

PARTIE 2 (10 points)

Question 1 : (2,5 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.

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

La valorisation des capitaux propres s'obtient après déduction des dettes financières nettes et des provisions nettes d'impôt différé, soit 30.000 MDT.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	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	(22 970)						
Provisions nettes @ 31 Décembre	(1 330)						
Valeur des capitaux propres	30 000						

Question 2.a : (1 point)

Selon NCT 38, le coût du regroupement d'entreprises comprend trois composantes :

- La contrepartie transférée incluant tout paiement sous forme de remise d'actifs monétaires ou sous forme de titres émis par l'acquéreur (NCT 38.16) ;

- La contrepartie éventuelle (ou conditionnelle) correspondant à un ajustement du prix d'acquisition en cas de survenance de certains événements ou en fonction des performances de la cible (NCT 38.60) ;
- Les coûts directement attribuables au regroupement incluant les coûts d'inscription et d'émission de titres, ainsi que les honoraires versés aux professionnels comptables, aux conseils juridiques, aux évaluateurs et autres consultants intervenus pour effectuer l'acquisition.... (NCT 38.20).

Le prix payé aux actionnaires de la cible est de **30.000 mDT**

- 60% par remise de trésorerie **18.000 mDT**
- 40% par remise d'actions émises par l'acquéreur **12.000 mDT**

Si 2 conditions sont réalisées (FCF & taux de croissance) – conditions jugées probables – un complément de prix de 1.700 mDT sera versé au 30/06/2014, soit une valeur actualisée au taux de 11% de **1.310 mDT** [$1.700 \times (1+11\%)^{-2,5}$] **(0,5 point)**

Le processus d'acquisition a coûté **615 mDT** [honoraires : 375 mDT et frais d'augmentation de capital : 240 mDT (soit 2% x 12.000 mDT)]. Les coûts internes en sont exclus selon NCT 38.20. **(0,5 point)**

Le coût du regroupement s'élève, donc à **31.925 mDT** (30.000+1.310+615).

Question 2.b : (3 points)

Outre les actifs et les passifs inscrits au bilan de la cible, à la date d'acquisition, le rapport de due-diligence a identifié l'existence de deux actifs incorporels (marque et contrat avantageux) qui seront comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Par ailleurs, on doit s'interroger sur la prise en compte, ou non, du passif au titre de la restructuration induite par la fermeture de 4 points de vente ?

Détermination de la juste valeur de la marque : (1 point)

La juste valeur sera déterminée par la méthode d'actualisation des redevances futures qui repose sur le principe suivant : si la marque n'appartenait pas à la société, quelle part de chiffre d'affaires devrait-elle reverser au propriétaire de la marque pour avoir le droit de l'utiliser ?

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Flux normatif
+ Redevance (0,3% CA)		368	397	425	451	473	
- Impôt normatif (30%)		(110)	(119)	(128)	(135)	(142)	
Flux nets de redevances		258	278	297	316	331	336
Taux d'actualisation	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 flux nets de redevances		232	226	217	208	196	199
Somme des VA (2012-2016)	1 079						
Valeur terminale	2 095						
Juste Valeur de la marque	3 174						

Détermination de la juste valeur du contrat avantageux : (1 point)

La juste valeur sera déterminée par l'actualisation de l'économie de loyer nette d'impôt sur la durée résiduelle de l'avantage (3 ans).

	2011	2012	2013	2014
+ Loyer du marché		300	315	331
- Loyer avantageux		(50)	(53)	(56)
- Impôt sur économie de loyer		(75)	(79)	(83)
Economie nette		175	183	192
Taux d'actualisation	11,00%			
Période		1	2	3
Facteur d'actualisation		0,9009	0,8116	0,7312
Valeur actualisée des économies nettes		158	149	140
Juste Valeur du contrat avantageux		447		

Provision pour restructuration : (0,5 point)

Selon NCT 38.26, "un passif qui n'était pas celui de l'entreprise acquise, à la date d'acquisition, doit être comptabilisé comme une provision pour restructuration si, et seulement si, l'acquéreur a :

- (a) à la date d'acquisition ou à une date antérieure, élaboré un plan formalisé et détaillé de restructuration
- (b) à la date d'acquisition ou à une date antérieure, créé, chez les personnes concernées, une attente fondée qu'il mettra en œuvre la restructuration, soit en commençant à exécuter le plan, soit en leur annonçant ses principales caractéristiques.
- (c) dans un délai de trois mois à compter de la date d'acquisition et sans dépasser la date d'approbation des états financiers, développé ces principales caractéristiques en un plan détaillé et formalisé."

Dans le cas de l'espèce, les conditions susvisées s'avèrent réunies. En conséquence, une provision pour restructuration de 300 mDT doit être retenue comme étant un passif identifiable, à la date d'acquisition.

Allocation du coût d'acquisition et détermination du goodwill : (0,5 point)

Marque	(a)	3 174
Contrat avantageux	(b)	447
Actif immobilier [20.000-12.000]	(c)	8 000
Provision pour restructuration	(d)	(300)
Passif d'impôt différé [(a)+(b)+(c)]x30%		(3 486)
Actif d'impôt différé [(d)x30%]		90
Ecarts d'évaluation nets	(1)	7 925
Actif net acquis de la cible	(2)	15 000
Goodwill [(3)-(1)-(2)]		9 000
Coût d'acquisition	(3)	31 925

Question 2.c : (1,5 points)

- La holding a imputé, dans ses comptes individuels, les frais liés à l'augmentation du capital parmi les frais préliminaires et les a résorbés, linéairement, sur 3 ans. En conséquence un retraitement d'homogénéité s'impose en consolidation :

(B) Titres de participation dans "VTT"	240	
(B) Frais préliminaires [240 x (2/3)]		160
(B) Résultat "3H" [240 x (1/3)x (1-30%)]		56
(B) Passif d'impôt différé [240 x (1/3)x 30%]		24
(G) Résultat global (en gestion)	56	
(G) Charge d'impôt différé	24	
(G) Dotations aux résorptions des frais préliminaires		80

(0,5 point)

- La comptabilisation initiale du regroupement d'entreprises donnera lieu à l'écriture suivante :

(B) Marque	3 174	
(B) Contrat avantageux	447	
(B) Terrains [5.000-2.000]	3 000	
(B) Constructions [15.000-10.000]	5 000	
(B) Actif d'impôt différé	90	
(B) Provision pour restructuration		300
(B) Passif d'impôt différé		3 486
(B) Titres de participation dans "VTT"		7 925
(B) Goodwill	9 000	
(B) Titres de participation dans "VTT"		9 000

(0,5 point)

- L'amortissement des écarts d'évaluation amortissables donnera lieu à l'écriture suivante :

(B) Résultat "VTT" [(212+149+333)x(1-30%)]	486	
(B) Passif d'impôt différé [(212+149+333)x30%]	208	
(B) Amortissement des marques [3174/15]		212
(B) Amortissement des contrats avantageux [447/3]		149
(B) Amortissement des constructions [5000/15]		333
(G) Dotations aux amortissements	694	
(G) Produit d'impôt différé		208
(G) Résultat global (en gestion)		486

(0,25 point)

- L'amortissement du goodwill donnera lieu à l'écriture suivante :

(B) Résultat "3H" [9000 x 10%]	900	
(B) Amortissement du goodwill		900
(G) Dotations aux amortissements	900	
(G) Résultat global (en gestion)		900

(0,25 point)

Question 3 : (2 points)

Selon NCT 38.66, l'achèvement de la comptabilisation initiale d'un regroupement d'entreprise intervient au terme de la période d'évaluation qui sépare la date d'acquisition de la date de clôture du premier exercice comptable annuel ouvert après l'acquisition.

Dans le cas de l'espèce l'achèvement de la comptabilisation initiale du regroupement d'entreprises intervient le 31 décembre 2013.

Selon le même paragraphe, les ajustements des valeurs provisoires comptabilisées au titre des actifs et des passifs identifiables pendant la période d'évaluation donnent lieu à des ajustements compensatoires de l'écart d'acquisition dans la mesure où l'ajustement n'a pas pour effet de porter la valeur comptable du goodwill au-delà de sa valeur recouvrable.

Expertise achevée pendant la période d'évaluation : (0,5 point)

(B) Terrains [6000-5000]	1 000	
(B) Passif d'impôt différé $[(6000-5000) \times 30\%]$		300
(B) Goodwill		700

Ajustement de la provision pour litige : (0,5 point)

(B) Provisions pour risques et charges [1800-1700]	100	
(B) Passif sur contrepartie conditionnelle		100
(B) Goodwill	30	
(B) Actif d'impôt différé $[(1800-1700) \times 30\%]$		30

Reprise de la provision pour restructuration devenue sans objet : (0,5 point)

Selon NCT 38.70 (a), une provision pour restructuration doit être reprise si la sortie d'avantages économiques n'est plus probable. Cette reprise doit se traduire par un ajustement de l'écart d'acquisition (et des intérêts minoritaires, le cas échéant), de sorte qu'aucun produit ou aucune charge ne soit comptabilisé à ce titre.

(B) Provisions pour restructuration [300-250]	50	
(B) Actif d'impôt différé $[(300-250) \times 30\%]$		15
(B) Goodwill		35

Dédommagement pour baisse du prix des actions de la holding : (0,5 point)

Selon NCT 38.65, l'acquéreur peut s'engager à verser un montant complémentaire si les actifs qu'il a remis en échange de la participation (actions ou obligations) perdent de la valeur. Ce versement ne doit pas être considéré comme une augmentation du coût de la participation puisqu'il est compensé par la perte de valeur des titres remis initialement. Lorsqu'il deviendra effectif, ce versement sera imputé sur la prime d'émission des titres remis en paiement.

(B) Prime d'émission $[(12.000.000/120) \times (120-118)]/1000$	200	
(B) Passif sur contrepartie conditionnelle (ou Trésorerie)		200