

LMD
COLLECTION

Expertise comptable

Le meilleur
du DSCG 4

**Comptabilité
et audit**

5^e ÉDITION

Micheline Friederich
Georges Langlois

Sup'FOUCHER



« Le photocopillage, c'est l'usage abusif et collectif de la photocopie sans autorisation des auteurs et des éditeurs.

Largement répandu dans les établissements d'enseignement, le photocopillage menace l'avenir du livre, car il met en danger son équilibre économique. Il prive les auteurs d'une juste rémunération.

En dehors de l'usage privé du copiste, toute reproduction totale ou partielle de cet ouvrage est interdite. »

ISBN 978-2-216-13130-3

Toute reproduction ou représentation intégrale ou partielle, par quelque procédé que ce soit, des pages publiées dans le présent ouvrage, faite sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français du Droit de copie (20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris), est illicite et constitue une contrefaçon. Seules sont autorisées, d'une part, les reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective, et, d'autre part, les analyses et courtes citations justifiées par le caractère scientifique ou d'information de l'œuvre dans laquelle elles sont incorporées (loi du 1^{er} juillet 1992 - art. 40 et 41 et Code pénal - art. 425).

© Éditions Foucher, Malakoff 2015

Sommaire

➤ 1 • Évaluation des sociétés	5
➤ 2 • Les fusions	21
➤ 3 • Principe de la consolidation	38
➤ 4 • Retraitements en IFRS	53
➤ 5 • Retraitement des impôts sur les bénéfices	64
➤ 6 • Comptes des entreprises étrangères	72
➤ 7 • Ajustements et éliminations	81
➤ 8 • Première consolidation et partage des capitaux propres	91
➤ 9 • Variation du pourcentage d'intérêt	106
➤ 10 • États financiers consolidés	116
➤ 11 • Contrôle interne	132
➤ 12 • Audit comptable et financier	144
➤ 13 • Contrôle légal des comptes	164
➤ Questionnaire de synthèse	186
➤ Corrigé du questionnaire de synthèse	189

Évaluation des sociétés

Les méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres appartiennent à deux catégories :

- les méthodes fondées sur l'évaluation des flux de profits générés par l'entreprise ;
- les méthodes fondées sur l'évaluation du patrimoine de l'entreprise.

Les méthodes basées sur l'évaluation du goodwill réalisent une synthèse entre ces deux formes d'évaluation.

I ► Évaluation fondée sur les flux

A. Actualisation des dividendes

► Valeur financière

La valeur financière est obtenue en capitalisant un dividende supposé constant et récurrent à l'infini.

$$V_0 = \frac{d}{i}$$

En désignant par V_0 la valeur financière à l'époque 0,
 d le dividende annuel constant,
 i le taux d'actualisation.

► Modèle de Gordon-Shapiro

Le modèle de Gordon-Shapiro repose sur l'actualisation de dividendes en croissance régulière sur un horizon infini.

$$V_0 = \frac{d_1}{i - g}$$

En désignant par V_0 la valeur actuelle de l'action,
 i le coût des capitaux propres,
 g le taux de croissance des dividendes (avec $g < i$),
 d_1 les dividendes de rang 1.

B. Actualisation des bénéfices : valeur de rendement (ou méthode du PER)

La **valeur de rendement** est obtenue en capitalisant le bénéfice par action, supposé constant et récurrent à l'infini.

$$V_0 = \frac{B}{i} = B \times \text{PER}$$

En désignant par V_0 la valeur de rendement à l'époque 0 ;
 B le résultat courant retraité par action ;
 PER le rapport cours / bénéfice ;
 i le taux d'actualisation.

C. Choix du taux d'actualisation

► Taux empiriques

Les praticiens utilisent, dans leurs calculs, l'un des taux suivants :

- taux de rendement des emprunts d'État (taux sans risque) ;
- taux de rendement des emprunts d'État majoré d'une **prime de risque** forfaitaire et subjective ;
- taux définis par les rapports :

$$\frac{\text{Dividende}}{\text{Cours de l'action}} \text{ ou } \frac{\text{Bénéfice par action}}{\text{Cours de l'action}}$$

► Taux déterminé par le MEDAF

D'après le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), le taux d'actualisation est égal à :

$$r_A = r_F + [E(r_M) - r_F] \beta_A$$

En désignant par r_A le taux de rendement exigé par les actionnaires de la société A ;
 r_F le taux des placements sans risque ;
 r_M le taux de rendement moyen obtenu sur le marché des actions ;
 $E(r_M)$ l'espérance mathématique de r_M ;
 β_A le coefficient « bêta » caractérisant le risque systématique de la société A.

Le coefficient « bêta » est donné par la relation :

$$\beta_A = \frac{\text{COV}(r_A, r_M)}{V(r_M)}$$

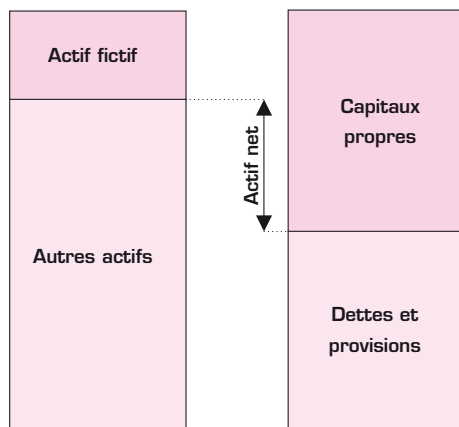
En désignant par $\text{COV}(r_A, r_M) = \frac{\sum_{k=1}^n r_{Ak} r_{Mk}}{n} - \bar{r}_A \bar{r}_M$ la covariance de r_A et r_M ;

$$V(r_M) = \frac{\sum_{k=1}^n r_{Mk}^2}{n} - \bar{r}_M^2, \text{ la variance de } r_M.$$

II ► Évaluation fondée sur le patrimoine

A. Notion d'actif net

$$\text{Actif net} = \text{Actifs} - \text{Passifs}$$



- Les actifs ne comprennent pas l'actif « fictif » :
 - frais d'établissement,
 - frais d'émission d'emprunt,
 - primes de remboursement d'obligations.



Remarque. Selon les normes comptables, les coûts de développement concernant des projets ayant de sérieuses chances de réussite. Ils ne sont donc pas fictifs.

- Les passifs comprennent les provisions et les dettes.

B. Actif net comptable

L'actif net comptable est déterminé directement d'après les postes du **bilan après affectation** du résultat de l'exercice.

C. Actif net comptable corrigé

L'actif net comptable corrigé (ANCC) (ou « *actif net intrinsèque* ») est obtenu en substituant les valeurs réelles aux valeurs comptables.

► Modes d'évaluation

Fonds commercial	Évaluation directe par la méthode du <i>goodwill</i> .
Brevets	Actualisation des redevances prévues.
Marques, licences	Intégrées au <i>goodwill</i> .
Immobilisations corporelles	Estimée à la <i>valeur d'utilité</i> si utiles à l'exploitation ou sinon à la <i>valeur vénale</i> .
Titres	Évalués par les méthodes décrites dans cette fiche.
Contrats de crédit-bail	Inclus dans l'ANCC. Évalués par la différence entre la valeur des équipements et l'actualisation des paiements (redevances et levée de l'option d'achat).

► Fiscalité différée

- Impôts différés – Passif, à retrancher de l'ANCC

Ils concernent :

- la plupart des provisions réglementées (à l'exception de la provision pour investissement, définitivement exonérée d'impôt),
- les amortissements dérogatoires,
- les subventions d'investissement.

- Impôts différés – Actif, à ajouter à l'ANCC

Ils concernent les amortissements futurs des :

- frais d'établissement,
- frais d'émission d'emprunts,
- primes de remboursement d'obligations,
- immobilisations hors exploitation.

► Valeur mathématique de l'action

$$\text{Valeur mathématique} = \frac{\text{Actif net comptable corrigé}}{\text{Nombre d'actions}}$$

D. Perspective de cessation d'activité

L'ANCC est défini dans la perspective de continuité de l'exploitation. Lorsque la cessation d'activité est envisagée, on recourt aux concepts suivants.

► Valeur liquidative

L'**actif net liquidatif** de l'entreprise et la **valeur liquidative** de l'action sont calculés en attribuant aux éléments d'actif une valeur égale au prix qui pourrait en être obtenu s'ils étaient vendus sur les marchés des biens d'occasion.

► Valeur de liquidation

La *valeur de liquidation* est égale à la différence entre la valeur liquidative et les impôts et autres frais dus en raison de la liquidation.

► Valeur de fusion

Lorsque deux sociétés fusionnent, la parité d'échange des titres des deux sociétés est basée sur leurs valeurs respectives (voir fiche n° 2). Ces valeurs, qui doivent être déterminées selon une **méthode identique** pour les deux sociétés, sont qualifiées de *valeurs de fusion*.

III ► Méthode du goodwill

A. Principe de la méthode

► Notion de goodwill

$$GW = V - ANCC$$

En désignant par V la valeur de l'entreprise estimée par les flux ;
 $ANCC$.. l'actif net comptable corrigé ;
 GW le goodwill.

► Évaluation de l'entreprise

La valeur de l'entreprise est la somme de l'ANCC et du goodwill.

$$V = ANCC + GW$$

► Calcul du goodwill

- Rente de goodwill R_n

$$R_n = B_n - r \times A_n$$

En désignant par R_n la rente de goodwill de l'année n ;
 B_n le bénéfice prévisionnel **après impôt** de l'année n ;
 A_n l'actif nécessaire à l'exploitation ;
 r le taux de rentabilité exigé des actifs.

- Actualisation de R_n

– sur un **horizon limité dans le temps** (souvent cinq ans)

$$GW = R_1 (1 + i)^{-1} + R_2 (1 + i)^{-2} + R_3 (1 + i)^{-3} + R_4 (1 + i)^{-4} + R_5 (1 + i)^{-5}$$

– sur un horizon infini

$$GW = \frac{R}{i}$$

En désignant par i , le taux d'actualisation de la rente de goodwill.

► **Différentes interprétations de l'actif nécessaire A_n**

L'actif A_n qui figure dans l'expression de la rente de goodwill correspond, selon les interprétations :

- à l'actif net comptable corrigé (ANCC),
- ou à la valeur substantielle brute (VSB),
- ou aux capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).
- Valeur substantielle brute (VSB)

VSB = Valeur des **biens utilisés** pour l'exploitation

La VSB **comprend** :

- les biens utilisés dans le cadre d'un **crédit-bail**,
- les effets escomptés non échus (EENE).

La VSB **ne comprend pas** :

- les actifs hors exploitation,
- l'actif fictif,
- le fonds commercial.
- Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)

Les CPNE comprennent :

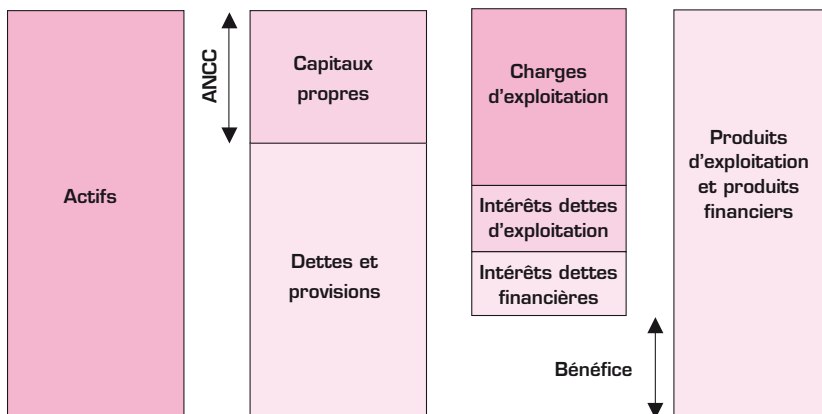
- la valeur d'utilité des **immobilisations** nécessaires à l'exploitation ;
- le **besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)**.

► **Différentes interprétations du bénéfice économique B_n**

- Bénéfice associé à l'ANCC

L'ANCC est associé à un bénéfice prévisionnel retraité :

- en éliminant les résultats exceptionnels ;
- en calculant les amortissements sur la base de la valeur d'utilité ;
- en éliminant les dotations aux amortissements des actifs fictifs.

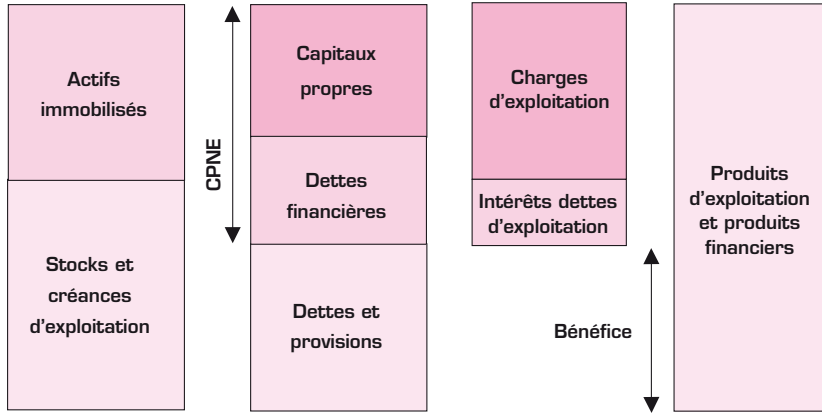


FICHE 1

• Bénéfice associé aux CPNE

Le bénéfice associé aux CPNE subit les retraitements supplémentaires suivants :

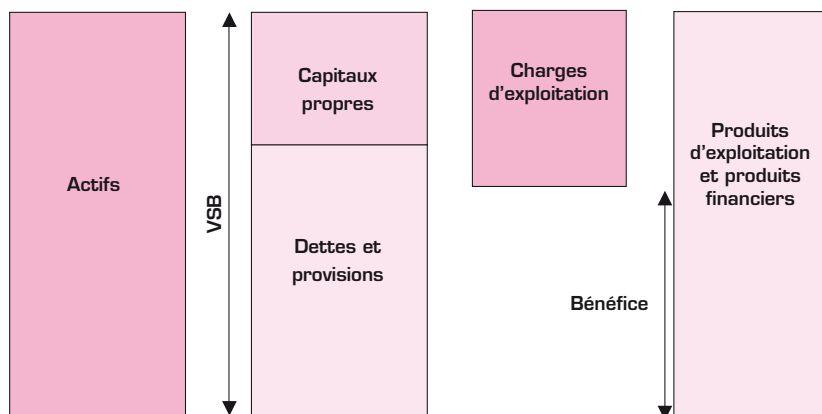
- élimination des produits et charges liés aux biens hors exploitation ;
- réintégration des intérêts des dettes financières ;
- substitution aux redevances de crédit-bail des dotations aux amortissements de la valeur d'utilité du bien.



• Bénéfice associé à la VSB

Le bénéfice associé à la VSB subit le retraitements supplémentaires suivants :

- réintégration des intérêts des dettes non financières.



Remarque. Dans les trois cas, le bénéfice économique est un bénéfice **après impôt**.

► **Taux d'intérêts**

- Taux d'actualisation (i) de la rente de *goodwill*

Le taux d'actualisation est en principe égal au coût du capital finançant l'actif A.

Actif économique A_n	Taux i
ANCC	Coût des capitaux propres (cf. MEDAF)
CPNE	Coût moyen pondéré des capitaux propres et des emprunts
VSB	Coût moyen pondéré des capitaux propres et de toutes les dettes

- Taux de rentabilité (r) appliqué à l'actif économique

La rente de goodwill est calculée en appliquant à l'actif économique :

- soit le taux de rendement d'un placement sans risque ; le taux r est alors inférieur au taux d'actualisation i ;
- soit le taux exigé pour un investissement dans l'entreprise, compte tenu de ses risques spécifiques. Le taux r est alors égal au taux d'actualisation i .

► **Combinaison de ces paramètres**

- Méthode des Anglo-saxons : actualisation sur un horizon infini

$$GW = \frac{B - r.A}{i} \Rightarrow V = ANCC + \frac{B - r.A}{i}$$

en désignant par A, l'ANCC ou la VSB.

- Actualisation sur un horizon fini

$$\text{ANCC} \Rightarrow V = \text{ANCC} + (\text{B} - r \times \text{ANCC}) \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

$$\text{VSB} \Rightarrow V = \text{ANCC} + (\text{B} - r \times \text{VSB}) \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

$$\text{CPNE} \Rightarrow V = \text{ANCC} + \sum_{k=1}^n (\text{B} - r \times \text{CPNE})(1 + i)^{-k}$$

+ Conseils

- Rechercher la présence d'actifs fictifs pour les éliminer de l'actif net.
- Rechercher dans l'énoncé toutes les informations conduisant à un retraitement des valeurs du bilan.
- Quand vous calculez la valeur de fusion de deux sociétés, appliquer la même méthode d'évaluation à ces deux sociétés ; ceci concerne notamment, le choix de retraiter ou non les impôts différés.
- En appliquant la méthode du goodwill, ne pas perdre de vue que les définitions de l'actif économique et du bénéfice économique ainsi que le taux d'actualisation doivent être harmonisés.
- Ne pas oublier de retrancher le tiers du bénéfice économique au titre de l'IS.

MÉMO

Valeur financière	$V_0 = \frac{d}{i}$
Gordon-Shapiro	$V_0 = \frac{d_1}{i - g}$
Valeur de rendement	$V_0 = \frac{B}{i}$
Taux de rendement du MEDAF	$r_A = r_F + [E(r_M) - r_F] \beta_A$
Bêta	$\beta_A = \frac{\text{COV}(r_A, r_M)}{V(r_M)}$
Évaluation par le goodwill	V = ANCC + GW
Actif net	Capitaux propres - (frais d'établissement + frais d'émission d'emprunts + primes de remboursement)
VSB	Actif net + crédit-bail + EENE - hors exploitation - fonds commercial
CPNE	Immobilisations d'exploitation (à la valeur d'utilité) + BFRE

EXERCICE 01.01

Société Jérôme

Vous disposez du bilan de la société anonyme Jérôme et d'informations complémentaires.

Bilan au 31 décembre N

ACTIF	Brut	Amortissements et dépréciations	Net	PASSIF	Net
Immobilisations incorporelles				Capitaux propres	
Frais d'établissement	20 000	12 000	8 000	Capital social (b)	1 000 000
Frais de recherche et de développement	80 000	30 000	50 000	Réserves	500 000
Licences	15 000	3 000	12 000	Résultat de l'exercice (c)	325 000
Fonds commercial	300 000		300 000	Provisions réglementées	155 000
Immobilisations corporelles				Total des capitaux propres	1 980 000
Terrains	500 000		500 000	Provisions	
Constructions	800 000	380 000	420 000	Provisions pour risques de change	10 000
Autres immobilisations corporelles	4 871 000	1 215 000	3 656 000	Autres provisions	50 000
Actif circulant				Dettes	
Stocks et en-cours	5 000	4 000	1 000	Dettes financières	2 000 000
Créances d'exploitation	230 000	11 000	219 000	Dettes d'exploitation	1 250 000
Valeurs mobilières de placement	70 000	1 000	69 000		
Disponibilités	4 000		4 000		
Comptes de régularisation				Comptes de régularisation	
Charges à répartir sur plusieurs exercices (a)	45 000		45 000		
Écarts de conversion – actif	10 000		10 000	Écarts de conversion – passif	4 000
Total	6 950 000	1 656 000	5 294 000	Total	5 294 000

(a) Frais d'émission d'emprunts

(b) 5 000 actions de 200 €

(c) Il est prévu de distribuer un dividende de 40 € par action.

Renseignements complémentaires

- Coût du capital et taux de l'IS

Le taux d'actualisation représentant le coût du capital est de 8 %.

Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 33 1/3 %.

- Licences

La licence d'exploitation est concédée depuis 2 ans pour une durée totale de 10 ans. La redevance annuelle perçue par Jérôme est de 2 500 €.

- Terrains

Des terrains d'une valeur comptable de 250 000 € sont conservés dans l'espoir de réaliser une plus-value. Ils ne sont pas utiles à l'exploitation. Ils ont une valeur vénale de 600 000 €.

- Constructions

Des constructions utiles à l'exploitation, sont totalement amorties. Elles ont une valeur d'utilité de 200 000 €.

- Valeurs mobilières de placement

	Valeur comptable	Cours au 31 décembre N
SICAV Alpha	40 000	42 000
FCP Bêta	30 000	29 000

- Provisions réglementées

Provision pour investissement	89 000
Amortissements dérogatoires	<u>66 000</u>
Total	155 000

- Crédit-bail

La société Jérôme utilise un équipement industriel qui fait l'objet d'un contrat de crédit-bail. Ce matériel est évalué à 300 000 €, au 31 décembre N. Le contrat a été conclu le 2 janvier N pour une durée de cinq ans. La redevance annuelle payable d'avance s'élève à 35 000 €. L'option d'achat sera levée en janvier N+5 moyennant le versement de 150 000 €.

Travail à faire

1. Déterminer l'actif net comptable de la société Jérôme.
2. Calculer l'actif net comptable corrigé.
3. Déterminer la valeur mathématique de l'action Jérôme.

1. Actif net comptable

Capitaux propres		1 980 000
Écarts de conversion – Passif (a)		4 000
Moins distribution de dividendes (40 € × 5 000)		<u>(200 000)</u>
Sous total		1 784 000
<i>Actif fictif à déduire</i>		
Frais d'établissement	8 000	
Frais d'émission d'emprunt	45 000	
Écarts de conversion – Actif	<u>néant (b)</u>	
Total de l'actif fictif		<u>(53 000)</u>
Actif net comptable		1 731 000

(a) L'écart de conversion – passif représente un gain de change latent.

(b) L'écart de conversion – actif serait fictif mais la perte de change latente a été provisionnée. Il ne faut pas compter cette perte deux fois.

2. Actif net comptable corrigé

$$\text{Évaluation de la licence } 2\,500 \times \frac{1 - 1,08^{-8}}{0,08} = 14\,367 \text{ €}$$

Évaluation du contrat de crédit-bail

$$\text{Valeur actualisée des versements restants (4 années de redevance et prix de levée de l'option) : } 35\,000 + 35\,000 \frac{1 - 1,08^{-3}}{0,08} + 150\,000 \times 1,08^{-4} = 235\,452 \text{ €}$$

$$\text{Valeur du contrat} = 300\,000 - 235\,452 = 64\,548 \text{ €}$$

Calcul de l'ANCC

Actif net comptable		1 731 000
Moins Fonds commercial		(300 000)
À ajouter : plus-values sur actifs		
Licence concédée (14 367 – 12 000)	2 367	
Terrains (600 000 – 250 000)	350 000	
Constructions	200 000	
SICAV Alpha (42 000 – 40 000)	2 000	
Le FCP Bêta est correctement provisionné.		
Crédit-bail	<u>64 548</u>	
		618 915
À retrancher : impôts différés – passif		
Sur amortissements dérogatoires		
33 1/3 % × 66 000		(22 000)
À ajouter : impôts différés – actif sur amortissements futurs		
des frais d'établissement		
33 1/3 % × 8 000	2 667	

des frais d'émission d'emprunt
 $33 \frac{1}{3} \% \times 45\,000$ 15 000

Total de l'ANCC

17 667
2 045 582

3. Valeur mathématique de l'action Jérôme

$2\,045\,582 / 5\,000 = 409 \text{ €}$

EXERCICE 01.02

Société Clémence

Vous disposez du bilan [après affectation du résultat] et du compte de résultat simplifiés de la société anonyme Clémence.

Taux d'intérêt :

Taux de rendement exigé des capitaux propres	10 %
Taux moyen d'intérêt des emprunts	9 %
Taux moyen d'intérêt des dettes commerciales	2 %
Taux de rendement exigé des actifs	4 %

Le taux de l'IS est $33 \frac{1}{3} \%$. Le besoin en fonds de roulement normatif représente 60 jours de chiffre d'affaires.

Bilan après affectation du résultat

ACTIF	Exercice N NET	PASSIF	Exercice N NET
Actif fictif	300 000	Capitaux propres	4 000 000
Actif immobilisé ¹	7 000 000	Provisions ²	1 200 000
Stocks et en-cours	1 000 000	Dettes financières	3 000 000
Créances d'exploitation	2 500 000	Dettes d'exploitation	1 820 000
Disponibilités	20 000	Dettes diverses	800 000
Total	10 820 000	Total	10 820 000

¹ Détail de l'actif immobilisé voir tableau ci-dessous

² Les provisions ne concernent pas l'exploitation.

Immobilisations	Nécessaires à l'exploitation	Hors exploitation
Valeur nette comptable	6 500 000	500 000
Valeur vénale	6 000 000	1 750 000
Valeur d'utilité (a)	7 900 000	0

(a) Dont amortissable 5 000 000

La consommation annuelle des avantages des immobilisations amortissables est estimée au cinquième de leur valeur d'utilité.

Compte de résultat (exercice N)

ACTIF		PASSIF	
Charges d'exploitation ¹	16 500 000	Chiffre d'affaires	17 700 000
Charges financières ²	320 000	Autres produits d'exploitation	300 000
Charges exceptionnelles	600 000	Produits exceptionnels	650 000
Impôts sur les bénéfices	420 000		
Bénéfice	820 000		
	18 650 000		18 650 000

¹ Dont dotations aux amortissements	1 200 000
taxe professionnelle assise sur les biens hors exploitation	65 000
² Dont intérêts des dettes financières	280 000
intérêts des dettes d'exploitation	40 000

Travail à faire

1. Calculer l'actif net comptable corrigé de la société Clémence (ne pas tenir compte des impôts différés).
2. Évaluer la société en estimant le goodwill en fonction de l'actif net comptable corrigé.
3. Évaluer la société en estimant le goodwill en fonction des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.
4. Évaluer la société en estimant le goodwill en fonction de la valeur substantielle brute.

CORRIGÉ 01.02

1) Actif net comptable corrigé

Capitaux propres	4 000 000
<i>moins</i> Actif fictif	<u>– 300 000</u>
Actif net comptable	3 700 000
<i>Plus ou moins-values sur éléments d'actif</i>	
Immobilisations d'exploitation (7 900 000 – 6 500 000)	1 400 000
Immobilisations hors exploitation (1 750 000 – 500 000)	<u>1 250 000</u>
Actif net comptable corrigé	6 350 000

2) Goodwill fondé sur l'actif net comptable corrigé

• Bénéfice économique	
Résultat courant avant impôts (18 000 000 – 16 820 000)	1 180 000
Réintégration des amortissements	1 200 000

<i>moins</i> consommation de la valeur d'utilité (5 000 000/5)	- 1 000 000
Résultat économique avant impôts	1 380 000
Résultat économique après impôt de 33 1/3 %	920 000

- Annuité de la rente de goodwill

$$920\ 000 - 6\ 350\ 000 \times 4\ \% = 666\ 000$$

- Rente de goodwill actualisée

$$GW = 666\ 000 \times \frac{1 - 1,10^{-5}}{0,10} = 2\ 524\ 664$$

- Valeur de la société Clémence

$$ANCC + GW = 6\ 350\ 000 + 2\ 524\ 664 = \mathbf{8\ 874\ 664}$$

3) Goodwill fondé sur les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation

- Bénéfice économique

Résultat économique avant impôts (en harmonie avec l'ANCC)	1 380 000
<i>plus</i> taxe professionnelle hors exploitation	65 000
<i>plus</i> intérêts des dettes financières	<u>280 000</u>

Résultat économique avant impôts (en harmonie avec les CPNE)	1 725 000
---	-----------

Résultat économique après impôt de 33 1/3 % **1 150 000**

- CPNE

nécessaires à l'exploitation	7 900 000
------------------------------------	-----------

BFRE normatif : $\frac{17\ 700\ 000}{360} \times 60$	<u>2 950 000</u>
--	------------------

CPNE **10 850 000**

- Annuité de la rente de goodwill

$$1\ 150\ 000 - 10\ 850\ 000 \times 4\ \% = 716\ 000$$

- Taux d'actualisation

Capitaux propres comptables corrigés = ANCC	6 350 000
---	-----------

Dettes financières	3 000 000
--------------------------	-----------

$$\text{Taux moyen pondéré} = \frac{10\ \% \times 6\ 350 + 9\ \% \times (1 - 0,33) \times 3\ 000}{6\ 350 + 3\ 000} = 8,72\ \%$$

- Rente de goodwill actualisée

$$GW = 716\ 000 \times \frac{1 - 1,0872^{-5}}{0,0872} = 2\ 804\ 342$$

- Valeur de la société Clémence

$$ANCC + GW = 6\ 350\ 000 + 2\ 804\ 342 = \mathbf{9\ 155\ 342}$$

4) Goodwill fondé sur la valeur substantielle brute

- Bénéfice économique

Résultat économique avant impôts (en harmonie avec les CPNE)	1 725 000
plus autres intérêts	<u>40 000</u>

Résultat économique avant impôts (en harmonie avec la VSB)	1 765 000
---	-----------

Résultat économique après impôt de 33 1/3 % 1 176 667

- VSB

Immobilisations nécessaires à l'exploitation	7 900 000
Actif circulant	<u>3 520 000</u>

VSB 11 420 000

- Annuité de la rente de goodwill

$$1\,176\,667 - 11\,420\,000 \times 4\% = 719\,867$$

- Taux d'actualisation

Capitaux propres comptables corrigés = ANCC	6 350 000
---	-----------

Dettes financières	3 000 000
--------------------------	-----------

Dettes d'exploitation	1 820 000
-----------------------------	-----------

Taux moyen pondéré

$$\frac{10\% \times 6\,350 + 9\% \times (1 - 0,33) \times 3\,000 + 2\% \times (1 - 0,33) \times 1\,820}{6\,350 + 3\,000 + 1\,820} = 7,51\%$$

- Rente de goodwill actualisée

$$GW = 719\,867 \times \frac{1 - 1,0751^{-5}}{0,0751} = 2\,911\,725$$

- Valeur de la société Clémence

$$ANCC + GW = 6\,350\,000 + 2\,911\,725 = \mathbf{9\,261\,725}$$