

## PARTIE 2 (10 points)

### Question 1.a : (2 points)

La valorisation des capitaux propres selon la méthode d'actualisation des FCF s'obtient de la manière suivante :

$$V_{CP} = + \text{Valeur de l'actif économique (immobilisations corporelles et incorporelles d'exploitation + BFR)} \\ + \text{Valeur des actifs non opérationnels (immobilisations financières + placements courants)} \\ - \text{Endettement net (Dettes hors exploitation – trésorerie disponible – immobilisations hors exploitation)}$$

La valeur de l'actif économique ( $V_{AE}$ ) s'obtient selon la formule suivante :

$$V_{AE} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+K)^t} + \frac{FCF_n}{(1+K)^n} \frac{(1+g)}{(K-g)}$$

Avec (n=période de l'horizon explicite, K= CMPC et g= taux de croissance à l'infini) (0,5 point)

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 :  $a$  = Valeur d'échange de l'action "A" ( $V_{CP}$  de "A")

$b$  = Valeur d'échange de l'action "B" ( $V_{CP}$  de "B")

#### • Valeur d'échange du titre "A"

+ Valeur de l'actif économique (Cf. annexe 1)	10.498.000
+ Valeur des titres "B"	3.000 x b
+ Liquidités	292.000
- Emprunts	(1.100.000)
<b>= <math>V_{CP}</math> pour 40.000 actions</b>	<b>9.690.000+3.000b</b>

La valeur d'échange du titre "A" sera exprimée comme suit : **40.000 a = 9.690.000+3.000 b** (0,5 point)

#### • Valeur d'échange du titre "B"

+ Valeur de l'actif économique (Cf. annexe 1)	4.815.000
+ Valeur des titres "A"	2.000 x a
+ Terrain hors exploitation	1.200 x a
- Emprunts	(400.000)
- Concours bancaires courants	(131.000)
<b>= <math>V_{CP}</math> pour 30.000 actions</b>	<b>4.284.000+3.200a</b>

La valeur d'échange du titre "B" sera exprimée comme suit : **30.000 b = 4.284.000+3.200 a** (0,5 point)

D'où le système des équations suivantes :

$$\left\{ \begin{array}{l} 40.000 a = 9.690.000+3.000 b \\ 30.000 b = 4.284.000+3.200 a \end{array} \right.$$

De la résolution du système des équations précité, nous obtenons : **a = 255 DT** et **b = 170 DT** (0,25 point)

#### • Parité d'échange

$$\frac{A}{B} = \frac{255}{170} = \frac{3}{2} ; \text{ d'où le rapport d'échange suivant : 2 actions A pour 3 actions B. (0,25 point)}$$

**Question 1.b : (1 point)**

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. (0,5 point)

Avant l'opération, le capital de "A" était composé de 40.000 actions.

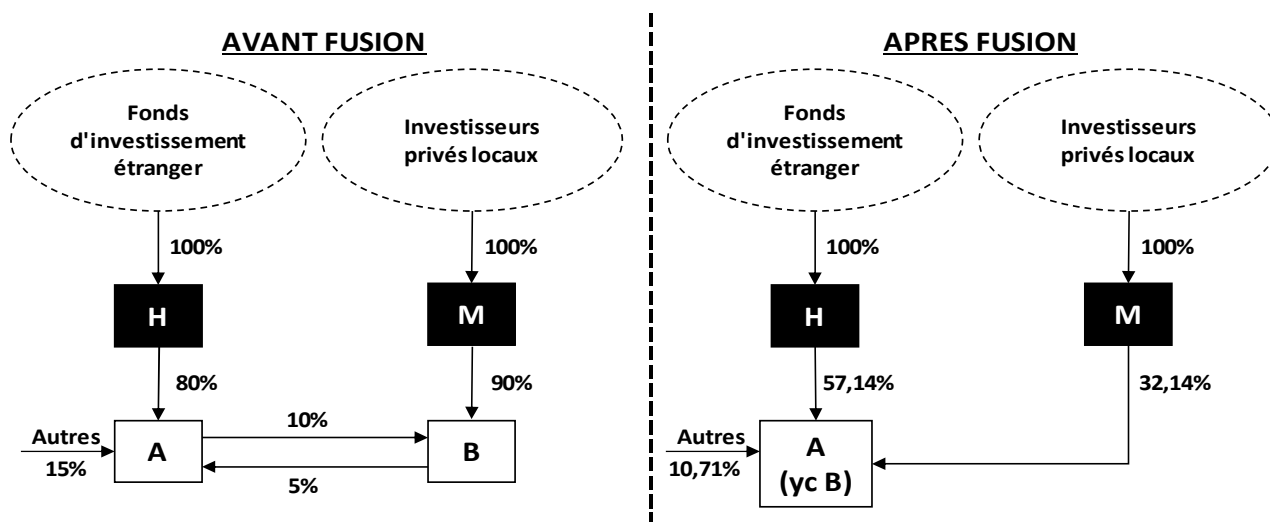
La société "H" détenait  $80\% \times 40.000 \text{ actions} = 32.000 \text{ actions}$ .

Après l'opération, le capital de "A" est composé de  $40.000 + [(30.000 - 3.000) \times (2/3)] - 2.000 = 56.000 \text{ actions}$ .

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). (0,5 point)

En conséquence, il s'agit d'une opération à l'endroit impliquant deux entités sous contrôle distinct.



**Question 1.c : (1 point)**

Fusion renonciation suivie d'une réduction de capital de la société absorbante par annulation de ses propres actions.

• **Modalités de l'augmentation de capital : (0,5 point)**

La société "A" va rémunérer les associés de "B" autres qu'elle-même :  $(30.000 - 3.000) \times (2/3)$ , soit 18.000 nouvelles actions :

Capital émis (18.000 x 40)	720.000
Prime de fusion [18.000 x (255-40)]	3.870.000
Boni de fusion [3.000 x 170- 315.000]	195.000

• **Modalités de la réduction de capital : (0,5 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 1.d : (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 <b>devant être émis (y compris ceux revenant théoriquement à la société A)</b> : $[30.000 \times (2/3) \times 255]$	5.100.000
Coûts directement attribuables à l'opération	8.250
<b>Coût du regroupement (0,25 point)</b>	<b>5.108.250</b>

• **Allocation aux éléments identifiables acquis :**

+ Capitaux propres de B	3.539.000
+ Value sur terrain hors exploitation $(1.200 \times 255 - 210.000)$	96.000
+ Value sur terrain d'exploitation $(350.000 - 200.000)$	150.000
+ Value sur construction $(3.250.000 - 2.700.000)$	550.000
+ Value sur titres A $(2.000 \times 255 - 84.000)$	426.000
- Passif d'impôt différé $[(96.000 + 150.000 + 550.000 + 426.000) \times 50\%] \times 25\%$	(152.750)
<b>= JV des éléments identifiables acquis (0,5 point)</b>	<b>4.608.250</b>

• **Ecart d'acquisition ?**

+ Coût du regroupement	5.108.250
- JV des éléments identifiables acquis	(4.608.250)
<b>= Ecart d'acquisition positif : Goodwill (0,25 point)</b>	<b>500.000</b>

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

<b>(B) Associés société "B"</b>	<b>5.108.250</b>	
(B) Capital social $(18.000 \times 40)$		720.000
(B) Prime de fusion $[18.000 \times (255 - 40)]$		3.870.000
(B) Trésorerie ou fournisseurs		8.250
<b>(B) Compte d'attente (Part de A dans B)</b>		<b>510.000</b>

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

(B) Terrains	656.000	
(B) Constructions	3.250.000	
(B) Matériel	1.036.000	
<b>(B) Actions propres</b>	<b>510.000</b>	
(B) Stocks	98.000	
(B) Clients et comptes rattachés	140.000	
(B) Autres actifs courants	30.000	
<b>(B) Goodwill</b>	<b>500.000</b>	
(B) Emprunts		400.000
(B) Fournisseurs et comptes rattachés		330.000
(B) Autres dettes d'exploitation		98.000
(B) Concours bancaires courants		131.000
<b>(B) Passif d'impôt différé</b>		<b>152.750</b>
<b>(B) Associés société "B"</b>		<b>5.108.250</b>

• **Constatation du boni de fusion : (0,5 point)**

A la date d'acquisition de la participation de "A" dans "B", les capitaux propres de cette dernière s'élèvent à 2.400.000 DT (Cf. annexe 2). Il sera aisé, par conséquent, de distinguer la fraction du boni correspondant à la quote-part de "A" dans les résultats accumulés par "B", depuis l'acquisition des titres de cette dernière par l'absorbante "A" et non distribués, soit  $(3.539.000 - 2.400.000) \times 10\% = 113.900$  DT. (Cette fraction du boni sera imputée en résultat financier)

Le reliquat soit 81.100 DT  $(195.000 - 113.900)$ , correspond à la quote-part de la société "A" dans les écarts d'évaluation et d'acquisition. (Cette fraction du boni sera imputée en capitaux propres)

<b>(B) Compte d'attente (Part de A dans B)</b>	<b>510 000</b>	
(B) Titres de participation dans "B"		315 000
(G) Plus-value sur annulation de titres		113 900
<b>(B) Boni de fusion (autres compléments d'apports)</b>		<b>81 100</b>

• **Constatation de la réduction de capital par annulation des actions propres : (0,5 point)**

(B) Capital social (2.000 x40)	80 000	
(B) Prime de fusion [2.000 x (255-40)]	430 000	
<b>(B) Actions propres</b>		<b>510 000</b>

**Question 1.e : (1 point)**

**1. Apport des actifs et passifs à la société absorbante (0,25 point)**

<b>(B) Débiteurs divers - société "A" [170 x 30.000]</b>	<b>5 100 000</b>	
(B) Emprunts	400 000	
(B) Fournisseurs et comptes rattachés	330 000	
(B) Autres dettes d'exploitation	98 000	
(B) Concours bancaires courants	131 000	
(B) Terrains		410 000
(B) Constructions		2 700 000
(B) Matériel		1 036 000
(B) Titres de participations dans "A"		84 000
(B) Stocks		98 000
(B) Clients et comptes rattachés		140 000
(B) Autres actifs courants		30 000
<b>(B) Résultat de fusion (Capitaux propres)</b>		<b>1 561 000</b>

**2. Paiement effectué par l'absorbante "A" sous forme de remise d'actions (0,25 point)**

(B) Titres société "A"	4 590 000	
<b>(B) Débiteurs divers - société "A" [255 x 18.000]</b>		<b>4 590 000</b>

**3. Mise en évidence des droits des associés de l'absorbée "B" sur l'actif net (0,25 point)**

(B) Capital social	750 000	
(B) Réserves	2 333 000	
(B) Résultat de l'exercice	456 000	
<b>(B) Résultat de fusion</b>	<b>1 561 000</b>	
<b>(B) Débiteurs divers - société "A" [170 x 3.000]</b>		<b>510 000</b>
<b>(B) Associés, opérations sur capital</b>		<b>4 590 000</b>

**4. Échange de 2 A contre 3 B (0,25 point)**

<b>(B) Associés, opérations sur capital</b>	<b>4 590 000</b>	
(B) Titres société "A"		4 590 000

**Question 2 : (2 points)**

L'augmentation de capital de la société "C" a porté sur 4.000 actions nouvelles pour 8.000 actions anciennes, soit une action nouvelle pour 2 actions anciennes.

La société "H" détenait 40% du capital de "C" avant augmentation soit 3.200 actions (8.000 x 40%).

Pour préserver son pourcentage de détention initial la société a dû souscrire, à titre irréductible, 1.600 actions nouvelles [(3.200 x (1/2))].

Pour augmenter sa part d'intérêt dans "C", la société "H" a souscrit 2.400 actions supplémentaires (4.000-1.600)

Après augmentation de capital, la part d'intérêt de "H" dans "C" remonte à 60% [(3.200+4.000)/(8.000+4.000)].

La valeur d'émission unitaire s'élève à 150 DT [(1.200.000+200.000-800.000)/4.000].

En conséquence, le coût de la part d'intérêt supplémentaire de 20% (60%-40%) s'élève à 360.000 DT (150x2.400).

Ainsi, l'écart d'acquisition engendré par l'augmentation de capital sera déterminé comme suit :

Coût du regroupement d'entreprises [2.400 x 150] <b>(1) (0,25 point)</b>		360 000
Capitaux propres retraités de "C" au jour de l'acquisition [Cf. Tableau 1]	1 996 125	<b>(0,75 point)</b>
+ Ecart d'évaluation/terrain [Cf. Tableau 2]	300 000	<b>(0,25 point)</b>
+ Ecart d'évaluation/constructions [Cf. Tableau 2]	312 500	<b>(0,25 point)</b>
- Passif d'impôt différé [Cf. Tableau 2]	(173 125)	<b>(0,25 point)</b>
<b>Juste Valeur des actifs &amp; passifs identifiables acquis =</b>	<b>2 435 500</b>	
Q.P de "H" dans la J.V des actifs & passifs identifiables acquis <b>(2)</b>	X20%	487 100
<b>Ecart d'acquisition (1)-(2) (goodwill négatif) (0,25 point)</b>		<b>(127 100)</b>

**Tableau 1 : Détermination des capitaux propres retraités :**

	Capital	Prime d'émission	Réserves	Résultat	Total
+ Capitaux propres issus des comptes individuels de "C" (avant retraitement)	1 200 000	200 000	440 000	173 625	<b>2 013 625</b>
± Retraitements de consolidation					
- Amortissement de l'écart d'évaluation sur construction 2012 (360.000-200.000)/8			(20 000)		<b>(20 000)</b>
- Amortissement de l'écart d'évaluation sur construction 2013 (360.000-200.000)/8			(20 000)		<b>(20 000)</b>
- Amortissement de l'écart d'évaluation sur construction du 1er semestre 2014 [(360.000-200.000)/8]x0,5				(10 000)	<b>(10 000)</b>
+ Reprise du passif d'impôt différé sur amortissement 2012 (20.000 x30%)			6 000		<b>6 000</b>
+ Reprise du passif d'impôt différé sur amortissement 2013 (20.000 x30%)			6 000		<b>6 000</b>
+ Réajustement du passif d'impôt différé au 31-12-2013 (changement du taux d'IS 30%-->25%) [240.000+(160.000-40.000)]x(30%-25%) <sup>[*]</sup>			18 000		<b>18 000</b>
+ Reprise du passif d'impôt différé sur 1er semestre 2014 (10.000 x25%)				2 500	<b>2 500</b>
<b>= Capitaux propres retraités de "C"</b>	<b>1 200 000</b>	<b>200 000</b>	<b>430 000</b>	<b>166 125</b>	<b>1 996 125</b>

<sup>[\*]</sup> Selon IAS 12.47, les passifs d'impôt différé doivent être évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur la période au cours de laquelle le passif sera réglé, sur la base des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la fin de la période de présentation de l'information financière.

**Notation :** - Amortissement de l'écart d'évaluation sur constructions : **(0,25 point)**

- Reprise de la fiscalité différée sur amortissements : **(0,25 point)**

- Réajustement du passif d'impôt différé suite au changement du taux d'IS : **(0,25 point)**

**Tableau 2 : Détermination des écarts d'évaluation au 01/07/2014 :**

	VCN au 01/7/2014 (1)	Ecarts d'évaluation au 02/01/2012 (2)	Amort. Cumulés (3)	Reprise Passif d'impôt différé (4)	Juste valeur au 01/07/2014 (5)	Ecarts d'évaluation additionnels au 01/07/2014 (6)=(5)-(1)-(2)- (3)-(4)	Total des écarts d'évaluation (2)+(6)
Terrains	200 000	240 000 <sup>(b)</sup>	-	-	500 000	60 000	300 000
Constructions	137 500 <sup>(a)</sup>	160 000 <sup>(c)</sup>	(50 000) <sup>(e)</sup>	-	400 000	152 500	312 500
Passif d'impôt différé	-	(120 000) <sup>(d)</sup>	-	32 500 <sup>(f)</sup>	(140 625) <sup>(g)</sup>	(53 125)	(173 125)
							<b>439 375</b>

<sup>(a)</sup> [200.000-(200.000x2,5/8)]

<sup>(b)</sup> [440.000-200.000]

<sup>(c)</sup> [360.000-200.000]

<sup>(d)</sup> [800.000-400.000]x30%

<sup>(e)</sup> [20.000+20.000+10.000] Cf. Tableau 1

<sup>(f)</sup> [6.000+6.000+18.000+2.500] Cf. Tableau 1

<sup>(g)</sup> [(500.000+400.000)-(200.000+137.500)]x25%