

L E S
CARRÉS
DSCG

4

5^e éd.
2021-2022

Christelle Baratay

88 EXERCICES
CORRIGÉS

COMPTABILITÉ ET AUDIT

 *Gualino* un savoir-faire de
Lextenso



Christelle Baratay est formatrice en classes préparatoires au DCG et au DSCG.

Dans la même collection :

- DSCG 1 Gestion juridique, fiscale et sociale, 2^e éd. 2021-2022 (E. Bayo).
- DSCG 2 Finance, 7^e éd. 2020 (P. Recroix).
- DSCG 2 Exercices corrigés Finance, 3^e éd. 2020 (P. Recroix).
- DSCG 3 Management et Contrôle de gestion, 2^e éd. 2021-2022 (M. Leroy).
- DSCG 4 Comptabilité et audit, 8^e éd. 2021-2022 (C. Baratay).
- DSCG 4 Exercices corrigés Comptabilité et audit, 5^e éd. 2021-2022 (C. Baratay).
- DSCG 5 Management des systèmes d'information, 2021, à paraître (J.-L. Dietz).
- DSCG 6 Anglais des affaires, 2021, à paraître (M. Leroy et S. Fourçans).
- DSCG 7 Mémoire professionnel, 2021, à paraître (M. Leroy, H. Kontzler, N. Platiau et F. Cohen).



© 2021, Gualino, Lextenso
1, Parvis de La Défense
92044 Paris La Défense Cedex
ISBN 978 - 2 - 297 - 13520 - 7
ISSN 2257-770X

Suivez-nous sur



www.gualino.fr

Contactez-nous sur gualino@lextenso.fr

Le concept

La collection « *Les Carrés DSCG* » vous propose :

- des livres **conformes au programme** de chaque UE (unités d'enseignement) du **Diplôme supérieur de comptabilité et de gestion** (DSCG) et qui correspondent à une unité d'enseignement qui donnent lieu à **une épreuve** ;
- une pédagogie qui tient compte des notions introduites dans les programmes : **compétences attendues** et **savoirs associés** ;
- de **véritables manuels d'acquisition des connaissances** ; leur contenu est :
 - **développé** : les étudiants peuvent apprendre leur cours et acquérir les compétences ainsi que les savoirs associés,
 - **complet** : le cours est enrichi d'applications corrigées pour mettre en pratique les compétences acquises. Un cas final conforme à l'examen est présenté à la fin de l'ouvrage pour que l'étudiant soit prêt le jour de l'épreuve ;
- des livres **à jour de l'actualité la plus récente** ;
- **pour chaque UE qui le justifie** (c'est le cas des UE qui demandent de la part du candidat un important effort d'entraînement sur une matière quantitative), le manuel d'acquisition des connaissances est complété par **un livre uniquement consacré à une série d'exercices corrigés** pédagogiquement construits pour **faciliter la mise en application des connaissances acquises**. C'est le cas des UE 2 et 4.

L'ouvrage que vous avez entre les mains est tout entier consacré à des exercices corrigés qui portent sur l'**UE 4 « Comptabilité et Audit »**.

88 exercices choisis vous sont présentés avec leurs corrigés pour que la comptabilité et l'audit n'aient plus de secret pour vous.

OPÉRATIONS DE FUSION

Exercice 1 :	Modalités comptables	11
Exercice 2 :	Période intercalaire - Rétroactivité	13
Exercice 3 :	Mali de fusion	15
Exercice 4 :	Évaluation des sociétés par les flux	18
Exercice 5 :	Évaluation comptable des sociétés	21
Exercice 6 :	Évaluation comptable des sociétés	25
Exercice 7 :	Confusion de patrimoine	28
Exercice 8 :	Fusion – Valeur comptable	31
Exercice 9 :	Fusion – Valeur réelle	35
Exercice 10 :	Fusion – Participation de l’absorbante dans l’absorbée	37
Exercice 11 :	Fusion – Participation de l’absorbée dans l’absorbante	39
Exercice 12 :	Fusion – Participation réciproque	45
Exercice 13 :	Analyse de la fusion	48
Exercice 14 :	Affectation du mali technique	54
Exercice 15 :	Scission	55
Exercice 16 :	Scission	56
Exercice 17 :	Apport partiel d’actif	59
Exercice 18 :	Régime fiscal de faveur	61

**PARTIE
2**

NORMES

Exercice 19 : Cadre conceptuel	65
Exercice 20 : Communication financière	67
Exercice 21 : Communication financière	69
Exercice 22 : Information financière	71
Exercice 23 : Immobilisation corporelle – Production à soi-même	74
Exercice 24 : Immobilisation corporelle – Modèle de réévaluation	75
Exercice 25 : Immobilisation corporelle – Subvention d'équipement	76
Exercice 26 : Immobilisations incorporelles – Fonds commercial	78
Exercice 27 : Contrat de location	78
Exercice 28 : Les provisions	80
Exercice 29 : Les provisions	81
Exercice 30 : Les emprunts	82
Exercice 31 : Achat d'obligation	83

**PARTIE
3**

COMPTES DE GROUPE

Exercice 32 : Présentation des comptes consolidés	87
Exercice 33 : Périmètre de consolidation	88
Exercice 34 : Périmètre et méthodes de consolidation	89
Exercice 35 : Référentiel comptable	92
Exercice 36 : Périmètre de consolidation – Exclusion	93
Exercice 37 : Périmètre de consolidation – Participations circulaires	95
Exercice 38 : Immobilisation par composant	97
Exercice 39 : Provision réglementée	98

Exercice 40 : Subvention et problèmes fiscaux	99
Exercice 41 : Crédit-bail	101
Exercice 42 : Écart de conversion	102
Exercice 43 : Contrat à long terme	103
Exercice 44 : Engagement retraite	104
Exercice 45 : Emprunt obligataire	105
Exercice 46 : Cession d'une immobilisation	107
Exercice 47 : Opérations intra-groupe	108
Exercice 48 : Écart d'évaluation et d'acquisition – Norme IFRS	110
Exercice 49 : Partage des capitaux propres – Complexe	113
Exercice 50 : Partage des capitaux propres	114
Exercice 51 : Écart d'acquisition et d'évaluation – Référentiel français	116
Exercice 52 : Partage des capitaux propres – Méthode directe	118
Exercice 53 : Partage des capitaux propres – Méthode par palier	122
Exercice 54 : Variation du pourcentage d'intérêt	125
Exercice 55 : Acquisition par étapes (norme IFRS 3)	126
Exercice 56 : Résultat par action	129
Exercice 57 : Autres éléments du résultat global	131
Exercice 58 : Comptes en monnaie étrangère	132
Exercice 59 : Analyse des documents de synthèse consolidés	134

PARTIE
4

AUDIT

Exercice 60 : Contrôle interne	143
Exercice 61 : Contrôle interne de la paie	144
Exercice 62 : Comité d'audit	144
Exercice 63 : Contrôle interne du cycle clients-ventes	145

Exercice 64 :	Contrôle interne de l'inventaire des stocks	147
Exercice 65 :	Audit du cycle clients / ventes	148
Exercice 66 :	Révision des stocks	150
Exercice 67 :	Procédures analytiques	151
Exercice 68 :	Obligations du commissaire aux comptes	152
Exercice 69 :	Seuil de signification	154
Exercice 70 :	Détermination du seuil de signification	155
Exercice 71 :	Demande de confirmation	156
Exercice 72 :	Contrôle par sondage	157
Exercice 73 :	Contrôle par sondage	158
Exercice 74 :	Confirmation des comptes clients	158
Exercice 75 :	Contrôle des ventes	159
Exercice 76 :	Approche par les risques	161
Exercice 77 :	Commissariat aux comptes	163
Exercice 78 :	Exercice de la profession	164
Exercice 79 :	Commissaire à la fusion	167
Exercice 80 :	Rapport d'opinion	168
Exercice 81 :	Transformation	169
Exercice 82 :	Commissaire aux comptes et groupe	170
Exercice 83 :	Commissaire aux comptes et scission	172
Exercice 84 :	Responsabilité du commissaire aux comptes	174
Exercice 85 :	Responsabilité du commissaire aux comptes	174
Exercice 86 :	Normes d'exercice professionnel (NEP)	176
Exercice 87 :	Choix d'un professionnel	176
Exercice 88 :	Responsabilité des commissaires aux comptes	178



PARTIE 1

OPÉRATIONS DE FUSION

Exercice 1

Modalités comptables

La société Malaga prévoit d'absorber la société Tort courant N. Vous êtes chargé(e) de préparer la fusion et de mesurer les conséquences de celle-ci sur les comptes sociaux de Malaga en N.

1. Indiquer et justifier la modalité comptable d'évaluation des apports.
2. Déterminer la valeur d'apport.
3. Déterminer :
 - a) la parité d'échange ;
 - b) l'augmentation de capital ;
 - c) la prime de fusion.

Annexe - Informations se rapportant à la fusion absorption de Tort

La date d'effet comptable de la fusion est fixée au 01/01/N.

La date d'approbation de l'opération par les assemblées de Malaga et Tort est le 25/05/N.

La fusion bénéficie du régime fiscal de faveur, Malaga reprendra toutes les obligations de Tort liées à ce régime favorable.

Capitaux propres de Tort au 31/12/N-1 (en K€)

Capital (75 000 actions)	1 500
Réserves	2 790
Résultat déficitaire	- 500
Subventions d'investissements	90
Provisions réglementées (Provisions pour hausse des prix)	120
Total des capitaux propres	4 000

Capitaux propres de Malaga au 31/12/N-1 (en K€)

Capital (500 000 actions)	50 000
Réserves	70 000
Résultat	3 000
Subventions d'investissements	1 800
Provisions réglementées (Provisions pour hausse des prix)	3 600
Total des capitaux propres	128 400

Les 45 000 titres Tort détenus par Malaga apparaissent à son bilan pour un montant de 4 050 K€.

Au 01/01/N, la valeur globale de Tort servant à déterminer la parité d'échange est de 6 000 K€.

Au 01/01/N, la valeur globale de Malaga servant à déterminer la parité d'échange est de 160 000 K€.

Corrigé

1. Indiquer et justifier la modalité comptable d'évaluation des apports.

Sachant que Malaga contrôle exclusivement Tort (60 % = 45 000 / 75 000) avant la fusion, il s'agit d'une fusion de sociétés sous contrôle commun. La valeur d'apport sera la valeur comptable.

2. Déterminer la valeur d'apport.

En l'espèce, la valeur comptable de Tort correspond au montant des capitaux propres : 4 000 K€.

3. Déterminer :

a) La parité d'échange

$$\text{Valeur mathématique des titres Malaga : } \frac{160\,000\,000}{500\,000} = 320 \text{ €}$$

$$\text{Valeur mathématique des titres Tort : } \frac{6\,000\,000}{75\,000} = 80 \text{ €}$$

$$\frac{M}{T} = \frac{320}{80} = 4, \text{ soit 4 actions Tort pour 1 action Malaga.}$$

b) L'augmentation de capital

Étant donné qu'il est interdit à Malaga de créer des titres pour elle-même, la parité d'échange s'appliquera dans le cadre de la fusion renonciation.

Nombre d'actions Tort apportées	75 000
Nombre d'actions Tort appartenant à Malaga	- 45 000
Nombre d'actions Tort à rémunérer	30 000

Nombre d'actions Malaga à créer : $30\,000 / 4 = 7\,500$

Il faut déterminer la valeur nominale du titre Malaga : $\frac{50\,000\,000}{500\,000} = 100\text{ €}$

Montant de l'augmentation de capital : $100 \times 7\,500 = 750\,000\text{ €}$

c) La prime de fusion

Montant de l'apport : $4\,000\,000 \times 40\%$	1 600 000
Montant de l'augmentation de capital	<u>750 000</u>
Prime de fusion	850 000

Exercice 2

Période intercalaire - Rétroactivité

La société Malaga (500 000 actions) prévoit d'absorber la société Tort (75 000 actions) courant N. Malaga détient 60 % de Tort. De ce fait, la fusion se fera à la valeur comptable. La parité d'échange est de 4 Tort pour 1 Malaga. La société Malaga devra créer 7 500 actions.

La valeur comptable de Tort est de 4 000 K€, sa valeur réelle 6 000 K€ (valeur servant pour la parité d'échange).

La valeur globale de Malaga servant à déterminer la parité d'échange est de 160 000 K€.

La date d'effet comptable de la fusion est fixée au 01/01/N.

La date d'approbation de l'opération par les assemblées de Malaga et Tort est le 25/05/N.

La fusion bénéficie du régime fiscal de faveur, Malaga reprendra toutes les obligations de Tort liées à ce régime favorable.

- 1. Comment appelle-t-on la période comprise entre la date d'effet comptable et la date d'approbation par les assemblées ?**
- 2. Quelles sont les raisons habituellement invoquées pour justifier la présence d'une clause de rétroactivité ?**
- 3. Quel type d'assemblée doit approuver la fusion ?**
- 4. Quelle(s) serai(en)t la (ou les) conséquence(s) de l'incendie chez Tort survenu le 05/04/N, ayant généré une perte nette de 1 200 K€ ? Recalculer le rapport d'échange.**

Corrigé

1. Comment appelle-t-on la période comprise entre la date d'effet comptable et la date d'approbation par les assemblées ?

Il s'agit de la période intercalaire.

2. Quelles sont les raisons habituellement invoquées pour justifier la présence d'une clause de rétroactivité ?

Dans le cadre de la communication financière de l'absorbante, la rétroactivité permet à l'absorbante de s'approprier l'activité de la société absorbée sur la période de rétroactivité (chiffre d'affaires, marges, etc.). La situation patrimoniale est figée dans le temps, à la date d'effet rétroactif.

Administrativement, la rétroactivité :

- facilite la détermination de la parité d'échange (s'il n'y a pas de clause, les valeurs des sociétés peuvent évoluer) ;
- permet d'éviter à l'absorbée d'établir une déclaration fiscale supplémentaire sur la période intercalaire à la condition de choisir comme date d'effet rétroactif, celle du dernier exercice clos de l'absorbée, et que l'absorbante ait la même date de clôture ;
- permet d'éviter de réunir les actionnaires de l'absorbée pour leur soumettre les comptes des opérations réalisées au cours de la période intercalaire.

3. Quel type d'assemblée doit approuver la fusion ?

C'est l'assemblée générale extraordinaire et non l'assemblée générale ordinaire qui approuve la fusion.

4. Quelle(s) serai(en)t la (ou les) conséquence(s) de l'incendie chez Tort survenu le 05/04/N, ayant généré une perte nette de 1 200 K€ ? Recalculer le rapport d'échange.

Selon le CRC, lorsque les apports sont évalués à la valeur comptable, si la valeur totale des apports en tenant compte de la perte est toujours supérieure à la valeur comptable alors il n'est pas nécessaire de provisionner cette perte.

Dans le cas présent, le montant de l'apport comptable est de 4 000 K€.

La valeur réelle en tenant compte de la perte est de $6\,000 - 1\,200 = 4\,800$ K€. Ce montant étant supérieur à 4 000 K€, alors aucune provision n'est nécessaire.

L'importance de la perte est telle qu'il faut réduire les apports et donc revoir la parité afin que le rapport d'échange reste équitable.

Nouvelle parité :

$$\text{Valeur de Malaga} : \frac{160\,000\,000}{500\,000} = 320 \text{ €}$$

$$\text{Valeur de Tort} : \frac{6\,000\,000 - 1\,200\,000}{75\,000} = 64 \text{ €}$$

$$\text{Soit une parité de } \frac{M}{T} = \frac{320}{64} = 5, \text{ soit 5 Tort pour 1 Malaga.}$$



Exercice 3

Mali de fusion

La société Malaga (500 000 actions de 100 €) prévoit d'absorber la société Tort courant N. Malaga détient 60 % de Tort. De ce fait, la fusion se fera à la valeur comptable. La parité d'échange est de 4 Tort pour 1 Malaga. La société Malaga devra créer 7 500 actions (taux imposition 25 %).

Capitaux propres de Tort au 31/12/N-1 (en K€)

Capital (75 000 actions)	1 500
Réserves	2 790
Résultat déficitaire	- 500
Subventions d'investissements	90
Provisions réglementées (Provisions pour hausse des prix)	120
Total des capitaux propres	4 000

Sa valeur réelle est de 6 000 K€.

Les 45 000 titres Tort détenus par Malaga apparaissent à son bilan pour un montant de 4 050 K€.

Liste des actifs et passifs clairement identifiés de Tort pour lesquels un écart existe entre la valeur comptable et la valeur réelle :

	Écart brut	Impact de l'impôt	Écart net
Brevet	1 200	300	900
Terrain	900	225	675
Construction	1 800	450	1 350
Engagements de retraite	- 2 144	- 536	- 1 608
Impôts liés à la provision pour hausse des prix	- 40	Non applicable	- 40
Impôts liés aux subventions	- 30	Non applicable	- 30
Totaux	1 686	439	1 247

Il n'est pas calculé de fiscalité différée sur l'écart entre la valeur globale des apports et la somme algébrique des valeurs réelles des actifs et passifs identifiés

1. Déterminer l'augmentation de capital, la prime de fusion, le mali de fusion et sa décomposition éventuelle.
2. Comptabiliser, dans le cadre du régime fiscal de faveur des fusions, les opérations liées à cette fusion dans la comptabilité de la société Malaga (la réalisation des apports n'est pas demandée).
3. En supposant que les brevets s'amortissent sur 10 ans (amortis 2 ans au moment de la fusion) et la construction sur 20 ans (amortis 4 ans lors de la fusion), présenter les écritures d'amortissement du mali de fusion.
4. La valeur actuelle du terrain est de 900 K€, présenter les écritures nécessaires.

Corrigé

1. Déterminer l'augmentation de capital, la prime de fusion, le mali de fusion et sa décomposition éventuelle.

L'augmentation de capital est de : $7\,500 \times 100$	750 000 €
Montant de l'apport à rémunérer : $4\,000 \times 40\%$	<u>1 600 000 €</u>
Soit une prime de fusion	850 000 €

La société Malaga détient 60 % de la société Tort soit un montant de $4\,000\text{ K€} \times 60\% = 2\,400\,000\text{ €}$	
Elle a acheté cette participation pour un montant de	<u>4 050 000 €</u>
Soit un mali de fusion	1 650 000 €

Ce mali peut se décomposer en un vrai mali à enregistrer en 668 – charges financières – et un faux mali.

Si l'apport avait eu lieu à la valeur réelle, il se serait élevé à $6\,000\text{ K€} \times 60\% = 3\,600\,000\text{ €}$

Valeur d'achat	<u>4 050 000 €</u>
Soit un vrai mali	450 000 €

Le faux mali est de $1\,650\,000 - 450\,000 = 1\,200\,000\text{ €}$.

Étant inférieur aux plus-values sur les éléments d'actifs identifiés ($1\,200 + 900 + 1\,800$) et hors fonds de commerce, il est affecté aux actifs apportés au prorata des plus-values.

Seules les plus-values latentes sur les éléments d'actifs destinés à être revendus à brève échéance sont évaluées nettes d'impôt. Dans le cas présent, les actifs ne sont pas destinés à être revendus, les plus-values sont prises pour leur valeur brute. On ne reprend que les actifs, les provisions pour retraite ne sont pas prises puisqu'il s'agit de moins-value.

Mali affecté au brevet : $1\,200 \times 1\,200 / 3\,900 = 369\,231\text{ €}$

Mali affecté au terrain : $900 \times 1\,200 / 3\,900 = 276\,923\text{ €}$

Mali affecté à la construction : $1\,800 \times 1\,200 / 3\,900 = 553\,846\text{ €}$

2. Comptabiliser, dans le cadre du régime fiscal de faveur des fusions, les opérations liées à cette fusion dans la comptabilité de la société Malaga (la réalisation des apports n'est pas demandée).

456	Société absorbée compte d'apport	4 000 000	
668	Mali de fusion	450 000	
2081	Mali de fusion sur éléments incorporels	369 231	
2187	Mali de fusion sur éléments corporels (276 923 + 553 846)	830 769	
101	Capital		750 000
261	Titres de participation		4 050 000
1042	Prime de fusion		850 000
1042	Prime de fusion	210 000	
131	Subvention d'investissement		90 000
143	Provision pour hausse des prix		120 000

Dans le cadre du régime fiscal de faveur, la société Malaga doit reprendre les obligations de la société Tort (subvention et provision pour hausse des prix) dont l'imposition est différée. L'imputation se fait sur la prime de fusion.

3. L'amortissement du mali

Amortissement du mali imputé sur le brevet : $369\,231 / 8 = 46\,154 \text{ €}$

Amortissement du mali affecté à la construction : $553\,846 / 16 = 34\,615 \text{ €}$

L'amortissement se fait sur la durée résiduelle.

6811	DAP	80 769	
28081	Amortissement du mali sur éléments incorporels		46 154
28187	Amortissement du mali sur éléments corporels		34 615

4. La dépréciation du terrain

La valeur actuelle est de 900 000 €. La valeur nette est de $1\,000\,000 + 276\,923 = 1\,276\,923 \text{ €}$, soit une dépréciation de 376 923 €.

La dépréciation ne peut pas être imputée en totalité sur le mali, il faut donc déprécier le terrain.

6816	DAP	376 923	
2911	Dépréciation du terrain		100 000
29187	Dépréciation du mali sur éléments corporels		276 923

Exercice 4

Évaluation des sociétés par les flux

La Société Dugel se situe sur le marché porteur de la communication. Elle crée et commercialise principalement des services liés à l'exploitation d'internet. Ses actifs sont relativement peu importants hormis les frais de recherche et de développement, les brevets et le matériel informatique avec ses logiciels. Par ailleurs, le budget de formation des hommes, très élevé, ne cesse de croître. Elle est bénéficiaire et verse régulièrement des dividendes. Néanmoins, son activité devient de plus en plus concurrentielle et son dernier exercice a enregistré une nette baisse à la fois du résultat net, des dividendes versés et du cours en bourse de l'action. Dès lors, il n'est pas étonnant que désormais les apporteurs de capitaux exigent pour ce secteur un taux de rentabilité minimum de 15 %. La plupart des sociétés de ce secteur sont très endettées et l'euphorie a laissé place aux doutes.

1. En quoi une évaluation fondée sur les flux semble préférable à une évaluation patrimoniale ?
2. Déterminez V_f , la valeur financière de l'action Dugel en vous basant sur la moyenne des 5 derniers dividendes précédant celui de l'exercice N jugé comme non significatif (à ignorer dans vos calculs).
3. Évaluez V_{gs} la valeur de l'action obtenue par la méthode de Gordon et Shapiro. Vous retiendrez l'hypothèse selon laquelle la croissance moyenne constatée au cours des 5 exercices précédant celui de N, devrait se poursuivre à l'avenir.
4. Calculez V_R , la valeur de rendement de l'action Dugel. Vous retiendrez un flux égal au bénéfice net moyen par action des 5 exercices précédant celui de N.
5. Quelles sont les critiques pouvant être formulées à l'égard de cette étude ? Parmi les trois valeurs calculées, dites celle qui vous semble la plus fiable et la plus intéressante en justifiant votre position.

Annexe 1 : Dividendes

Années	N-5	N-4	N-3	N-2	N-1	N
Dividendes par action (en euros)	8,50	9,20	9,77	10,20	10,33	3

Pour les calculs, il sera retenu éventuellement un taux d'impôt sur les bénéfices égal à 25 %.

Le dividende prévisionnel pour N+1 est de 10,40 € et les perspectives d'avenir sont bonnes.

Annexe 2 : Informations complémentaires

La politique de distribution des dividendes est rigoureusement stable et le « pay-out ratio » caractérisant la société Dugel est égal à 60 %.

Le capital est constitué par 60 000 actions de nominal égal à 50 €. La dernière augmentation du capital date du 1^{er} janvier N-5.

On estime que sur la période des 5 années étudiées, les charges et produits exceptionnels se neutralisent pratiquement. De ce fait, pour obtenir le résultat courant net retraité, on peut se limiter aux seuls retraitements des dotations aux amortissements et de l'impôt sur les bénéfices.

Pour ce faire, il a été établi le tableau suivant (sommes en K€) :

Années	N-5	N-4	N-3	N-2	N-1
Amortissements comptabilisés	1 325	1 420	1 634,5	1 700	1 750,5
Amortissements retraités économiquement	1 625	1 630	1 900	1 655	1 650

Corrigé

1. En quoi une évaluation fondée sur les flux semble préférable à une évaluation patrimoniale ?

La société dispose de très peu d'actifs, les compétences du personnel sont essentielles et les éléments incorporels sont prééminents. De ce fait, il est difficile de quantifier ces éléments au bilan. Il semble donc plus judicieux de privilégier la rentabilité (les flux de profits attendus) que l'approche purement patrimoniale.

2. Déterminez V_F , la valeur financière de l'action Dugel.

$$\text{Valeur financière} = \frac{\text{Dividende}}{\text{Taux de rentabilité}}$$

Dans le cas présent, le dividende moyen est de $\frac{8,50 + 9,20 + 9,77 + 10,20 + 10,33}{5} = 9,60 \text{ €}$

$$V_F = \frac{9,60}{0,15} = 64 \text{ €}$$

3. Évaluez V_{gs} , la valeur de l'action obtenue par la méthode de Gordon et Shapiro.

Le calcul du taux de croissance des dividendes (g) est le suivant : $8,50 (1 + g)^4 = 10,33$, soit $g = 4,995 \%$, soit 5% .

$V_{gs} = \frac{D1}{i - g}$ avec $D1$ le dividende de $N+1$, i le taux de rentabilité et g le taux de croissance des dividendes.

$$V_{gs} = \frac{10,40}{0,15 - 0,05} = 104 \text{ €}$$

4. Calculez V_R , la valeur de rendement de l'action Dugel.

$$V_R = \frac{\text{Bénéfice courant}}{\text{Taux de rentabilité}}$$

Pour déterminer le bénéfice courant, on dispose du pay-out. $\text{Pay-out} = \frac{\text{Dividende}}{\text{Bénéfice net}}$

PARTIE 1 - Opérations de fusion

	N-5	N-4	N-3	N-2	N-1
Dividende	8,50	9,20	9,77	10,20	10,33
Bénéfice net par action (D/0,6)	14,17	15,33	16,28	17,00	17,22
Bénéfice net total (K€)	850,00	920,00	977,00	1 020,00	1 033,00
(Bénéfice par action × 60 000 / 1000)					
Bénéfice avant impôt (BNT / 0,75)	1 133,33	1 226,67	1 302,67	1 360,00	1 377,33
DAP comptabilisées	1 325,00	1 420,00	1 634,50	1 700,00	1 750,50
DAP économiques	- 1 625,00	- 1 630,00	- 1 900,00	- 1 655,00	- 1 650,00
Résultat courant avant impôt	833,33	1 016,67	1 033,17	1 405,00	1 477,83
Résultat net courant	625,00	762,50	777,86	1 053,75	1 108,38
Résultat moyen courant annuel	865,50				

Le résultat courant moyen est de 865 500 €, soit 14,43 € par action (865 500 / 60 000).

La valeur de rendement est : $V_R = \frac{14,43}{0,15} = 96,20$ €.

5. Quelles sont les critiques pouvant être formulées à l'égard de cette étude ? Parmi les trois valeurs calculées, dites celle qui vous semble la plus fiable et la plus intéressante en justifiant votre position.

La méthode par les flux permet une évaluation en fonction de la rentabilité future. Elle ne peut être utilisée que si les rentabilités peuvent être correctement évaluées et avec un taux d'actualisation pertinent. Il convient de se demander quel est le flux le plus représentatif de la rentabilité. Peut-on l'extrapoler à l'infini ? Le taux d'actualisation tient-il compte de toutes les situations ?

Dans le cas présent, le bénéfice net par action semble être l'indicateur le plus pertinent. Il serait plus judicieux d'avoir des taux d'actualisation différents selon les valeurs calculées.

La valeur financière intéresse les petits actionnaires (vision à court terme). Il sera dans la capacité de faire un arbitrage entre un placement obligataire et investir chez Dugel. Dans ce cas, il conviendrait de prendre un taux d'actualisation proche du taux du marché obligataire. Ce calcul suppose la fixité du dividende.

Le modèle de Gordon-Shapiro remédie à cette critique, mais la croissance de 5 % du dividende semble excessive.

La valeur de rendement est la plus complète et traduit le véritable rendement de l'entreprise sur le court-terme et le long-terme. C'est la plus pertinente.