

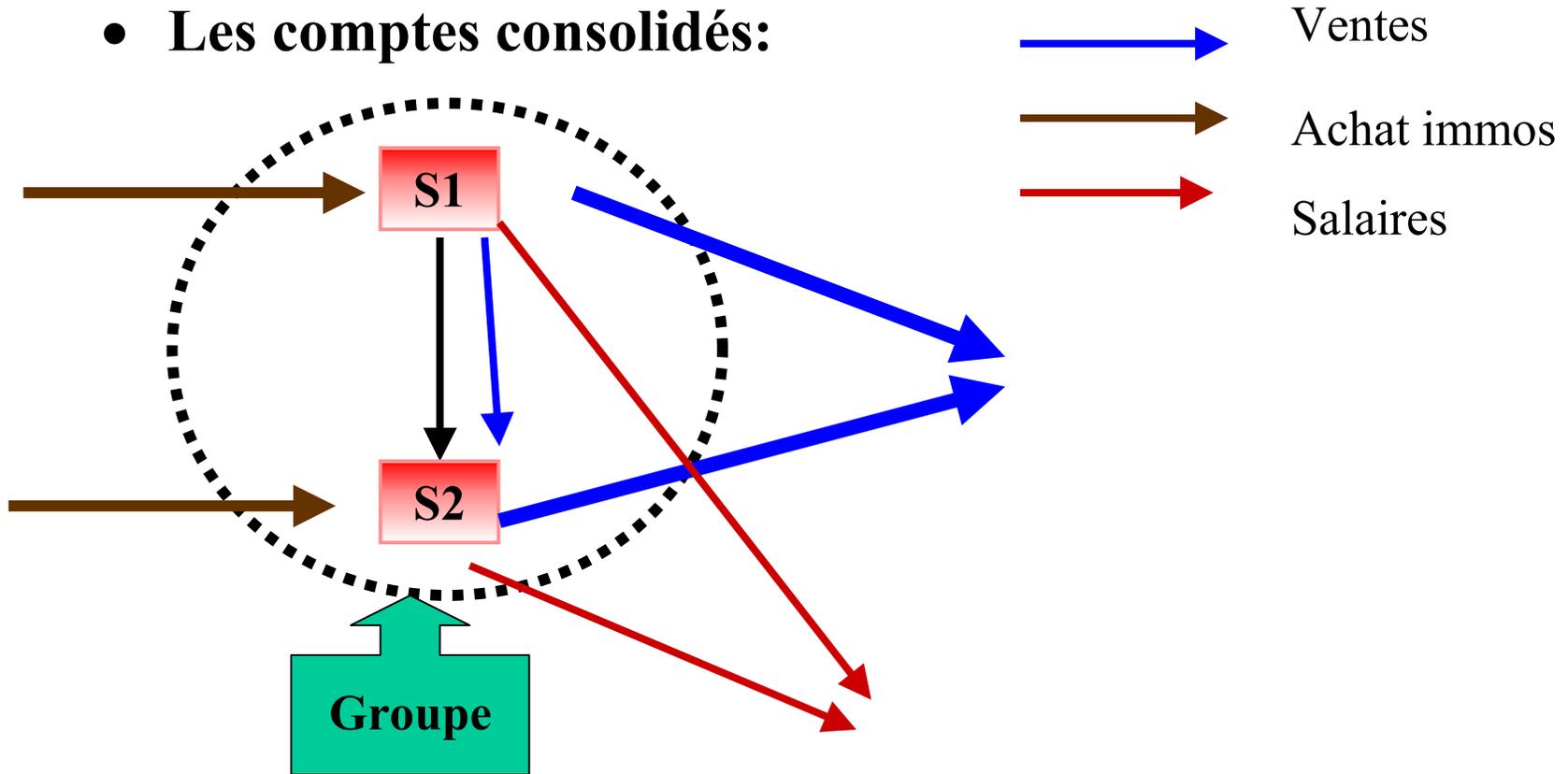
Valeur et Groupes d'entreprises

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:

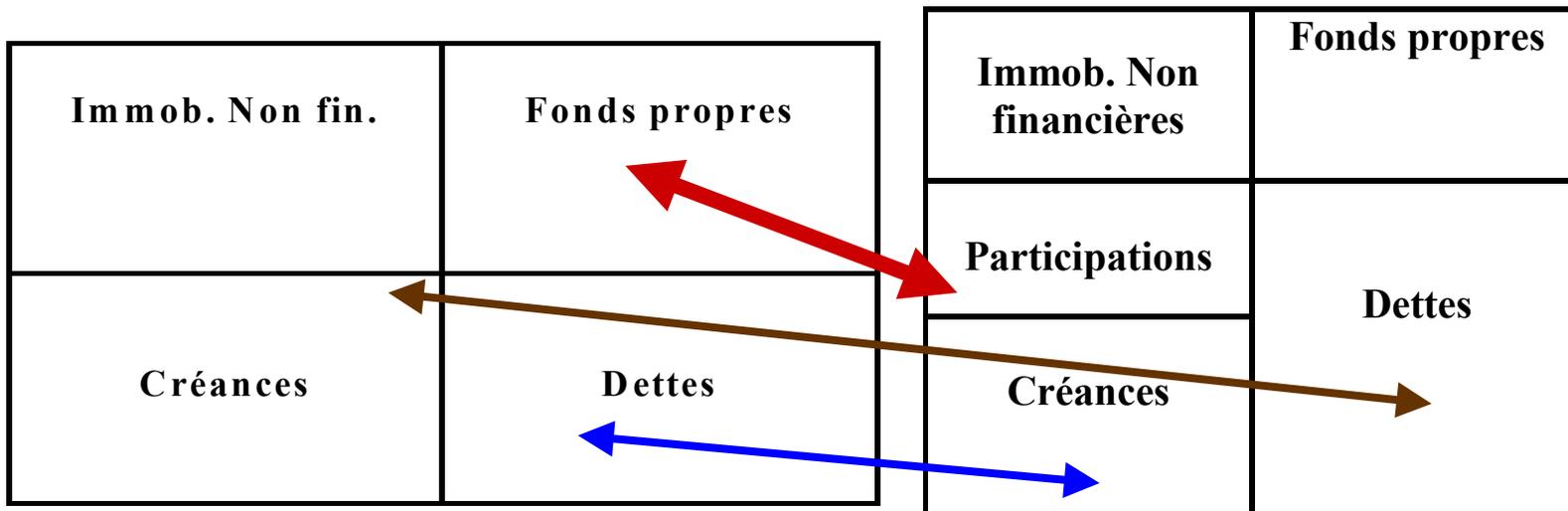


Valeur et Groupes d'entreprises

- 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

Ratio	1 er Quartile	Mediane	3ème Quartile
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:

IM_m	FP_m
$\text{IM}_f + \text{C}_f - \text{D}_f + \text{SV}_f$	
C_m	D_m

$\text{IM}_m + \text{IM}_f$	FP_m
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

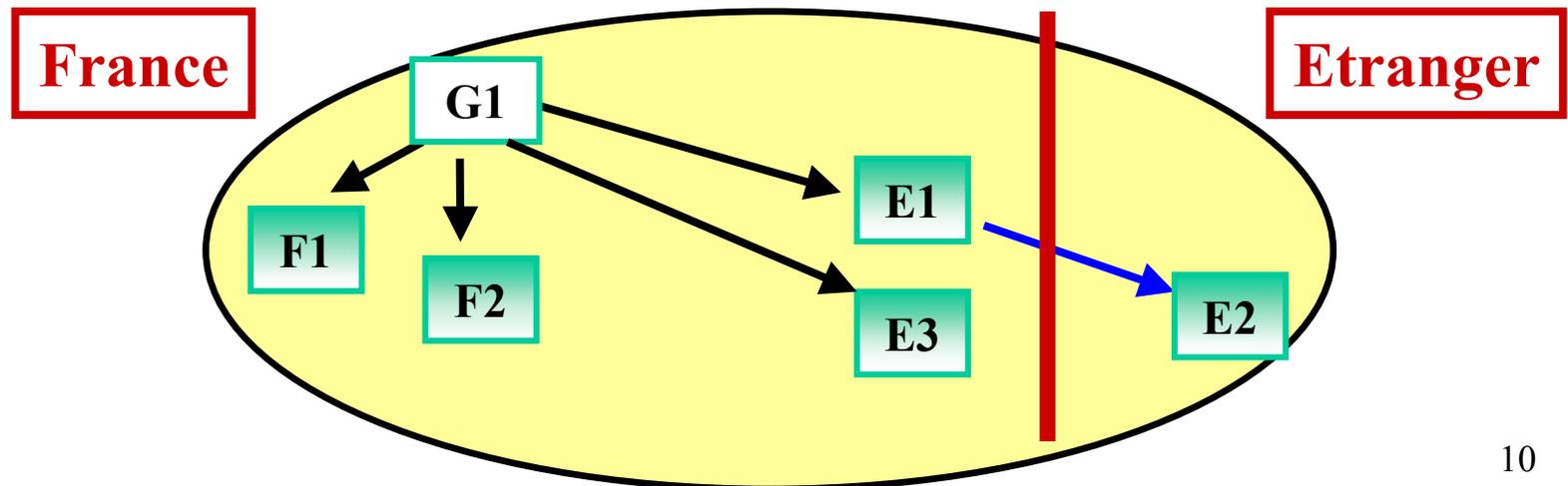
Valeur et Groupes d'entreprises

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

	mère FR	Fille FR	Fille FR R _g max	Fille ∈ Etr.	Fille R _g >1	Hors groupe
Fonds Propres	FPF	FPF1	FPF _m	FPE0	FPE _x	FPHG
Participations	PAF1	PAF2	PAE	PAE1	PAE _{x+1}	

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:**

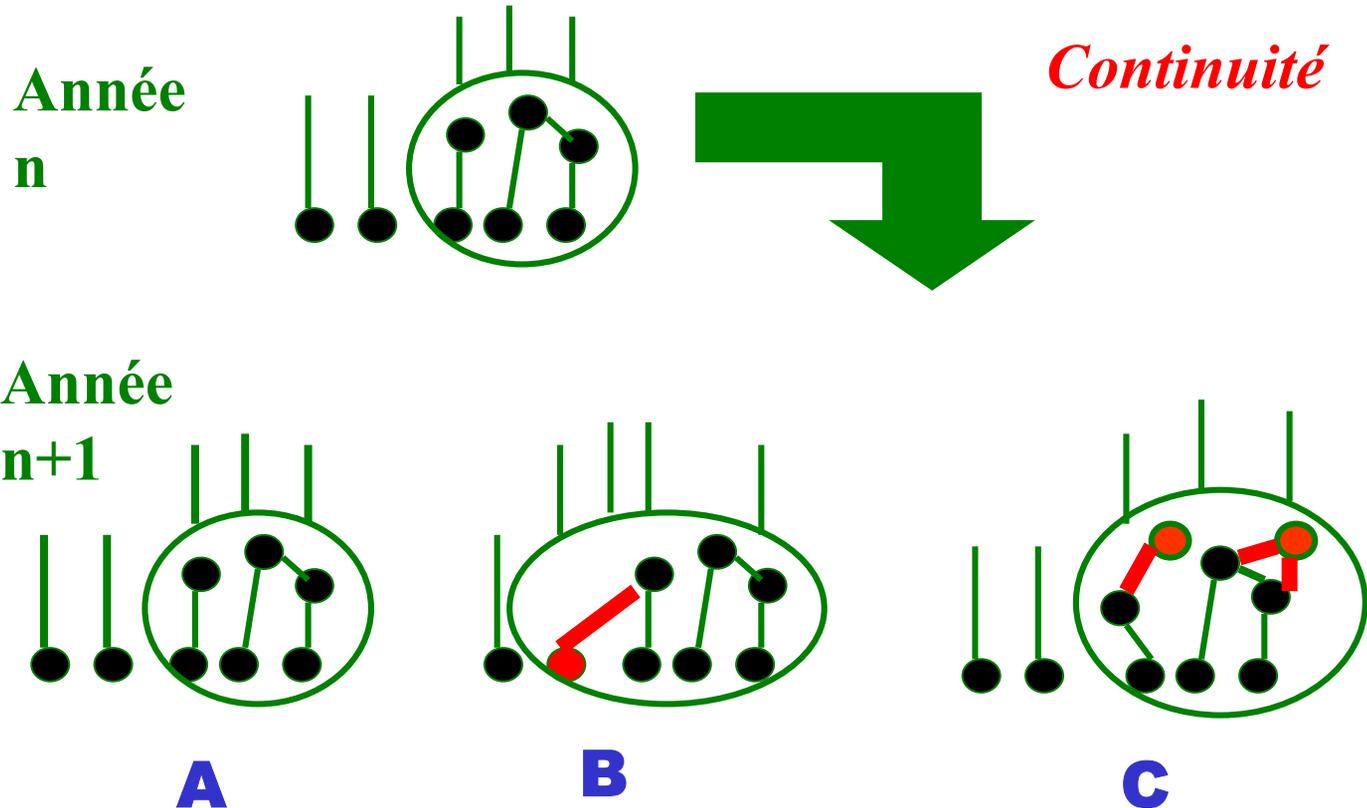
Im : 100	FP : 150
Part : 50	
Cré : 150	Det : 150

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:**

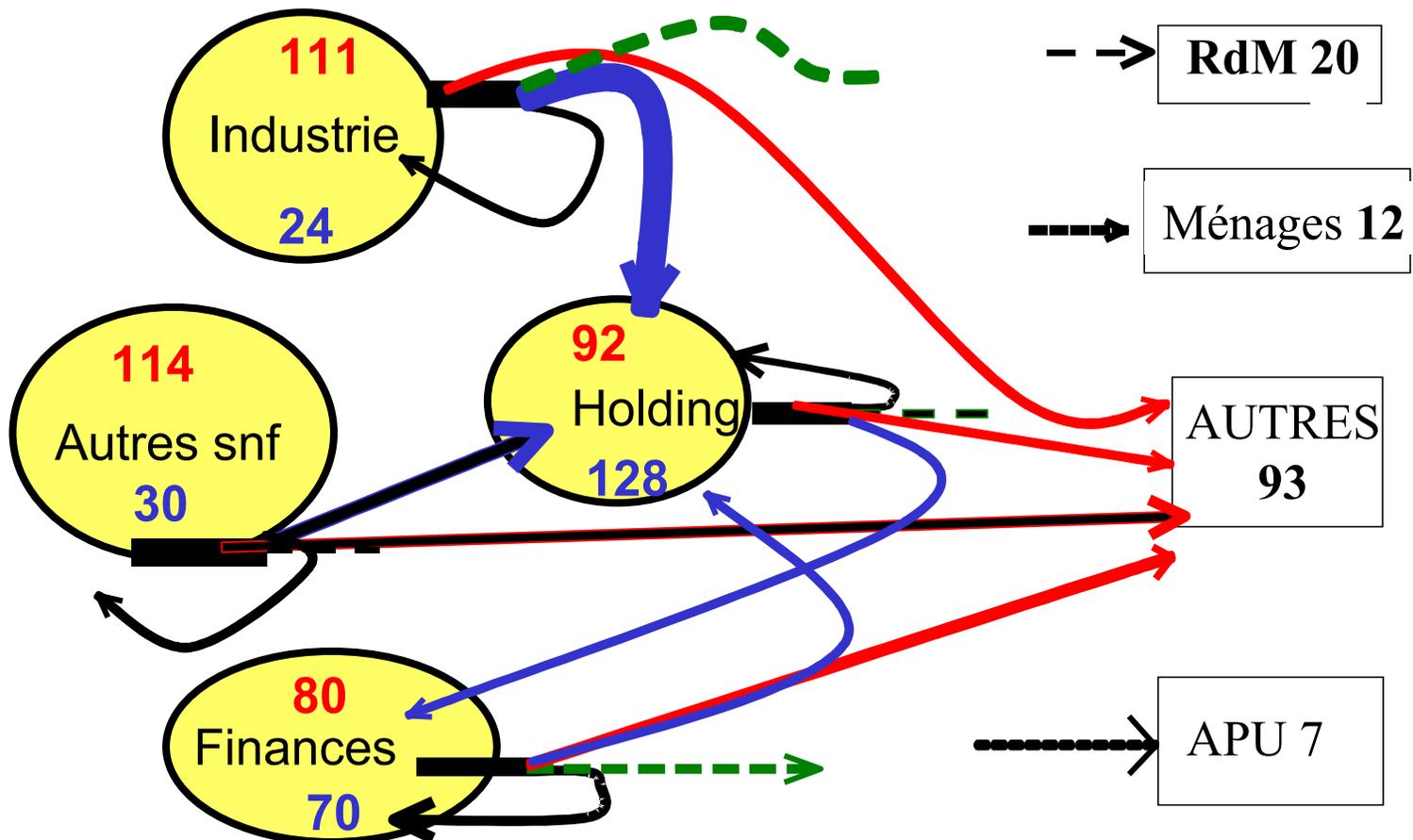
Croissance de 1991 à 1999 des dividendes en milliards de **F: +198**

- *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)**