

Table des matières

Partie 1

La notion de groupe	7
Chapitre 1 Les comptes consolidés	9
1.1. Champ d'application	9
1.1.1. Textes de base	9
1.1.2. Obligation d'établissement	9
1.1.3. Définition du groupe	10
1.1.4. Méthodes de consolidation	12
1.1.5. Règles de consolidation	13
1.2. Méthodologie d'établissement des comptes consolidés	15
1.2.1. Définition des règles de consolidation et du périmètre de consolidation	15
1.2.2. Retraitements et reclassements des comptes individuels	16
1.2.3. Conversion des comptes libelles en devises étrangères	21
1.2.4. Sommation des comptes des sociétés intégrées	22
1.2.5. Élimination des comptes et opérations réciproques	23
1.2.6. Intégration globale : répartition des capitaux propres et élimination des titres	24
1.2.7. Intégration proportionnelle : élimination des capitaux propres et des titres	28
1.2.8. Mise en équivalence : évaluation des titres	28
1.2.9. Élaboration des documents de synthèse	28
Chapitre 2 L'intégration fiscale	34
2.1. Présentation générale	34
2.1.1. La non-prise en compte du groupe en droit fiscal	34
2.1.2. La prise en compte relative du groupe de sociétés dans le cadre limité du régime légal des sociétés mères et filiales	34
2.1.3. Le régime légal de l'intégration fiscale	35
2.2. Conditions de formation du groupe fiscal intégré	36
2.2.1. Entreprises pouvant être société mère intégrante	36
2.2.2. Entreprises pouvant être sociétés filiales intégrées	38
2.2.3. Formalités requises pour former le groupe	39
2.2.4. Renouvellement de l'option	41

2.3. Modalités de détermination du résultat du groupe.....	41
2.3.1. L'agrégation des résultats des sociétés membres du groupe	41
2.3.2. Les retraitements à opérer par la société mère intégrante	42
2.3.3. Les limites à l'intégration : les « règles anti-abus »	44
2.3.4. Le régime des déficits et moins-values	49
Chapitre 3 Le périmètre de l'entité.....	51
3.1. La notion d'entité.....	51
3.2. Les principaux critères de définition.....	51
3.2.1. Le critère juridique	51
3.2.2. Le critère financier	52
3.2.3. Le critère organisationnel	53
3.3. La gestion stratégique du périmètre.....	54
3.3.1. Les problèmes à résoudre	54
3.3.2. Les manœuvres stratégiques d'intégration et d'externalisation	55
3.3.3. L'approche théorique du choix de la manœuvre	55
3.4. Typologie des stratégies conjointes.....	57
3.4.1. Les deux critères principaux de classification	58
3.4.2. Le croisement des deux critères économiques et juridiques	60
3.5. Typologie des alliances stratégiques.....	62
3.5.1. Les partenariats entre firmes non concurrentes	62
3.5.2. Les alliances stratégiques entre firmes concurrentes	63
Partie 2	
La stratégie d'investissement des groupes	65
Chapitre 1 La spécificité stratégique des groupes.....	67
1.1. Typologie des groupes.....	67
1.2. Les leviers spécifiques des groupes.....	68
1.3. Les logiques stratégiques des groupes.....	69
1.4. Les projets des groupes.....	70
1.5. Un contexte favorable aux groupes.....	71
Chapitre 2 Les décisions d'investissement.....	73
2.1. L'analyse des investissements.....	73
2.1.1. Le choix d'un taux d'actualisation ou de capitalisation	73
2.1.2. La nature de l'investissement	75
2.1.3. La prise de décision d'investir	77
2.1.4. Le contrôle des projets d'investissement	79
2.1.5. La création de valeur	80

2.2. Les critères de choix des investissements.....	81
2.2.1. Le délai de récupération	81
2.2.2. Le taux de rendement comptable	83
2.2.3. La valeur actualisée nette	83
2.2.4. L'indice de rentabilité	87
2.2.5. Le taux de rendement interne	87
2.2.6. Les flux monétaires annuels équivalents	88
2.3. Les cas particuliers.....	88
2.3.1. Les projets mutuellement exclusifs	88
2.3.2. Le rationnement du capital	90
2.3.3. L'abandon, le remplacement du projet	90
2.3.4. L'inflation	90
2.3.5. Rentabilité des projets et aspect fiscal	91
2.4. L'investissement dans un contexte d'incertitude.....	91
2.4.1. L'analyse du risque d'un projet unique	91
2.4.2. L'analyse du risque de projets multiples	93
2.4.3. Les choix d'investissement par analyse du risque	94
Chapitre 3 La rentabilité financière des groupes.....	99
3.1. Les conséquences financières de la structure de groupe.....	99
3.1.1. Démonstration	99
3.1.2. Généralisation	104
3.2. La circulation des capitaux dans les groupes.....	105
Étude de cas	
N° 1 : QUETZAL Coût du capital-Création de valeur	107
N° 2 : VITAL Analyse du risque-critères de décision	112
N° 3 : ABRICOT Le réinvestissement des excédents de trésorerie-Les projets concurrents	116
N° 4 : CARBONE Valeur actualisée nette- <i>Economic value added</i>	120
N° 5 : PROBIS/VENDIS L'effet de la structure de groupe sur le pouvoir de contrôle-La recherche des actionnariats minoritaires	125
N° 6 : PUNTA/CANA Le multiplicateur d'endettement-Le découplage entre la rentabilité pour les majoritaires et celle pour les minoritaires	130
N° 7 : PAK/GHOST La transmutation des capitaux d'une forme en une autre-Les transferts de marges vers les holdings	134
N° 8 : VEGAS/ENJEUX ENVIRONNEMENT L'effet des opérations intra-groupe sur la rentabilité part du groupe-La rentabilité globale	143

Partie 3

La politique de financement des groupes	151
Chapitre 1 Les moyens de financement des investissements	153
1.1. Les augmentations du capital	153
1.2. L'autofinancement	154
1.3. Les interventions de l'État	155
1.4. Les cessions d'actifs immobilisés	155
1.5. Les autres fonds propres	155
1.6. Les emprunts bancaires	156
1.7. Les emprunts obligataires	156
1.8. Le crédit-bail	158
Chapitre 2 Le capital-investissement	159
2.1. Organisation du capital-investissement	159
2.1.1. Les métiers du capital investissement	159
2.1.2. Les stades d'intervention	161
2.1.3. L'offre de capital-investissement	163
2.2. Pratique du capital-investissement	165
Chapitre 3 L'introduction en bourse	167
3.1. La cotation directe ou première cotation	168
3.2. L'offre à prix minimal ou mise en vente	168
3.3. L'offre de prix ferme ou offre publique de vente	168
3.4. Le pré-placement	169
3.5. L'offre à prix ouvert	169
3.6. Le problème des opérations sur le capital précédant une introduction en bourse	169
Chapitre 4 La titrisation	171
4.1. Définition de l'opération de titrisation	171
4.2. Objectifs de l'opération de titrisation	173
4.3. Montage de l'opération de titrisation	175
4.4. Les acteurs de la titrisation	176
4.5. Les actifs titrisables	177
4.6. Les méthodes d'évaluation des titres dans le cas de prêts hypothécaires	179
4.7. L'émission des parts	179
4.8. La protection des investisseurs	180
4.9. Coût d'une titrisation	181

Chapitre 5	Le reconditionnement des titres	182
5.1.	Le montage de base.....	182
5.2.	Les autres montages à partir de TSDI.....	182
Chapitre 6	La défaisance.....	184
6.1.	Justification de l'opération de défaisance.....	184
6.2.	Mise en œuvre de l'opération de défaisance.....	185
Chapitre 7	Le choix des modes de financement.....	187
7.1.	Les taux actuariels.....	187
7.2.	La valeur actuelle nette des fonds propres.....	187
7.3.	Le taux de rendement interne des fonds propres.....	188
7.4.	La valeur actuelle nette disponible.....	188
7.5.	La valeur actuelle nette ajustée.....	190
Chapitre 8	L'effet de levier.....	191
8.1.	La démonstration.....	191
8.2.	Le LBO.....	193
8.2.1.	L'effet opérationnel	194
8.2.2.	L'effet industriel	194
8.2.3.	Les signaux	195
8.2.4.	Les résultats	195
8.2.5.	Montage utilisé pour un LBO	196
8.2.6.	La sortie du LBO	198
8.2.7.	Les autres types d'opérations	199
8.3.	Le RES.....	200
8.3.1.	Le mécanisme du RES	200
8.3.2.	Les avantages fiscaux	200
8.3.3.	Problèmes soulevés par le RES	201
8.3.4.	Le dénouement du RES	201
Chapitre 9	L'investissement environnemental.....	202
Étude de cas		
<hr/>		
N° 9 :	ANTARES/DIONYSIS Émission d'OBSO–Les impacts fiscaux	204
N° 10 :	ATHÉNA Émission d'OBSAR–Cession des BSAR	210
N° 11 :	CARDIO L'inséparabilité des décisions d'investissement et de financement–La VAN ajustée	214
N° 12 :	SEMLICK/SURYA L'investissement point-mort–L'internalisation	221
N° 13 :	MAC LÉOD Reprise d'entreprise par les salariés–Montage à effet de levier	226

- N° 14 : AQUITAIR Plan de financement–Intégration verticale 231
 N° 15 : POMME/PRUNE *Lease-back*–Croissance externe 237
 N° 16 : ZWEIG Les obligations convertibles en actions–Le rachat de ses propres obligations 239
 N° 17 : THOR Le retraitement du crédit-bail 243
 N° 18 : JURÉMIE Effet de levier–Couverture du risque de taux 245

Partie 4

La concentration des groupes	251
Chapitre 1 Les offres publiques	253
1.1. Les acteurs	253
1.1.1. Les actionnaires	253
1.1.2. Les salariés	254
1.1.3. Les dirigeants	255
1.2. Les mécanismes des offres publiques	255
1.2.1. L'offre publique spontanée	256
1.2.2. L'offre publique obligatoire	258
1.2.3. Contrôle des opérations d'offre publique	260
1.2.4. Le ramassage en bourse	260
1.2.5. Les certificats de valeur garantie	260
Chapitre 2 Les fusions	262
2.1. Définition de la fusion	262
2.2. Modalités de la fusion	264
2.2.1. Principes et critères d'évaluation	264
2.2.2. La détermination du rapport d'échange	265
2.3. Fiscalité de la fusion	266
2.3.1. Le régime de droit commun	266
2.3.2. Le régime de faveur	266
2.3.3. Le cas particulier des scissions	267
2.4. Les formalités de la fusion	268
Chapitre 3 Les offres publiques de retrait	270
3.1. Les cas obligatoires d'une offre publique de retrait	270
3.2. Cas particuliers	270
3.3. Les autres raisons des OPR	270
Chapitre 4 Les plans anti-offres publiques	272

Étude de cas

- N° 19 : CAB/BAC La fusion absorption–La fusion inversée 275

N° 20 : JASPER/BANFF	Les rapprochements entre égaux–L'offre d'échange	282
N° 21 : SF/MAI	Les offres principales, les offres subsidiaires–Les ratios d'échange	285
N° 22 : HESSE/ZWEIG	La rentabilité cible–Les pactes d'actionnaires	288
N° 23 : VANNIER/YAK	La titrisation–Les certificats de valeur garantie	290
N° 24 : SOGER/MÉDICA	L'apport partiel d'actif–Le bilan post-rapprochement	295
N° 25 : PRINCEPS/KOALA	L'apport partiel d'actif–L'utilisation des bons de souscription d'actions	299
N° 26 : SVGA/GAP	Les OPRA et les OPE inversés–La stratégie d'image	304
N° 27 : ALNA/MATE	Les rachats de minoritaires–La décote de holding	311
N° 28 : MARINE/CIP	Le remodelage stratégique–Les bons d'acquisition d'actions des filiales	316
N° 29 : MAX/MIX	La cession-bail–Le portage des titres	319
N° 30 : SEINE/LOIRE	La stratégie de portage–Les obligations échangeables en actions	322

Partie 5

Le diagnostic financier des groupes	329
Chapitre 1 La formation des résultats	331
1.1. Problèmes méthodologiques	331
1.2. L'analyse globale	334
1.3. L'analyse de la division opérationnelle	335
1.4. Le diagnostic financier	336
1.5. Les ratios	336
1.6. L'analyse de la holding	339
Chapitre 2 L'analyse de la rentabilité	341
2.1. Les enjeux	341
2.2. La rentabilité financière	341
2.3. La rentabilité économique	342
2.4. La valeur ajoutée économique	343
Chapitre 3 L'analyse du financement	345
3.1. L'analyse bilantielle	345
3.2. Le financement stratégique	346
3.3. Le recours au marché boursier	347
Chapitre 4 Les tableaux de flux de trésorerie	349
4.1. La logique des flux	349
4.2. Les modèles français	349
4.2.1. La définition de l'activité	350

4.2.2. La définition de l'investissement	351
4.2.3. La définition de la trésorerie	351
4.2.4. Modèles de tableaux des flux de trésorerie	352
4.3. Problèmes spécifiques aux comptes consolidés	355
Chapitre 5 L'évaluation financière des groupes	357
5.1. L'actif net comptable corrigé	357
5.2. L'évaluation du <i>goodwill</i>	360
5.2.1. La notion de <i>goodwill</i>	360
5.2.2. Le calcul du <i>goodwill</i>	363
5.3. L'évaluation globale des groupes	369
5.3.1. Le tableau des flux monétaires globaux	369
5.3.2. La valeur monétaire de l'entité	372
5.3.3. Le bilan global	373
5.3.4. Les ratios globaux	373
Chapitre 6 La communication financière	375
6.1. Les avantages de la communication financière	375
6.2. Les récepteurs de cette communication	376
6.3. Les indicateurs de la communication financière	376
6.4. Les limites de ces différents indicateurs et modèles	378
6.5. Les solutions alternatives proposées pour améliorer la communication financière	380
6.6. L'approche à long terme de la valeur et le Modèle <i>Value Reporting</i>	382
Étude de cas	
N° 31 : AZUROX Les valeurs ajoutées économiques–La diversification	384
N° 32 : GUBBIO Le diagnostic financier–Les ratios	399
N° 33 : HISOFT La communication financière–Les ratios	406
N° 34 : CARE <i>Earning Before Interests and Taxes–Free Cash Flow</i>	414
N° 35 : PAGEOT Le déséquilibre financier–Les obligations convertibles en actions	420
N° 36 : DIAMANT L'évaluation d'entreprises–Valeur d'utilité et valeur de marché	427
N° 37 : ÉDISOFT Société de capital-risque–Anticipation des flux	431
N° 38 : GÉMINA/TITUS Les stock-options–La couverture du risque de marché	437
N° 39 : ORION/MAX Actions gratuites–Stock-options	441
N° 40 : VIVEN Les fondamentaux–La stratégie financière	444
Conclusion	453
Bibliographie	455