

Cas Diamant

Les dirigeants de la société DIAMANT vous confient une mission d'évaluation.

La rentabilité requise par les actionnaires pour un risque analogue à la souscription d'actions DIAMANT est de 15 %, ce taux sera assimilé au coût des fonds propres.

Le coût de l'endettement financier stable est de l'ordre de 6 % avant impôt.

Le coût des autres dettes est de l'ordre de 9 % avant impôt.

Les fonds propres de la société DIAMANT sont de 100 millions d'euros, l'endettement financier stable s'élève à 70 millions d'euros, les autres dettes représentent 20 millions d'euros.

L'actif net comptable de la société DIAMANT s'élève à 95 millions fin N.

Les frais de recherche et développement concernent le développement de nouveaux produits prochainement commercialisés ; nous devons les assimiler au fonds de commerce. Leur montant est de 3 millions d'euros.

Le fonds commercial figure au bilan pour un montant de 5 millions d'euros.

Les brevets figurent au bilan pour 10 millions d'euros, leur évaluation n'est pas distinguée de celle du fonds de commerce.

La valeur d'utilité des immobilisations corporelles et financières d'exploitation est de 45 millions d'euros (VNC : 10 millions d'euros) dont 30 millions amortissables par tiers. La valeur vénale des biens hors exploitation est de 8 millions (VNC : 5 millions). Elle est totalement amortie au cours de cette année.

Les effets escomptés non échus représentent 5 millions.

Une distribution de dividendes de 12 millions est prévue.

Les amortissements dérogatoires s'élèvent à 3 millions au bilan, les subventions d'investissement à 9 millions.

Les matériels financés par crédit-bail ont une valeur d'utilité de 5 millions amortissables sur 4 ans, la valeur actualisée des redevances et de la levée d'option restant à payer s'élève à 3 millions. La redevance de crédit-bail est de 1 million.

Les actifs circulant d'exploitation s'élèvent à 15 millions.

Le résultat d'exploitation représente 20 millions, le résultat courant avant impôt est de 17 millions.

Les charges hors amortissement relatives aux biens hors exploitation sont de 1 million.

La participation peut être considérée comme une charge d'exploitation à hauteur de 1 million. Les intérêts sur emprunts sont de 3 millions dont 1 million relatif à la gestion du cycle d'exploitation.

Globalement la dotation aux amortissements représente 5 millions au compte de résultat N.

L'excédent brut d'exploitation est de 25 millions, il progressera de 12 % annuellement.

Le taux d'impôt est de 1/3.

Le besoin en fonds de roulement normatif représente 1 mois de chiffre d'affaires ; ce dernier s'élève à 60 millions et progressera de 12 % annuellement.

Les investissements à réaliser sont de 15 millions au début de chacune des 3 années à venir, ils sont à amortir sur 4 ans. Sur les anciens investissements un amortissement de 5 millions se poursuivra sur chacune des 3 années à venir.

Le Price Earning Ratio des sociétés cotées comparables à la société DIAMANT (non cotée) est en moyenne de 15.

Travail à faire :

- 1) Vous devez calculer l'actif net comptable corrigé, puis l'actif net comptable corrigé hors fonds de commerce et éléments assimilés.
- 2) Vous devez calculer le coût du capital, puis le coût du capital élargi aux autres dettes.
- 3) Vous devez calculer le goodwill issu de la valeur substantielle brute, puis en déduire la valeur d'entreprise. La VSB doit être rémunérée au coût du capital élargi, la rente de goodwill doit être capitalisée au coût du capital élargi.
- 4) Vous devez calculer le goodwill issu des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation, puis en déduire la valeur d'entreprise. Les CPNE doivent être rémunérés au coût du capital, la rente de goodwill doit être capitalisée au coût du capital.
- 5) Vous devez calculer la valeur de rendement de l'entreprise par capitalisation du résultat courant non retraité net d'impôt au coût des fonds propres.