

## Valorisation par l'actif net

### Actif net réévalué et Actif Net Estimé

#### 1. Actif net réévalué

L'actif net comptable (ANC) correspond à la différence entre les actifs réels (c'est-à-dire qui ont une valeur marchande) et les dettes réelles. Dans cette approche, les actifs et les dettes sont retenus pour leur valeur comptable.

Les actifs autres que les actifs réels sont appelés actifs fictifs. Corrélativement, les dettes autres que les dettes réelles sont appelées dettes fictives.

Les actifs fictifs sont :

- Les frais d'établissement
- Les frais de Recherche et Développement
- Les primes de remboursement des obligations
- Les comptes de régularisation-actif :
  - ✓ Charges à répartir
  - ✓ Charges constatées d'avance
  - ✓ Ecart de conversion-actif

Corrélativement les dettes fictives (ou passif fictif) sont composées des comptes de régularisation-passif :

- Produits constatés d'avance
- Ecart de conversion-passif

Au total :

$$\begin{aligned} \text{ANC} &= \text{Actifs réels} - \text{Dettes réelles} & [63] \\ &= (\text{Total de l'actif} - \text{actifs fictifs}) - (\text{Total des dettes} - \text{dettes fictives}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &= (\text{Total de l'actif} - \text{total des dettes}) - \text{actifs fictifs} + \text{dettes fictives} \\ \text{ANC} &= \text{Capitaux propres} - \text{actifs fictifs} + \text{dettes fictives} & [64] \end{aligned}$$

L'actif net comptable corrigé (ANCC) ou réévalué (ANR) correspond à la différence entre la valeur économique des actifs réels (généralement supérieure à la valeur nette comptable) et la valeur économique des dettes réelles (que l'on assimile généralement à leur valeur comptable).

$$\begin{aligned} \text{ANR} &= \text{Valeur économique des actifs réels} - \text{Dettes réelles} & [65] \\ &= (\text{Total de l'actif réel} + \text{Plus-value latente sur les actifs}) - \text{Dettes réelles} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &= (\text{Actifs réels} - \text{Dettes réelles}) + \text{Plus-value latente sur les actifs} \\ \text{ANR} &= \text{ANC} + \text{Plus-value latente sur les actifs} & [66] \end{aligned}$$

A priori, si le bilan est convenablement provisionné, il n'existe pas de moins-values latentes. Toutefois, en cas d'identification de pertes latentes ou de moins-values latentes sur certains actifs, celles-ci sont déduites de l'ANR.

Au total :

$$\text{ANR} = \text{ANC} + \text{Plus-values latentes} - \text{Moins-values latentes} \quad [67]$$

Cette définition de l'ANR ne prend pas en compte la fiscalité latente sur les plus et moins-values de cession. Elle suppose donc que la société n'envisage pas de céder les actifs générateurs de plus-values. Elle s'inscrit par conséquent dans une logique de continuité d'exploitation.

En revanche, dans une logique liquidative (cession des actifs pour rembourser la dette et indemniser les actionnaires), la fiscalité latente doit être retenue. Dans ce cas :

$$\text{ANR après impôts} = \text{ANC} + \text{Plus-values latentes} - \text{impôt latent sur les plus-values latentes} - \text{Moins-values latentes} + \text{économies d'impôt latentes sur les moins-values latentes} \quad [68]$$

La méthode de l'ANR est systématiquement utilisée pour valoriser des holdings. Si leurs actifs sont cotés, ces derniers sont valorisés sur la base de leur cours de bourse. On parle alors d'ANR par transparence boursière.

## 2. Actif net estimé

Cette méthode permet de valoriser des conglomérats dont tout ou partie des branches d'activités n'ont pas été filialisées, ce qui empêche de déterminer de plus-values latentes sur des actifs – et notamment sur des titres de participation – identifiés.

Aussi, dans cette approche, une valeur d'entreprise, propre à chaque branche d'activité est déterminée, soit à partir de multiples, boursiers ou transactionnels, soit en effectuant la somme de *free cash flows* futurs actualisés.

La somme des valeurs d'entreprise des différentes branches correspond à la valeur d'entreprise de la société à valoriser.

Pour obtenir la valeur économique de ses capitaux propres, il convient de soustraire

- la dette financière nette consolidée, qui correspond à la somme des dettes financières de l'ensemble des branches, après retraitement, le cas échéant des dettes intra-groupe ;
- les intérêts minoritaires dans les filiales contrôlées mais détenues à moins de 100%