ont été retenus.

Méthodes des multiples de comparables boursiers :

La méthode des comparables, repose sur un échantillon représentatif de trois sociétés.

L'étude de l'échantillon de sociétés comparables nous permet d'obtenir les multiples moyens après décote :

	2012 (estimation)	**2013 (estimation)**	**2014 (estimation)**
Multiple moyen du Résultat d'exploitation (après décote)	**11,2**	**9,9**	**9,5**

Le prévisionnel de la société *"Gamma Immobilière"* (millions de dinars) est le suivant :

GAMMA IMMOBILÈRE	2012 (estimation)	2013 (estimation)	2014 (estimation)
Résultat d'exploitation	**1,4**	**2,1**	**2,6**

L'endettement net de *"Gamma Immobilière"* est de 2,5 millions de dinars.

La valeur globale de l'entreprise à retenir correspond à la moyenne des valeurs obtenues pour chacune des trois années (2012, 2013 et 2014)

Méthode des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise actualisés :

Les hypothèses retenues, pour la valorisation par les cash-flows disponibles pour l'entreprise sont les suivantes :

- L'estimation d'une prime de risque propre à l'émetteur permettant de fixer le taux d'actualisation des flux futurs ;
- Un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Un taux d'imposition normatif à 30%;
- Un endettement net de 2,5 millions de dinars.

Données prévisionnelles

En millions de dinars

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	15	18	21	24	26	28
Résultat d'exploitation	1,8	3	3,9	4,5	4,8	5,1
Dotations aux amortissements	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Investissements	0,8	0,7	0,9	0,9	0,9	0,8
Variation du BFR	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Annexe 3 : Détermination du coût moyen pondéré du capital (CMPC)

- Le Bêta de l'actif (ou de l'activité) de l'échantillon de sociétés comparables est de 0,7276.
- Le Bêta de la dette de la société *"Gamma Immobilière"* est égal à 0.
- Le taux d'intérêt sans risque est de 4% et la prime de risque du marché est de 8%.
- Le taux d'intérêt auquel la société *"Gamma Immobilière"* peut s'endetter est de 5%.
- Le taux d'impôt sur les sociétés est de 30%.
- La structure de financement cible à retenir est de 20% de dettes et 80% de fonds propres.

Annexe 4 : Extrait des bilans au 31/12/2011 de la SA ALPHA et de la SA BETA (en dinars)

Actif	ALPHA	BETA	Capitaux propres & Passifs	ALPHA	BETA
Immobilisations incorporelles	3.128.000	29.000	Capital (1)	2.400.000	60.000
Immobilisations corporelles	1.620.000	155.000	Prime d'émission	140.000	-
Titres de participation	140.000	-	Réserves	1.840.000	80.000
Stocks	1.234.000	45.000	Résultat	280.000	20.000
Clients & comptes rattachés	1.386.000	24.000	Emprunts	1.350.000	63.000
Liquidités	32.000	5.000	Autres dettes	1.530.000	35.000
Total	**7.540.000**	**258.000**	**Total**	**7.540.000**	**258.000**

(1)	Nombre d'actions	Structure du capital
ALPHA	24.000	- SA ZETA : 10.200 actions ordinaires - Président Directeur Général : 9 .300 actions ordinaires - Diverses personnes physiques : 500 actions ordinaires - Fonds d'investissement : 4.000 actions à dividende prioritaire sans droit de vote.
BETA	500	- SA ZETA : 240 actions ordinaires - SA TETA : 260 actions ordinaires

N.B : ZETA ET TETA sont deux sociétés indépendantes détenues par deux familles différentes.

Annexe 5 : Extrait du protocole de fusion

Les parités d'échange de titres ont été fixées en évaluant chacune des sociétés selon leur actif net comptable corrigé en tenant compte du goodwill et d'éventuels arrondis.

- Les titres de la SA ALPHA et de la SA BETA seront finalement retenus pour les valeurs respectives de 210 DT et de 430 DT.
- Une soulte de 10 DT par action de la SA BETA échangée sera versée.
- Si les justes valeurs des apports de la SA BETA sont retenues pour la fusion, elles correspondront à celles présentées en annexe 6.
- Les sociétés ALPHA et BETA sont soumises à l'IS au taux de 30%.
- Les coûts directs attribuables à la fusion tels que supportés par la SA ALPHA s'élèvent à 15.000 DT.

Annexe 6 : Évaluation des apports de la SA BETA

Les travaux préparatoires à la fusion ont permis d'évaluer les apports de la SA BETA :

✓ *Immobilisations incorporelles :*
- Elles concernent une licence d'exploitation d'une marque évaluée 37.000 DT.
- Les éléments incorporels non identifiables du bilan seront retenus sur les bases suivantes :
  - Méthode retenue : méthode des CPNE (capitaux permanents nécessaires à l'exploitation).
  - Le besoin en fonds de roulement est estimé à 25.000 DT.

✓ *Immobilisations corporelles :*
- Elles sont évaluées 165.000 DT. La plus-value provient d'une construction.

✓ *Autres éléments du bilan :*
- Les valeurs comptables sont jugées correctes.

✓ *Informations complémentaires :*
- Le résultat comporte des charges exceptionnelles pour 6.000 DT et il tient compte d'un impôt sur les sociétés de 7.000 DT. Ce résultat ne sera pas distribué.
- Le taux d'actualisation de la rente du goodwill sera de 13,7 % et la durée de calcul de 5 ans (la prime de risque est estimée à 7,2%).

Examen principal, Janvier 2013

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

1. Calculer le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la société *"Gamma Immobilière"*. *(3 points)*

Le Bêta de l'actif (ou de l'activité) de l'échantillon de sociétés comparables est de 0,7276.

Le taux d'intérêt sans risque est de 4 % et la prime de risque du marché est de 8 %. Le taux d'intérêt auquel l'entreprise «Gamma Immobilière» peut s'endetter est de 5 %. Le taux d'impôt sur les sociétés est de 30%. La structure de financement cible à retenir est de 20 % de dettes et 80 % de fonds propres.

Pour obtenir le Bêta des fonds propres de «GAMMA IMMOBILIÈRE» nous utilisons la formule suivant :

$\beta cp = \beta a * (1 + (1-t) * Vd/Vcp)$ ***(0,5 point)***

Avec,
t = taux d'IS
βa = Bêta de l'activité
βcp = Bêta des capitaux propres
Vd = valeur de la dette
Vcp = valeur des capitaux propres
βcp à arrondir à deux chiffres après la virgule.

Dans un premier temps nous allons déterminer le Bêta des capitaux propres de la société «Gamma Immobilière» en nous basant sur le Bêta de l'activité découlant de l'étude de l'échantillon de sociétés comparables.

$\beta cp = \beta a * (1 + (1-t) * Vd/Vcp)$
$\beta cp = 0,7276 * (1 + (1 - 0,30) * 0,2/0,8)) = 0,8549$ ***(0,25 point)***

Ensuite nous allons déterminer le coût des fonds propres (Kcp) en utilisant le MEDAF.

Kcp = Rf + (Prime de risque du marché)*βcp ***(0,5 point)***

Avec, Rf étant le taux d'intérêt sans risque

Kcp = 4 % +8 %*0,8549 = 10,84 % ***(0,25 point)***

Nous pouvons déterminer le coût du capital (k) : ***(1 point)***

$$k = \frac{Vcp*Kcp + Vd*Kd*(1-t)}{Vcp+Vd}$$

Avec :

Vcp = valeur des fonds propres
Vd = valeur de la dette
Kd= taux d'intérêt auquel l'entreprise peut actuellement s'endetter

K = 0,8*10,84% + 0,2*5 %* (1 – 0,3) = 9,37 % ***(0,5 point)***

2. Déterminer la valeur des fonds propres de la société *"Gamma Immobilière"* par la méthode des comparables. ***(2 points)***

L'étude de l'échantillon de sociétés comparables nous permet d'obtenir les multiples moyens après décote :

	2012 (estimation)	2013 (estimation)	2014 (estimation)
Multiple moyen du Résultat d'exploitation (après décote)	**11,2**	**9,9**	**9,5**

Le prévisionnel de la société *"Gamma Immobilière"* (millions de dinars) est le suivant :

GAMMA IMMOBILÈRE	2012 (estimation)	2013 (estimation)	2014 (estimation)
Résultat d'exploitation	1,4	2,1	2,6
Endettement net : 2,5			

GAMMA IMMOBILÈRE	Résultat d'exploitation		
	2012 (estimation)	2013 (estimation)	2014 (estimation)
Prévisionnels	1,4	2,1	2,6
Multiples moyens	11,2	9,9	9,5
Valeur globale de l'entreprise	15,68	20,79	24,70
Valeur moyenne	20,39 ***(1,5 point)***		
-Endettement	-2,5		
Valeur des fonds propres	17,89 ***(0,5 point)***		

3. Calculer la valeur des fonds propres de la société *"Gamma Immobilière"* par la méthode des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise actualisés (en anglais *"Discounted FCF to firm"*). ***(5 points)***

La méthode de valorisation par les DCF permet d'estimer la valeur de «GAMMA IMMOBILIÈRE».

FCF (en million de DT)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Chiffre d'affaires	15	18	21	24	26	28	
Résultat d'exploitation	1,8	3	3,9	4,5	4,8	5,1	
IS à 30%	0,5	0,9	1,2	1,4	1,4	1,5	
REX après IS	1,3	2,1	2,7	3,1	3,4	3,6	***(1 point)***
Dotations aux amortissements	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	***(0,5 point)***
Investissements	-0,8	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	***(0,5 point)***
Variation du BFR	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	***(0,5 point)***
FCF to firm	**0,2**	**1,3**	**1,8**	**2,2**	**2,5**	**2,8**	***(0,5 point)***
Taux d'actualisation	1,0937	1,0937	1,0937	1,0937	1,0937	1,0937	
Année	1	2	3	4	5	6	
Coefficient	1,0937	1,1962	1,3083	1,4308	1,5649	1,7115	
FCF actualisés	**0,1829**	**1,0868**	**1,3759**	**1,5376**	**1,5975**	**1,6359**	**7,4166**

(0,5 point)

Par mesure de simplification les CASH FLOWS sont actualisés en années entières. Le Cash flow de N est actualisé sur une période.

Le taux d'actualisation est de 9,37%
La valeur actuelle des flux de trésorerie est de 7,4166 MDT
La valeur terminale est obtenue par (2,8 * 1,015) / (0,0937 - 0,015) = 36,112 MDT ***(0,5 point)***
La valeur actuelle de la valeur terminale est de 21,099 MDT ***(0,5 point)***
La valeur globale de l'entreprise est de 28,52 MDT
La valeur de la dette est de 2,5 MDT
La valeur de la société «GAMMA IMMOBILIÈRE» (selon cette méthode DCF) est donc de :

28,52 – 2,5 = 26,02 MDT ***(0,5 point)***

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

1. A partir de l'annexe 5 : *(2 points)*

- **Déterminer le rapport d'échange entre les titres de la SA BETA et de la SA ALPHA** ***(1 point)***

Valeur des titres ALPHA : 210 DT
Valeur des titres BETA : 430 DT

Calcul en valeur globales

Valeur de l'apport à rémunérer : 500 actions × 430 DT = 215 000
Montant de la soulte : 10 DT × 500 actions = 5 000
Apport à rémunérer par augmentation de capital : 215 000 – 5 000 = 210 000
Nombre de titres ALPHA à émettre : 210 000 / 210 = 1 000
Soit 1 titre BETA pour 2 titres ALPHA

Calcul en valeurs unitaires

Soit M le nombre de titres ALPHA émis et B le nombre de titres à rémunérer
430 B = 210 M + 10 B B/M = 210/420 = 1/2
Soit 1 titre BETA pour 2 titres ALPHA

- **Indiquer le nombre de titres que la Société ALPHA doit émettre et le montant de la soulte totale.**

Nombre de titres ALPHA à émettre lors de la fusion et montant de la soulte :
500 titres BETA → 1 000 titres ALPHA *(0,5 point)* et une soulte de 500 × 10 = 5 000 DT *(0,5 point)*
(500 × 430 = 215 000) → (1 000 × 210 + 5 000 = 215 000)

2. A partir de l'annexe 6, déterminer la valeur des éléments incorporels non identifiables du fonds de commerce (goodwill). *(1,5 point)*

Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) :

Élément	Calcul / source	Montant
Licence d'exploitation d'une marque	Annexe 6	37 000 DT
Immobilisations corporelles	Annexe 6	165 000 DT
Total		**202 000 DT**
BFR normatif	Annexe 6	25 000 DT
CPNE	***(0,5 point)***	**227 000 DT**

Élément	Source	Montant
Résultat net comptable	Bilan	20 000 DT
+ Charges exceptionnelles		6 000 DT
+ IS	Annexe 6	7 000 DT
= Capacité Bénéficiaire CPNE (avant IS)		**33 000 DT**
- IS (30% x 33 000)		-9 900 DT
= Capacité Bénéficiaire CPNE	***(0,5 point)***	**23 100 DT**
Rendement sans risque des CPNE	227 000 × (13,7%-7,2%)	14 755 DT
Rente du GW	23 100 - 14 755	8 345 DT
Goodwill (GW) *(0,5 point)*	**$8\,345 \times (1-1{,}137^{-5})/0{,}137$**	**28 857 DT**

3. Indiquer la modalité d'évaluation comptable des apports. Justifier votre réponse. *(1 point)*

Avant fusion, la société ZETA contrôlait la société ALPHA à hauteur de 51% [10.200/(24.000-4.000)], alors que la société TETA contrôlait, la société BETA à hauteur de 52% (260/500). ***(0,5 point)***

Sachant que ZETA, et TETA sont deux sociétés indépendantes, la fusion entre ALPHA et BETA constitue un regroupement d'entreprises entre deux entités sous contrôle distinct. En conséquence, cette opération se trouve être dans le champ d'application de la norme NCT 38 qui exige l'application de la méthode d'acquisition. ***(0,5 point)***

L'évaluation des apports (allocation du coût du regroupement) sera effectuée sur la base des justes valeurs.

4. Déterminer la valeur des apports et les modalités de l'augmentation de capital. *(1 point)*

Les apports doivent s'effectuer à la juste valeur : ***(0,5 point)***

Immobilisations incorporelles 37 000
Immobilisations corporelles 165 000
Stocks. 45 000
Clients 24 000
Disponibilités 5 000
Emprunt.....<63 000>
Autres dettes.....<35 000>
JV des éléments identifiables apportés par la société BETA..... 178 000

Modalités de l'augmentation de capital : ***(0,5 point)***

Apports à rémunérer (500 x 430)..... 215 000
Rémunération en numéraire (soulte) 5 000
Rémunération par remise de titres (1000 x210) 210 000
Augmentation de capital en valeur nominale (1 000 × 100) 100 000
Prime de fusion (210 000 – 100 000) 110 000

5. Préciser la valeur des actifs incorporels non identifiés devant figurer au bilan après fusion. *(2 points)*

Les coûts directement attribuables au regroupement s'élèvent à 15.000 DT.

Les 500 actions BETA seront donc échangées contre 1.000 actions ALPHA

**** JV des actions ALPHA remises en échange des apports [1.000x210]***	*210 000*	
**** Actifs monétaires remis (Soulte)***	*5 000*	
**** coûts directement attribuables au regroupement***	*15 000*	
Coût du regroupement	***230 000***	***(0, 5 point)***
JV des éléments identifiables apportés par la société BETA	**178 000**	
Passif d'impôt différé sur éléments incorporels [(37 000-29 000) x 50% x 30%]	***(1 200)***	***(0,5 point)***
Passif d'impôt différé sur éléments corporels [(165 000-155 000) x 50% x 30%]	***(1 500)***	***(0,5 point)***
Evaluation à la Juste Valeur selon NC 38	***175 300***	
Goodwill	***54 700***	***(0,5 point)***

6. Déterminer la prime de fusion. *(0,5 point)*

Prime de fusion (210 000 – 100 000) 110 000

7. Présenter les écritures de fusion chez la SA ALPHA. *(2 points)*

1. Constatation du coût du regroupement

(B) Actionnaires Société "BETA"	230 000		
(B) Capital social (100 x 1 000)		100 000	
(B) Prime de fusion (210-100) x 1 000		110 000	***(1 point)***
(B) Trésorerie (soulte)		5 000	
(B) Fournisseurs ou Trésorerie (coûts d'émission)		15 000	

2. Affectation des actifs et passifs identifiables

(B) Divers actifs	276 000		
(B) Goodwill	***54 700***		
(B) Divers passifs		98 000	***(1 point)***
(B) ***Impôt différé-Passif***		***2 700***	
(B) Actionnaires Société "BETA"		230 000	

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières **:** Mastère Révision Comptable (M2)……

Matière **:** Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant **:** Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2013

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

La société *Alpha*, opérant dans le secteur de l'industrie agro-alimentaire, fait l'objet d'une évaluation par des comparaisons boursières d'après un échantillon de six entités semblables, les entreprises "A", "B", "C", "D", "E" et "F". Les politiques d'investissement et de traitement comptable des amortissements étant jugées trop différentes d'une société à l'autre de l'échantillon, la marge brute d'exploitation (EBITDA) est préférée au résultat d'exploitation (EBIT).

Par ailleurs, il proposé de procéder à une évaluation tirée d'une régression linéaire du ratio [Valeur de l'Entreprise (VE)/Chiffres d'affaires (CA)].

L'annexe 1 rassemble les données de base de la société *Alpha*. Quant aux données comptables relatives à l'échantillon de référence, elles figurent à l'annexe 2.

Travail à faire :

A l'aide des *annexes 1 et 2, évaluez les capitaux propres de la société Alpha selon deux multiples moyens (RBE, CA) et d'après les résultats de la régression linéaire.*

Annexe 1 : Donnée de base de la société *Alpha* pour l'exercice en cours

Chiffres d'affaires (en milliers de dinars)	36.000
Dettes financières brutes (en milliers de dinars)	16.000
Trésorerie d'actif (en milliers de dinars)	2.100
Taux de marge brute d'exploitation (EBITDA/CA)	11%
Nombre d'actions composant le capital	1 million

Annexe 2 : Données de l'échantillon de référence pour l'évaluation de la société *Alpha*

Société	VE/RBE	VE/CA	EBITDA/CA
A	6,8	0,77	9,50%
B	7,2	0,85	10,70%
C	8,1	0,99	11,80%
D	6,9	0,80	9,80%
E	7,5	0,87	11,10%
F	7,8	0,82	11,40%

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

Dans le cadre d'une restructuration interne, la société mère "M" (société anonyme) décide d'absorber sa filiale "F" (société à responsabilité limitée) avec effet au 1er janvier 2013. Le référentiel comptable applicable étant le système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie. Les sociétés "M" et "F" sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 30%.

Travail à faire :

1. **Compte tenu des informations figurant dans les annexes 3 et 4, on vous demande de :**
   - **Déterminer la parité d'échange des titres.**
   - **Préciser les modalités de l'augmentation du capital.**
   - **Calculer le boni ou le mali de fusion et procéder à son analyse.**
2. **Préciser le traitement comptable de cette opération et passer les écritures de fusion au 1er janvier 2013 dans la comptabilité de l'absorbante.**

Annexe 3 : Bilans résumés des sociétés M et F (en dinars)

ACTIFS	M	F	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	M	F
Immobilisations corporelles	10.000	4.500	Capital	5.000 (2)	3.000 (3)
Titres de participation dans F (1)	1.800	-	Réserves	12.800	5.500
Stocks	7.500	4.000	Résultat net de l'exercice	1.100	800
Clients et comptes rattachés	7.200	3.000	*Total des Capitaux propres*	*18.900*	*9.300*
Liquidités et équivalents de liquidités	1.200	1.500	Dettes	8.800	3.700
			Total des Passifs	*8.800*	*3.700*
Total des actifs	***27.700***	***13.000***	***Total des capitaux propres et passifs***	***27.700***	***13.000***

(1) La société mère détient sa participation souscrite au nominal depuis la création de la société filiale.
(2) 500 actions de valeur nominale égale à 10 DT. [70% détenus par un actionnaire de référence et 30% par divers autres actionnaires].
(3) 300 parts sociales de valeur nominale égale à 10 DT. [60% détenus par M et 40% par des minoritaires]

Annexe 4 : Informations complémentaires figurant dans le traité de fusion

- Le traité de fusion indique l'option pour une fusion "*renonciation*".
- La valeur d'échange de "F"**,** résulte de l'application de méthodes multicritères combinant approches patrimoniales et approches basées sur les flux. Elle s'élève à 50 DT.
- La valeur d'échange de la société "M (calculée selon les mêmes méthodes multicritères que celles appliquées pour obtenir celle de la société "F") s'élève à 60 DT.
- Diverses expertises portant sur les éléments transmis ont été effectuées. Elles ont permis d'obtenir, sur les immobilisations corporelles une juste valeur de 10.200 DT.

  Les autres éléments d'actif et de passif sont repris à leur valeur comptable.
- Les coûts directement attribuables à l'opération de fusion sont négligeables.

Institut des Hautes Etudes Commerciales. *Carthage*

IHEC Carthage

Filières : Mastère Révision Comptable (M2)……

Matière : Evaluation & Regroupement d'Entreprises……

Enseignant : Mohamed Neji Hergli……..

2H

Examen de contrôle, Juin 2013

Documents autorisés :

Aucun

Matériel autorisé :

Une calculatrice de poche **à fonctionnement autonome sans imprimante et sans aucun moyen de transmission, à l'exclusion de tout autre élément matériel ou documentaire.**

Document remis au candidat :

Le sujet comporte 3 pages numérotées de 1/3 à 3/3.

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

Le sujet se présente sous la forme de deux dossiers indépendants

DOSSIER 1 – Evaluation d'entreprises (10 points)

DOSSIER 2 – Fusion de sociétés (10 points)

DOSSIER 1 – EVALUATION D'ENTREPRISES

Selon les multiples moyens, tirés de l'annexe 2, la valeur de l'entreprise (VE) représenterait 7,38 fois le résultat brut d'exploitation (EBITDA) et 0,85 fois le chiffre d'affaires.

Sachant que la valeur des fonds propres (VFP) est résiduelle et obtenue en déduisant l'endettement net de VE :

V_{FP} (multiple de l'EBITDA) = 7,38 x (36.000 x11%) – (16.000-2.100)
= 15.324,8 mDT **(2 points)**

V_{FP} (multiple du CA) = 0,85x (36.000) – (16.000-2.100)
= 16.700 mDT **(2 points)**

Valeur des capitaux propres selon les résultats de la régression linéaire : Avec le ratio *VE/CA* en tant que variable à expliquer et *RBE/CA* comme variable explicative (deux dernières colonnes du tableau de l'annexe 2), l'ajustement linéaire propose une équation qui s'écrit :

VE/CA = 6,8641 (RBE/CA) +0,1144

La pente de la droite (b= 6,8641) et l'ordonnée à l'origine (a= 0,1144) sont obtenues directement avec les formules du modèle statistique, comme suit :

$$b = \frac{Covariance\ entre\ les\ variables}{Variance\ sur\ variable\ explicative} = \frac{\sum_i (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sum_i (x_i - \bar{x})^2}$$ **(1,5 points)**

$$a = \bar{y} - b\bar{x}$$ **(1,5 points)**

Dans ces deux expressions, les x_i et les y_i désignent, respectivement, les valeurs prises, pour chaque société *i* de l'échantillon, par les ratios *VE/CA* (variable à expliquer) et *RBE/CA* (variable explicative).

L'application des coefficients estimés par le modèle donne :

VE/CA (Société Alpha) = 6,8641x (11%) +0,1144 = 0,8695 **(1,5 points)**

V_{FP} = 0,8695 x(36.000) – (16.000-2.100) = 17.402 mDT. **(1,5 points)**

1.000.000

DOSSIER 2 – FUSION DE SOCIETES

Première question :

a- Détermination de la parité d'échange : **(1 point)**

- *Valeur du titre M : 60 DT*
- *Valeur du titre F : 50 DT*
- *Parité d'échange : 60/50 = 6/5 ; soit 5 actions M pour 6 actions F*

b- ***Modalités de l'augmentation de capital :*** **(1,5 points)**

- *Détermination du nombre d'actions à créer :* **(0,75 point)**

La société M opte pour une fusion "renonciation". Elle va donc renoncer à rémunérer sa propre quote-part (60 %) dans la société absorbée F.

Nombre de parts sociales présentées à l'échange : 300 x 40 % = 120 parts sociales

Nombre de titres à créer : 120 x 5/6 = 100 actions à créer.

- *Détermination de la prime de fusion :* **(0,75 point)**

La **prime de fusion** est égale à la différence entre la juste valeur des titres émis de l'absorbante (dans le cas de l'espèce cette juste valeur correspond à celle retenue dans la détermination de la parité d'échange, soit 60 DT) et leur valeur nominale (10 DT)

Prime de fusion : [(60-10) x 100] = 5.000 DT.

c- ***Calcul du boni de fusion :*** **(1,5 points)**

Lors de l'annulation des titres détenus par M dans F, un **boni** ou un **mali** de fusion sera constaté et correspond, dans le cadre de l'application de la méthode d'acquisition, à la différence entre la juste valeur des titres annulés et leur valeur comptable.

• Juste valeur des titres annulés : (180 x 50) (1)	9.000 DT
• Valeur comptable des titres annulés (2)	1.800 DT
Boni de fusion (1)-(2) **(0,75 point)**	7.200 DT

La participation de M dans F remonte à la date de constitution de cette dernière, par conséquent il sera aisé de distinguer la fraction du boni correspondant à la quote-part de M dans les résultats accumulés par F, depuis l'acquisition des titres de cette dernière par l'absorbante M et non distribués, soit (5.500 + 800) x 60% = 3.780 DT. *(Cette fraction du boni sera imputée en résultat financier)* **(0,75 point)**

Le reliquat soit 3.420 DT (7.200 - 3.780), correspond à la quote-part de M dans les écarts d'évaluation et d'acquisition. *(Cette fraction du boni sera imputée en capitaux propres)*

Deuxième question :

Traitement comptable et écritures de fusion enregistrées dans la comptabilité de l'absorbante M :

Impliquant des entités sous contrôle commun, cette opération de fusion à l'endroit est en dehors du champ d'application de la norme NCT 38. Elle peut être, néanmoins, traitée par la méthode d'acquisition dans les comptes individuels de M. **(1 point)**

- *Détermination du coût du regroupement d'entreprises :* **(1 point)**

Selon NC 38.16, l'acquéreur doit évaluer le coût d'un regroupement d'entreprises comme le total :

(a) des **justes valeurs**, à la date d'échange, des **actifs remis**, des passifs encourus ou assumés, et **des instruments de capitaux propres émis** par l'acquéreur, en échange du contrôle de l'entreprise acquise ; plus
(b) tous les coûts directement attribuables au regroupement d'entreprises.

• Juste valeur des titres devant être émis (y compris ceux revenant théoriquement à M): [300 x(5/6) x60]	15.000 DT
• Coûts directement attribuables à l'opération	0 DT
Coût du regroupement	15.000 DT

- *Affectation du coût du regroupement d'entreprises aux actifs acquis et aux passifs assumés :* **(1 point)**

+ Juste valeur des actifs [13.000+ (10.200-4.500)]	18.700
- Juste valeur des passifs	(3.700)
- Passif d'impôt différé (10.200-4500) x 50% x 30%	(855)
JV des éléments identifiables acquis	14.145 DT

- *Détermination de l'écart d'acquisition :* **(1 point)**

+ Coût du regroupement	15.000 DT
- Juste valeur des éléments identifiables acquis	(14.145) DT
Ecart d'acquisition positif : Goodwill	855 DT

- *Ecritures chez M :*

1. Constatation du coût du regroupement : **(1 point)**

(B) Associés Société "F"	15 000	
(B) Capital social (100 x 10)		1 000
(B) Prime de fusion		5 000
(B) Titres de participation de M dans F		1 800
(G) Plus-value sur annulation de titres		3 780
(B) Autres compléments d'apport		3 420

2. Affectation du coût du regroupement : **(1 point)**

(B) Immobilisations corporelles	10 200	
(B) Goodwill	***855***	
(B) Autres postes d'actifs	8 500	
(B) Dettes		3 700
(B) Passif d'impôt différé		855
(B) Associés Société "F"		15 000