

L'EVALUATION DES CAPITAUX PROPRES ET DES TITRES DES SOCIETES

- **Objectif(s) :**
 - Evaluation de l'actif net,
 - Evaluation des titres des sociétés.

- **Pré-requis :**
 - Maitrise des outils de mathématiques de gestion ou mathématiques financières,
 - Maitrise des techniques comptables : travaux de fin d'exercice et documents de synthèse.

- **Modalités :**
 - Evaluation de l'actif net comptable, de la valeur mathématique, de la valeur de rendement et de la valeur financière,
 - Exemples ;
 - Synthèse.

TABLE DES MATIERES

Chapitre 1. PRINCIPES.....	2
1.1. Introduction.....	2
1.2. Objectifs de l'évaluation.....	2
1.3. Cours de bourse.....	2
Chapitre 2. EVALUATION DES CAPITAUX PROPRES.....	2
2.1. Evaluations basées sur le patrimoine.....	2
2.1.1. Actif net.....	2
2.1.2. Actif net comptable.....	3
2.1.3. Actif net comptable corrigé.....	3
2.1.4. Valeur mathématique intrinsèque.....	4
2.2. Evaluations basées sur les résultats.....	5
2.2.1. Valeur de rendement.....	5
2.2.2. Valeur financière.....	5
Chapitre 3. SYNTHESE.....	6

Chapitre 1. PRINCIPES

1.1. Introduction.

La valeur réelle des capitaux des sociétés doit être distinguée de la valeur comptable telle qu'elle apparaît au passif du bilan.

Exemple :

Le **capital social** d'une société anonyme s'élève à **200 0000 €**

Il est constitué de **40 000 actions de 50 €** (valeur nominale).

Le montant des **capitaux propres** (capital social et réserves) est de **3 000 000 €**

La valeur réelle de chaque action est donc de **75 €** (valeur mathématique) $\leq 3\,000\,000\text{ €} / 40\,000$ titres.

1.2. Objectifs de l'évaluation.

Il est nécessaire de procéder régulièrement à l'évaluation des titres des sociétés. Plusieurs raisons justifient cette évaluation :

- les opérations d'acquisition ou de cession,
- les travaux d'inventaire afin de déterminer les provisions pour dépréciation éventuelles,
- les droits fiscaux en cas de mutation, d'apport, de succession, ...
- les modifications éventuelles du capital.

1.3. Cours de bourse.

Pour les actions cotées, le cours de Bourse peut servir de base d'évaluation. Ainsi, la valeur d'inventaire des titres en portefeuille, autres que les titres de participation, est déterminée selon le *cours moyen du dernier boursier*.

On appelle « *capitalisation boursière* » d'une société le montant obtenu en effectuant le produit du cours de l'action par le nombre de titres cotés.

Les cours de la Bourse de Paris peuvent être consultés sur Internet (Cotation Assistée en Continu de 40 valeurs) : cours d'ouverture, le plus haut, le plus bas, de clôture, nombre de titres échangés, ...

Chapitre 2. EVALUATION DES CAPITAUX PROPRES.

2.1. Evaluations basées sur le patrimoine.

2.1.1. Actif net.

La valeur d'une entreprise (ou situation nette) est obtenue par différence entre la valeur de son actif et le montant des dettes et des provisions au passif. Cette valeur constitue l'**Actif Net**.

$$\text{Actif Net} = \text{Actif} - (\text{Dettes} + \text{Provisions})$$

Cependant, certains éléments figurent à l'actif du bilan pour des raisons de techniques comptables et ne représentent aucune valeur. Ce sont des éléments d'**actif fictif** :

- les **frais d'établissement** (charges activées en vue de leur étalement),
- les **charges à répartir sur plusieurs exercices** (charges transférées au bilan),
- les **primes de remboursement des obligations**.

L'Actif Net doit être évalué après déduction des éléments d'actif fictifs.

- soit par le bas du bilan :

$$\text{Actif Net Réel} = \text{Actif réel (hors actifs fictifs)} - (\text{Dettes} + \text{Provisions au passif})$$

- soit par le haut du bilan :

$$\text{Actif Net Réel} = \text{Capitaux Propres} - \text{Actif fictif}$$

2.1.2. Actif net comptable.

Il est évalué *après affectation du résultat*.

Exemple :

Le capital d'une société anonyme est constitué de **20 000 actions de 100 €**

Extrait du passif du bilan :

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

Il est décidé de distribuer **2 € de dividende par action**

Les **frais d'établissement** nets s'élèvent à **25 000 €**

Les **charges à répartir** sont de **100 000 €**

Quel est le montant de l'actif net comptable ?

Passif	Montants
Capital social	2 000 000
Réserves	800 000
Résultat de l'exercice	90 000
Capitaux propres avant distribution	2 890 000
Dividendes distribués => 2 € x 20 000 titres	- 40 000
Capitaux propres après distribution	2 850 000
Frais d'établissement	- 25 000
Charges à répartir	- 100 000
Actif Net Comptable	2 725 000

Valeur mathématique = Actif net comptable / Nombre de titres = 2 725 000 / 20 000 = 136,25 €

2.1.3. Actif net comptable corrigé.

Certains éléments de l'actif, évalués selon la méthode du coût historique, peuvent subir des variations c'est à dire soit :

- des **moins values latentes**, en général constatées par des provisions sinon à déduire de la valeur comptable nette,
- des **plus values latentes**, à ajouter à leur valeur d'origine ou à la valeur comptable nette.

Exemple :

Après évaluation par expert, les valeurs réelles sont les suivantes :

	Valeur réelle	Valeur nette comptable	Plus/Moins value latente
Concessions, brevets, licences	15 000	15 000	0
Fonds commercial	250 000	140 000	110 000
Terrains	100 000	150 000	- 50 000
Constructions	850 000	600 000	250 000
Autres immobilisations corporelles	50 000	40 000	10 000
Titres de participation	45 000	45 000	0
Total	1 360 000	990 000	370 000

Quel est le montant de l'actif net comptable corrigé ?

Actif net comptable	2 725 000
+ ou – values latentes nettes	+ 370 000
Actif net comptable corrigé	3 095 000

2.1.4. Valeur mathématique intrinsèque.

1°) Valeur mathématique « coupon détaché » :

L'actif net comptable étant évalué après distribution de dividendes, la valeur mathématique est dite « coupon détaché » ou « ex-coupon ».

$$\begin{aligned} & \text{Valeur Mathématique "coupon détaché"} \\ & = \\ & \text{Actif Net Comptable Corrigé / Nombre de titres} \end{aligned}$$

Exemple : Rappels :

- Actif net comptable corrigé : **3 095 000 €**;
- Nombre de titres : **20 000**.

Quelle est la valeur mathématique de l'action « coupon détaché » ?

$$\text{Valeur mathématique "coupon détaché"} = 3\,095\,000 / 20\,000 = 154,75 \text{ €}$$

2°) Valeur mathématique « coupon attaché » :

Pour l'obtenir, il suffit d'ajouter la valeur du dividende unitaire.

$$\begin{aligned} & \text{Valeur Mathématique "coupon attaché"} \\ & = \\ & \text{Valeur Mathématique "coupon détaché"} + \text{Dividende} \end{aligned}$$

Exemple : Rappels :

- Dividende unitaire : **2€**;
- Valeur mathématique "coupon détaché" : **154,75 €**

Quelle est la valeur mathématique de l'action « coupon attaché » ?

$$\text{Valeur mathématique "coupon attaché"} = 154,75 \text{ €} + 200 \text{ €} = 156,75 \text{ €}$$

2.2. Evaluations basées sur les résultats.

2.2.1. Valeur de rendement.

« La valeur de rendement est le capital qui produirait un intérêt annuel égal au bénéfice par action, compte tenu d'un taux d'intérêt t ».

Si bénéfice par action = valeur de rendement $\times t$

alors

$$\text{Valeur de rendement} = \text{Bénéfice par action} / t$$

Exemple : Rappels :

- Bénéfice : **90 000 €**;
- Nombre de titres : **20 000 actions**.

Soit un taux d'intérêt de **12 %**.

Quelle est la valeur de rendement de l'action ?

$$\text{Bénéfice par action} = 90\,000 \text{ €} / 20\,000 = 4,50 \text{ €}$$

donc

$$\text{Valeur de Rendement} = 4,50 \text{ €} / 0,12 = 37,50 \text{ €}$$

2.2.2. Valeur financière.

« La valeur financière est le capital qui produirait un intérêt annuel égal au dividende par action, compte tenu d'un taux d'intérêt t ».

Si dividende = valeur financière $\times t$

alors

$$\text{Valeur financière} = \text{Dividende} / t$$

Exemple : Rappels :

- Valeur nominale des actions : **100 €**;
- Dividende par action : **2 €**

Dans le secteur d'activité de la société, le **dividende moyen** est égal à **5 % de la valeur nominale** des actions.

Quelle est la valeur financière de l'action (hors avoir fiscal) ?

$$\text{Valeur Financière} = 2 \text{ €} / 0,05 = 40 \text{ €}$$

L'EVALUATION DES CAPITAUX PROPRES ET DES TITRES DES SOCIÉTÉS

EVALUATIONS BASEES SUR LE PATRIMOINE

$$\text{Actif Net} = \text{Actif} - (\text{Dettes} + \text{Provisions})$$

$$\text{Actif Net Réel} = \text{Actif réel (hors actifs fictifs)} - (\text{Dettes} + \text{Provisions au passif})$$

ou

$$\text{Actif Net Réel} = \text{Capitaux propres} - \text{Actif fictif}$$

Actif Net Comptable => Evaluation après affectation du résultat

$$\text{Actif Net Comptable Corrigé} = \text{Actif Net Comptable} +/- \text{Plus et moins values latentes}$$

$$\text{Valeur mathématique « coupon détaché »} = \text{Actif Net Comptable Corrigé} / \text{Nombre de titres}$$

$$\text{Valeur mathématique « coupon attaché »} = \text{Valeur mathématique « coupon détaché »} + \text{Dividende}$$

EVALUATIONS BASEES SUR LES RESULTATS

$$\text{Valeur de Rendement} = \text{Bénéfice par action} / \text{Taux d'intérêt } t$$

$$\text{Valeur Financière} = \text{Dividende} / \text{Taux d'intérêt } t$$