

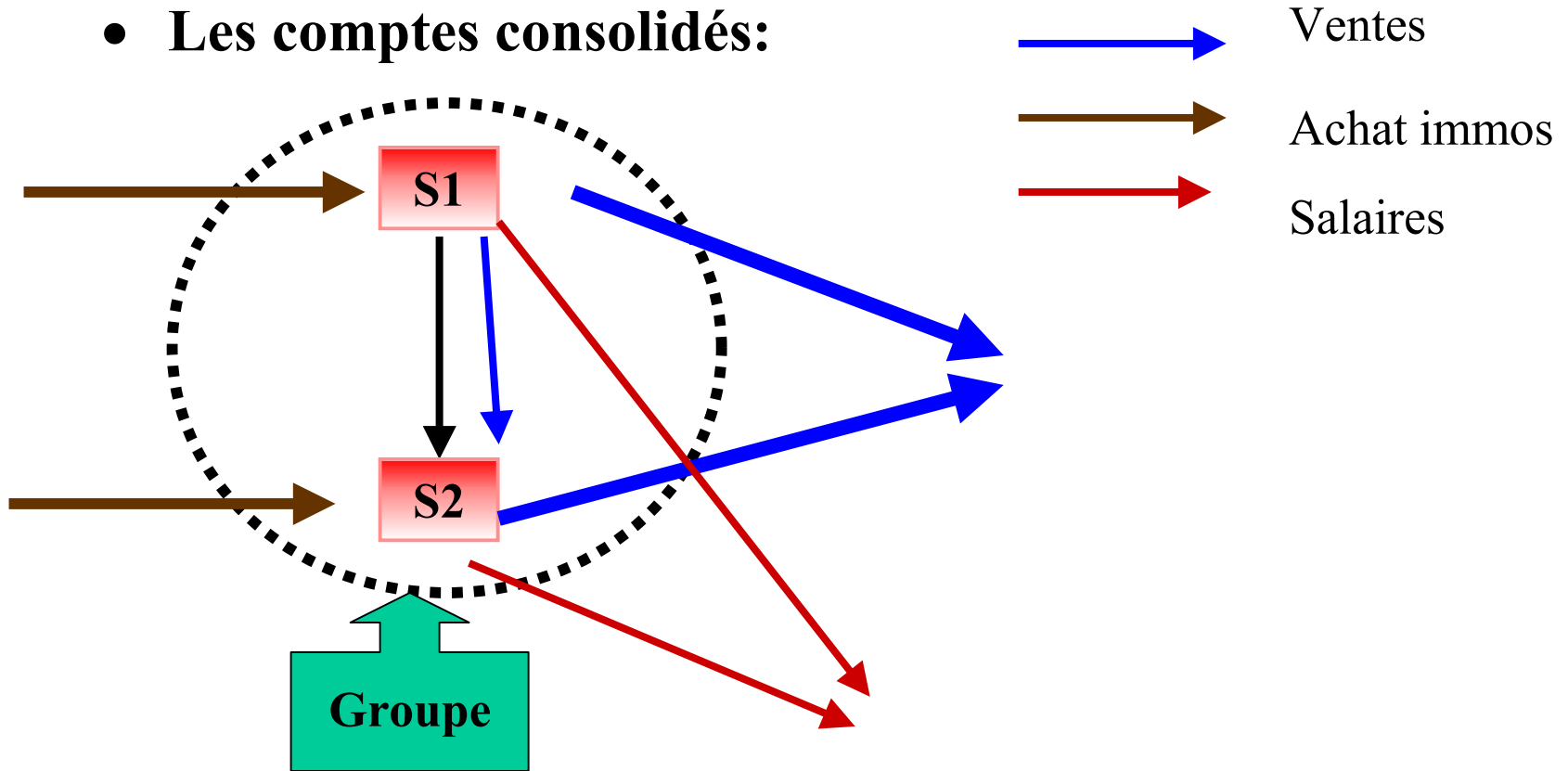
# Valeur et Groupes d'entreprises

*Raoul Depoutot, INSEE*

- **Marchés d'action et sociétés/ groupes:**
  - ⇒ certaines sociétés sont cotées
  - ⇒ le marché considère le groupe (nom, rapports, sites Web,...)
  - ⇒ les analystes commentent le groupe
- **L'information pertinente sur les marchés action:**
  - ⇒ les comptes consolidés
  - ⇒ comptes sociaux non utilisés
- **Autres marchés:**
  - ⇒ non publics, peu d'information
  - ⇒ objet: société ou sous-groupe, groupe

# Valeur et Groupes d'entreprises

- Les comptes consolidés:

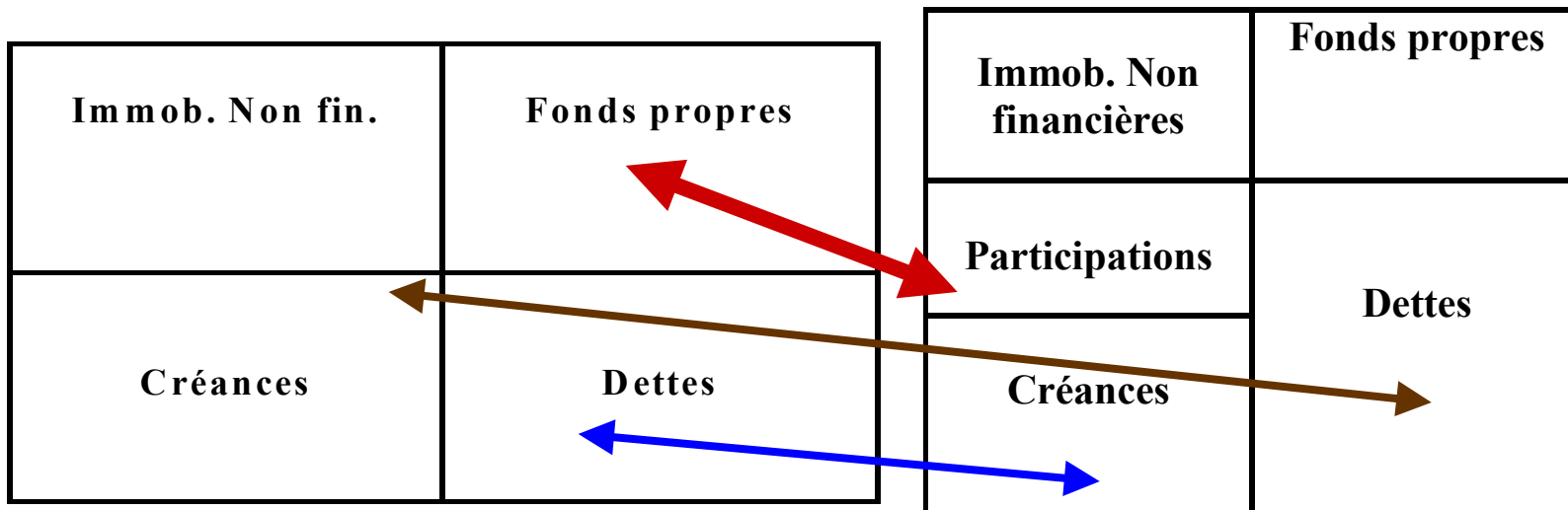


# Valeur et Groupes d'entreprises

- Les comptes consolidés:

Soc. Fille

Soc. Mère



# Valeur et Groupes d'entreprises

- **Les modes de valorisation:**

## Soc. Fille

- Enregistrement au coût historiques
- comptes: trace de l'histoire à des prix différents
- les fonds propres  $\cong$  valeur de liquidation (aux réévaluations près)
- valeur de marché = valeur des revenus futurs

## Soc. Mère

- Enregistrement au coût historique
- participations: valeur achetée sur le « marché »
- pas de lisibilité- ex: part des dettes affectées à la mère ou la fille

# Valeur et Groupes d'entreprises

- Le Price to Book: valeur de marché/ fonds propres

<b>Ratio</b>	<b>1 er Quartile</b>	<b>Mediane</b>	<b>3ème Quartile</b>
comptes sociaux	1.08	1.74	2.95
comptes consolidés	1.07	1.71	2.64

# Valeur et Groupes d'entreprises

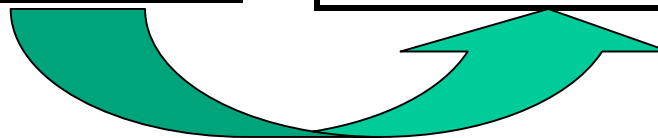
- Le principe de la consolidation: (mère=m)

$$\Rightarrow \text{Part} = \text{FP}_f + \text{SV}_f \text{ et } \text{FP}_f = \text{IM}_f + \text{C}_f - \text{D}_f$$

*Comptes de la mère:*

$\text{IM}_m$	$\text{FP}_m$
$\text{IM}_f + \text{C}_f - \text{D}_f + \text{SV}_f$	
$\text{C}_m$	$\text{D}_m$

$\text{IM}_m + \text{IM}_f$	$\text{FP}_m$
$\text{SV}_f$	
$\text{C}_m + \text{C}_f$	$\text{D}_m + \text{D}_f$



$\Rightarrow$  Réévaluation des actifs - passifs: nouvelle SV

## Valeur et Groupes d'entreprises

Unités	Nombre (milliers)	Salariés (millions)
Groupes	28	8.3
100% français	19	1.6
Contrôle étranger	6	2.2
Entreprises hors groupes	$\cong 2000$	5.7

# Valeur et Groupes d'entreprises

- Les limites:
  - ⇒ territorilité : territoire national et mondialisation  
**(3.8 millions de salariés à l'étranger)**
  - ⇒ pas de comptes consolidés sur le territoire français
  - ⇒ restent au coût historique
  - ⇒ tenir compte des contrôles partiels



# Valeur et Groupes d'entreprises

- Les comptes sociaux:
  - des doubles-comptes multiples:

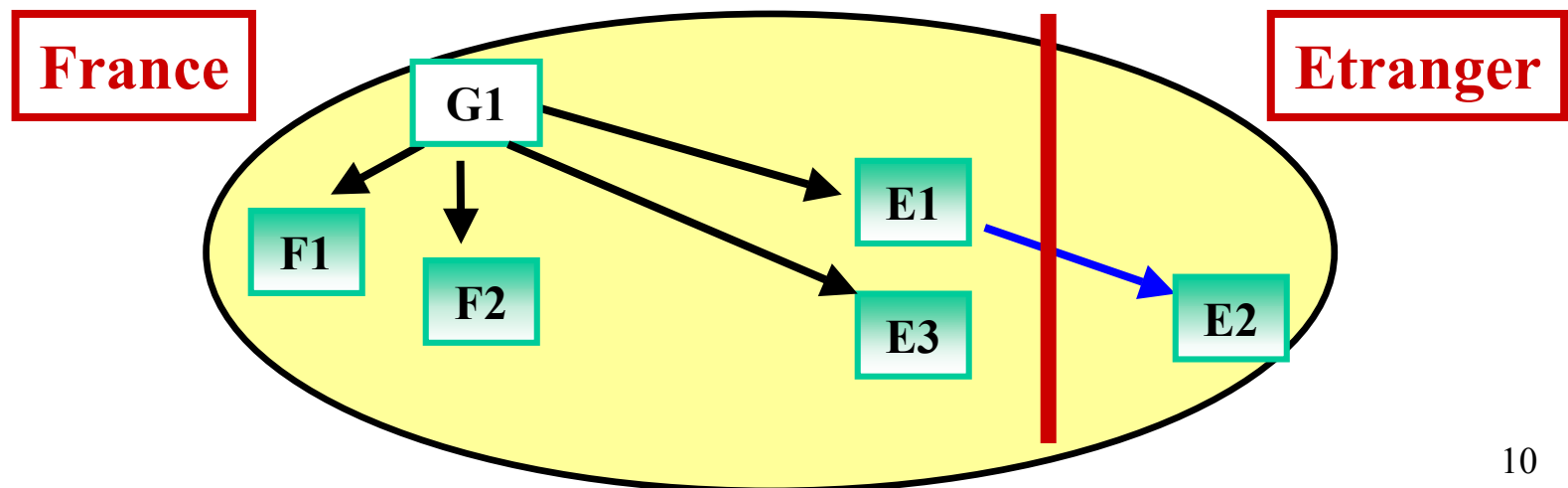
	mère FR	Fille FR	Fille FR R <sub>g</sub> max	Fille ∈ Etr.	Fille R <sub>g</sub> >1	Hors groupe
Fonds Propres	FPF	FPF1	FPF <sub>m</sub>	FPE0	FPE <sub>x</sub>	FPHG
Participations	PAF1	PAF2	PAE	PAE1	PAE <sub>x+1</sub>	

# Valeur et Groupes d'entreprises

- **Les comptes sociaux:**

- ➔ des valeurs de marché d'utilisation délicate (structure de groupe):

- ♦ cotées: valeur du groupe (valeur marginale et valeur moyenne)
- ♦ traiter les participations < 100%
- ♦ comment isoler la valeur des participations étrangères?



# Valeur et Groupes d'entreprises

- **Les comptes sociaux:**

- ➔ **des valeurs de marché peu accessibles (hors groupe):**

- ♦ **informations non mobilisables (DGI)**
    - ♦ **base de données pour extrapolation: LIFI**
    - ♦ **primes de liquidité et forte dispersion**

- ➔ **des doubles comptes qui limitent la comparabilité internationale:**

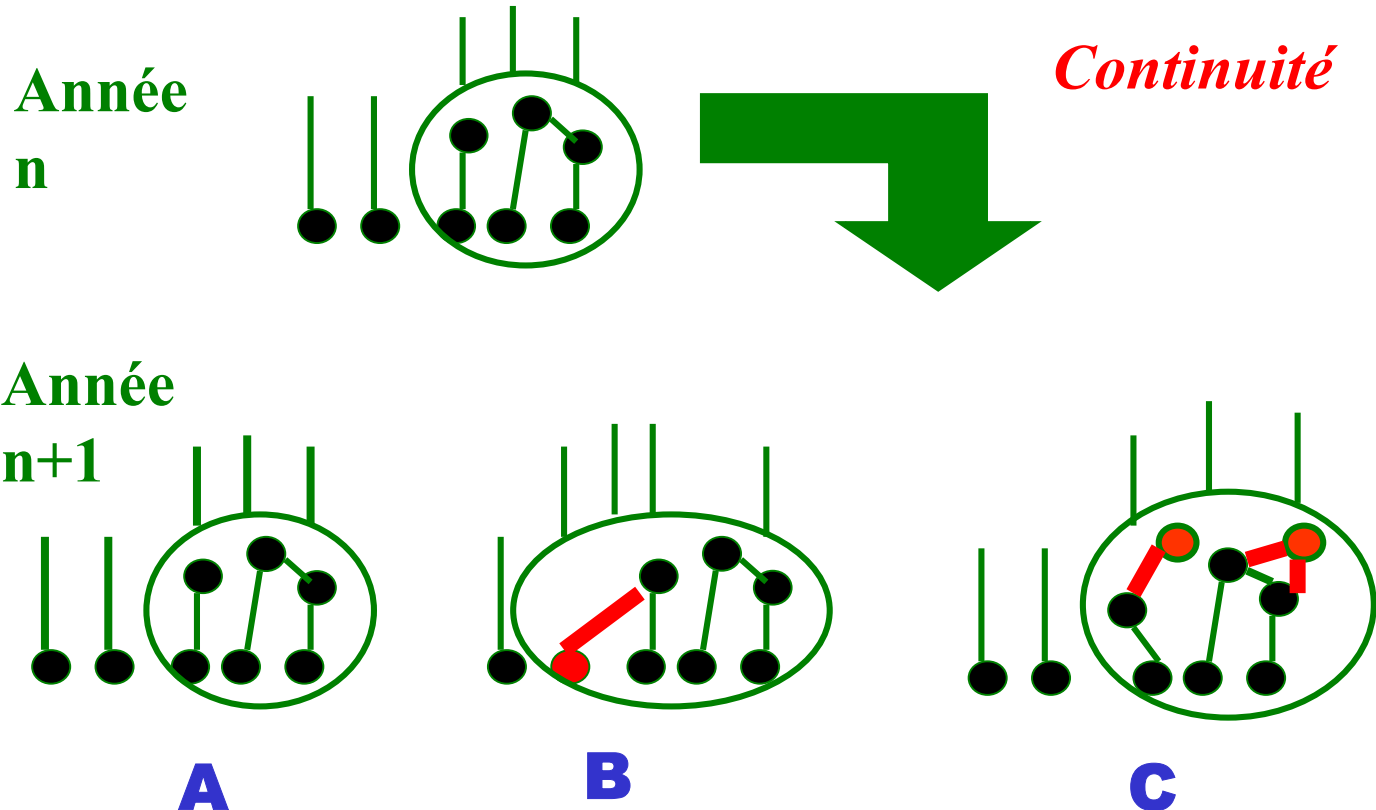
Im : 100	FP : 150
Part : 50	
Cré : 150	Det : 150

Im : 100	FP : 105
Part : 5	
Cré : 150	Det : 150

# Valeur et Groupes d'entreprises

- Les comptes sociaux:

⇒ des doubles comptes qui limitent la comparabilité temporelle:



# Valeur et Groupes d'entreprises

- **Illustration par les dividendes:**

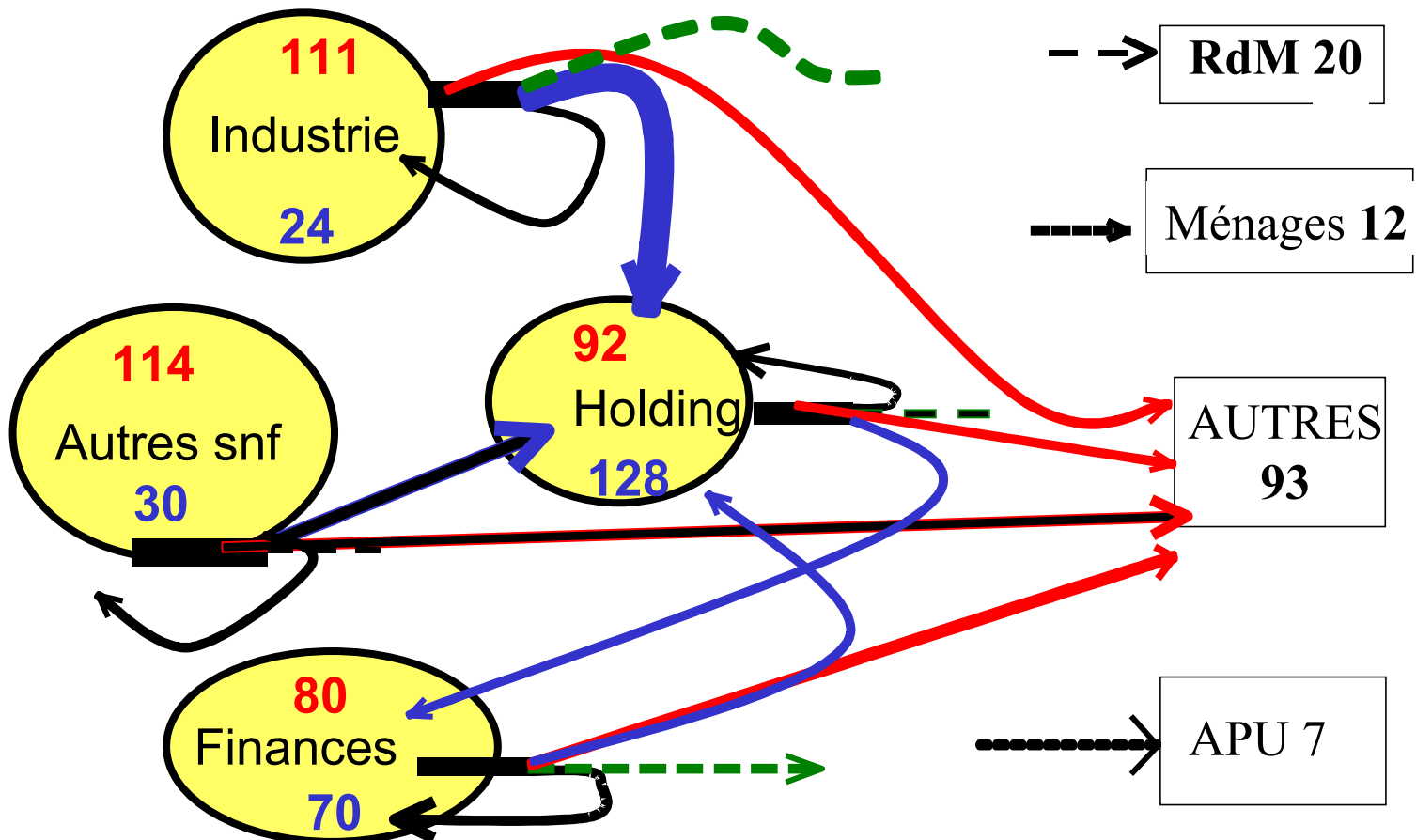
Croissance de 1991 à 1999 des dividendes en milliards de **F: +198**

- *Elle se décompose en :*

- Dividendes hors groupes 20
- Excédent brut d'exploitation 29
- Rémunération actionnaires finaux 24
- Extension de la part des groupes **50**
- Modifications intragroupes **75**

# Valeur et Groupes d'entreprises

- Illustration par les dividendes:



Source : SUSE, LIFI, 1999

# Valeur et Groupes d'entreprises

- **Conclusion:**
  - **Eliminer les double comptes**
  - **Rendre compte de la réalité des groupes d'entreprises**
  - **Engager une action de MT pour collecter des valeurs de marché ?**
  - **Envisager des comptes basés sur la propriété et non la territorialité??**
- **En savoir plus: C.Picart (2002, 2003, 2004)**