

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE



MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR



ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION**

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE

Mémoire de fin de cycle

**En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et
Comptabilité**

Spécialité : Finance d'Entreprise

Thème

**Evaluation financière d'une entreprise de service,
Cas de : l'EPIC CODEM, Tizi-Ouzou**

Présenté par :

M^{elle} MENAAM NAIMA

M^{elle} RABER Lila

Dirigé par :

M. KABENE AHMED

Tuteur de stage: O. AGHILES

Présenté devant le Jury composé de:

Présidente: M^{me} OUCHALLAL Houria, M.CA, UMMTO.

Examineur: M. KHAZNADJI Mohamed, M.C.B, UMMTO.

Rapporteur: M. KABENE Ahmed M.C.B, UMMTO.

Promotion 2022/2023



REMERCIEMENTS

En premier lieu, nous exprimons notre gratitude envers Dieu Tout-Puissant pour nous avoir accordé la force, le courage, et la persévérance nécessaires pour mener à bien ce travail. De plus, il est important de souligner que ce projet de recherche n'aurait pas été réalisable sans le précieux soutien et les conseils de nombreuses personnes que nous souhaitons remercier chaleureusement.

*Nous tenons tout d'abord à exprimer notre profonde reconnaissance envers notre promoteur **Mr Kabene Ahmed**, pour avoir accepté de diriger ce travail et pour son accompagnement constant, son soutien inestimable, et ses encouragements tout au long de cette recherche. Nous lui serons toujours reconnaissants pour son engagement.*

*Nos sincères remerciements vont également à **OUTARB Aghiles**, notre superviseur à L'EPIC CODEM, pour sa générosité et sa disponibilité exemplaires.*

À tous ceux qui nous ont apporté leur aide pendant notre période de stage, nous adressons nos plus vifs remerciements et notre profonde reconnaissance.



Dédicaces

*Je dédie ce Modeste travail à mes chers parents pour
tous leurs sacrifices, leur amour, leur soutien tout au
long de mes études.*

A mes chères sœurs : KATIA, LYDIA.

A mon cher frère : BELKACEM.

Pour leur encouragement et leur soutiens moral.

A tout la famille : RABER.

A ma binôme « NAIMA ».

À toute la promotion 2023 Finance d'entreprise.

*Enfin à tous ceux qui contribuer de près ou de loin à la
réalisation de ce travail.*

LILA



Dédicaces

Je Dédie ce travail :

À mes très chers parents, la lumière de ma vie,

À mon mari, mon soutien infaillible,

À mes enfants, mes sources d'inspiration inépuisables,

À mes très chers frères et sœurs,

À toute ma famille maternelle et paternelle,

À tous mes Enseignants,

À mes chers amis,

À tous ceux qui m'ont aidé, et contribué à ma réussite.

À toute la promotion 2023 Finance d'entreprise.

Naima

Liste des abréviations

Abbréviation	Signification
AO	Activities Operational
AI	Activities divertissements
AF	Activities de Fina cement
ANC	Atif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigée
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BOM	Benne à Ordure Menagers
CAPM	Capital Asset pricing Model
CBT	Concours Bancaires de Trésorerie
CA	Chiffer d’Affaire
CR	Compte de Résultat
CPNE	Capitaux Propres Nécessaire à l’exploitation
CMPC	Cout Moyen Pondère du Capital
DCF	Discounte cash-flow
DLMT	Dette à Long et Moyenne Terme
DCT	Dette à court terme
EBE	Excédent brut d’exploitation
EVA	Economic Value Added
EBIT	Bénéfice avant Intérêts et Impôts
EBITDA	Bénéfice avant Intérêts ,Impôts , dépréciation et Amortissement
FRN	Fond de Roulement Net
FP	Fonds Propres
FRNG	Fonds de Roulement nette Global
GW	Goodwill
GAAP	Generally Accepted Accounting Srandards
IFRS	International Financial Reporting Standards
IAS	International Accounting Standards
IBS	Taux d’Impôt sur le bénéficie de Société

KCP	Taux de Rentabilité Attendu par les Actionnaire
Kd	Cout de Dettes Financière
MVA	Market Value Added
MC	La Marge Commercial
NOPAT	Résultat Net d'Exploitation avant Impôts
NSCF	Nouveau Système Comptable Financière
PIB	Produit Intérieur Brute
PER	Price- To- Earning Ratio
Rexp	Résultat d'exploitation
RN	Résultat Net
RFI	Ratio de Financement Immobilisations
ROCE	Rentabilité Opérationnel Commerciales D'exploitation
ROE	Rentabilité Opérationnel économie
R&D	Rechercher -développement
SFAF	Société Française des Analystes Financiers
SWOT	Strengths (Forces)Weaknesses (Faiblesses) Opportunities (opportunités) threats(menaces)
SIG	Solde Intermédiaire de Gestion
SCF	Système Comptable Financière
TN	Trésorière Nette
TRI	Taux de Rendement Inter
TFT	Tableau de Flux de Trésorerie
VI	Valeur Immobilisées
VE	Valeur d'exploitation
VR	Valeur réalisable
VA	Valeur Ajouter
	Valeur d'Entreprise
VSB	Valeur Substantielles Brute
	Valeur de Rendement

Sommaire

Sommaire

<i>Introduction générale</i>	1
<i>Chapitre I : les fondements théoriques de l'évaluation d'entreprise</i>	
<i>Introduction du chapitre</i>	03
Section 01 : Aspects théoriques de l'évaluation d'entreprise	04
Section 02 : Acteurs et processus de l'évaluation financière	17
Section 03 : les sources d'information de l'évaluation financière	38
Conclusion	55
<i>Chapitre II : les approches de l'évaluation financière</i>	
Introduction du chapitre	56
Section 1 : l'approche patrimoniale	57
Section 02 : L'approche prospective (Approche Actuarielle dynamique)	66
Section 03 : L'approche comparative ou bien « La méthode des multiples » et la méthode par les options	75
Conclusion :	87
<i>Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM</i>	
Introduction du chapitre :	88
Section 01 : Présentation générale de l'EPIC CODEM	88
Section 02 : Diagnostic de l'EPIC CODEM :	95
Section 03 : Etude d'un cas concret, cas de « l'EPIC CODM ».	117
Conclusion	122
<i>Conclusion générale.</i>	123
<i>Bibliographie</i>	
<i>Liste des tableaux</i>	
<i>Liste des figures</i>	
<i>Bibliographie</i>	

Introduction générale

Introduction générale

Tout élément ayant une capacité à générer un avantage, que ce soit sous forme d'argent ou de tout autre élément de valeur, peut faire l'objet d'une évaluation, que ce soit en termes de valeur monétaire ou de valeur d'échange. Les entreprises ne font pas exception à cette règle et sont également soumises à un processus d'évaluation. La connaissance de la valeur d'une entreprise revêt une importance cruciale, à la fois pour son propriétaire et pour les investisseurs, lorsque l'on négocie le prix de l'entreprise lors d'une transaction commerciale.

L'évaluation des entreprises intervient généralement lorsque l'entreprise envisage de vendre tout ou une partie de ses activités, de fusionner avec une autre entreprise ou de l'acquérir. Ce processus implique l'utilisation de critères objectifs pour évaluer tous les aspects de l'entreprise, dans le but de déterminer sa valeur actuelle. En somme, évaluer une entreprise revient à calculer sa valeur financière en prenant en compte les données comptables passées et le potentiel de croissance future de l'entreprise.

L'évaluation des entreprises peut également renforcer la crédibilité de l'entreprise et s'avérer précieuse lorsqu'il s'agit d'explorer des opportunités d'expansion. En combinant l'évaluation d'entreprise avec d'autres services de planification exécutive, les entreprises sont en mesure d'attirer et de fidéliser plus efficacement leurs employés clés, contribuant ainsi à assurer leur succès à long terme. Cependant, en raison de la complexité et de la durée de ces processus de planification exécutive et d'évaluation d'entreprise, il est essentiel de faire appel à un professionnel compétent dans ce domaine.

Le processus d'évaluation d'entreprise débute en faisant appel à un expert spécialisé dans ce type d'expertise professionnelle. Lors de cette évaluation, il peut y avoir une inspection visuelle des biens, une vérification de l'inventaire de l'entreprise et un examen minutieux de divers documents. Le dirigeant devra probablement fournir une description approfondie de son entreprise, y compris son historique, des bilans trimestriels des trois à cinq années précédentes, des états financiers et une analyse de la concurrence, ainsi que d'autres détails essentiels.

Une évaluation d'entreprise peut englober l'analyse de plusieurs aspects, tels que la gestion de l'entreprise, la structure de son capital, les prévisions de bénéfices à venir ou la valorisation de ses actifs sur le marché. Les méthodes utilisées pour réaliser cette évaluation peuvent varier en fonction des évaluateurs, des entreprises et des secteurs d'activité. Les approches courantes pour évaluer une entreprise comprennent l'analyse de ses états financiers,

la comparaison avec des entreprises similaires et l'utilisation de modèles de flux de trésorerie actualisés.

❖ Objectif du mémoire

Le but de ce mémoire est de fournir une exposition complète des différentes techniques et méthodes utilisées pour évaluer des entreprises, en mettant l'accent sur leur application à une entreprise de prestation de service spécifique, à savoir "EPIC CODEM" de la wilaya de Tizi Ouzou. Une évaluation de cette entreprise sera réalisée dans le but de déterminer sa valeur.

❖ Problématique de recherche

Dans quelle mesure l'évaluation financière permet-elle de mieux estimer la valeur d'une entreprise de service telle que l'EPIC CODEM ?

De cette problématique découlent les questions secondaires suivantes :

- En quoi consiste l'évaluation financière d'une entreprise ?
- Les différentes méthodes d'évaluation convergent-elles vers une valeur commune ?
- A quoi peut servir le diagnostic financier d'entreprise dans le processus d'évaluation d'une entreprise ?

❖ Postulats de recherches

Les Postulats que nous pouvons avancer afin de résoudre notre problématique sont :

H1 : L'évaluation financière d'une entreprise consiste en l'analyse et l'évaluation de ses états financiers, de ses actifs, de ses passifs, de ses performances financières et de ses perspectives afin de déterminer sa valeur économique.

H2 : Étant donné les limitations propres à chaque méthode, il n'existe pas de méthode unique permettant d'obtenir la valeur optimale d'une entreprise.

H3 : le diagnostic financier d'entreprise est une étape importante du processus d'évaluation, car il fournit des informations essentielles pour comprendre la situation financière de l'entreprise et estimer sa valeur.

❖ Motifs du choix du sujet

Nous avons opté pour ce sujet de l'évaluation d'entreprise en raison de sa nature délicate, nécessitant la mobilisation de compétences diverses, notamment en comptabilité, finance, gestion, économie. Au fil des années, ces méthodes ont évolué en intégrant des concepts comptables et des outils mathématiques, suscitant ainsi notre intérêt pour ce Champ d'étude, et renforçant notre désir d'approfondir nos connaissances dans ce domaine.

❖ **Méthodologie de travail :**

Nous avons principalement centré nos recherches sur la consultation de diverses sources d'informations notamment des ouvrages, des revues spécialisées et internet, ainsi que des observations issues de notre stage pratique dans une entreprise portuaire à TIZI OUZOU.

❖ **Structure du mémoire :**

Pour répondre à notre problématique, nous avons organisé notre plan de travail en trois chapitres :

- **Le premier chapitre**, intitulé « les fondements théoriques de l'évaluation financière » introduit les concepts fondamentaux de l'évaluation d'entreprise et les acteurs impliqués dans le processus d'évaluation. Il se concentre également sur les concepts clés de l'analyse financière, ainsi sur l'intérêt et l'objectif d'une évaluation financière d'entreprise.
- **Dans le deuxième chapitre**, intitulé « modèles et approches d'évaluation financière », nous examinons les différentes approches utilisées pour évaluer une entreprise.
- **Le troisième chapitre**, intitulé : « Etude d'un cas concret », il serait judicieux de faire une présentation de l'entreprise d'accueil et de faire un diagnostic financier de l'entreprise en question, qui est une étape indispensable dans l'évaluation de l'entreprise. Dans ce chapitre nous allons procéder à une application de quelques méthodes sur l'entreprise en question afin de répondre à notre question principale.

Chapitre I :

*Les fondements théoriques de
l'évaluation financière*

Introduction du premier chapitre :

L'évaluation d'entreprise est une discipline importante dans le domaine de la finance qui permet de déterminer la valeur d'une entreprise, d'un actif ou d'un investissement. Pour bien comprendre les mécanismes et les méthodes utilisées dans ce processus, il est essentiel d'acquérir des connaissances solides sur les fondements théoriques de l'évaluation financière.

Ce premier chapitre se compose en trois sections distinctes qui couvrent les aspects essentiels de l'évaluation financière. Dans la première section du premier chapitre, nous explorerons les concepts clés de l'évaluation financière et la notion fondamentale de valeur. L'évaluation financière est un processus essentiel qui permet de déterminer la valeur d'une entreprise. Nous examinerons les différentes définitions et approches de la valeur, en mettant l'accent sur la valeur économique, la valeur marchande et la valeur intrinsèque. De plus, nous aborderons les principaux éléments constitutifs de la valeur, tels que les flux de trésorerie, le risque, le temps et le rendement attendu.

Dans la deuxième section nous étudierons les différents critères utilisés pour évaluer la valeur d'une entreprise, tels que la rentabilité, la liquidité, la solvabilité et la croissance. Nous examinerons également les étapes clés du processus d'évaluation, de la collecte des données financières à l'analyse approfondie des informations disponibles.

Dans la troisième section nous examinerons les différentes sources de données financières, telles que les états financiers, les rapports annuels, les données de marché et les informations sectorielles. Nous discuterons également des aspects qualitatifs et quantitatifs des informations nécessaires à une évaluation financière approfondie. En explorant ces différents points, les évaluateurs financiers pourront collecter les informations nécessaires pour mener une évaluation complète et précise de l'entreprise.

Section 1 : Aspects théoriques de l'évaluation d'entreprise

1.1. Définitions de l'évaluation de l'entreprise :

Dans ce premier point, nous cherchons à clarifier la notion de l'évaluation de l'entreprise en présentant plusieurs définitions de termes connexes.

- **Selon Christian Hoarau** : L'évaluation financière d'une entreprise se réfère à un ensemble de méthodes et d'outils visant à évaluer les différents aspects de la situation financière présente et future d'une entreprise. Cette discipline relativement récente a évolué en fonction des critères et des instruments adaptés à l'environnement économique et monétaire des entreprises, ainsi qu'aux intérêts des parties prenantes dans le domaine des affaires. Elle a également élargi son champ d'application pour inclure d'autres types d'organisations telles que les établissements publics, les collectivités territoriales ou les associations. L'évaluation financière peut être effectuée en interne par l'entreprise elle-même ou en externe par des analystes employés par des banques, des sociétés de courtage ou des cabinets de conseil. Les évaluateurs financiers spécialisés dans l'évaluation des actions et des obligations émises par les entreprises sont généralement membres de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers), une association créée en 1961 qui compte aujourd'hui 1700 adhérents et joue un rôle important dans la formation et la déontologie professionnelle. L'analyse financière constitue ainsi une étape préalable essentielle à toute évaluation d'une entreprise. Cependant, il convient de noter que l'évaluation financière répond à des finalités multiples et aux besoins variés des utilisateurs.¹
- **Selon Georges. L** : « Une évaluation n'est qu'une estimation ou une approche de la valeur d'un bien. Elle peut varier en fonction :

Des conditions économiques et de l'état du marché concerné (marché en plein boom ou marché en crise), et donc de l'offre et de la demande sur ce marché ;

De qui achète : (un concurrent, un financier ou investisseur, un majoritaire, un minoritaire...).

Des valorisations des éventuelles synergies que peut réaliser l'acquéreur, et du risque et donc du taux d'actualisation sélectionné pour actualiser les flux »².

¹ Cristian Hoarau, « Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », Ed Vuibert, Paris, Juin 2008, P01.

² GEORGES. L, « l'évaluation des entreprises », édition DUNOD, paris, 2011, p293.

- **Selon J. E. PALARD et F. IMBERT** : D'après J.E. Palard et F. Imbert « évaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix. »³
- **Selon PRIENTE. S** : D'après PRIENTE. S « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres ».⁴

1.2. Evolution historique :5

L'histoire de l'évaluation financière remonte à plusieurs siècles. Les premières formes d'évaluation financière peuvent être retracées dans les pratiques commerciales anciennes, où les marchands et les entrepreneurs évaluaient la valeur de leurs actifs et de leurs transactions. Cependant, l'évaluation financière en tant que discipline systématique et formalisée a émergé plus récemment.

Au dix-neuvième siècle, avec l'émergence du capitalisme et la croissance des entreprises industrielles, la nécessité d'évaluer la valeur des entreprises est devenue plus prégnante. Les premières méthodes d'évaluation ont été développées, notamment la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et l'analyse comparative des multiples.

Au cours du dix-neuvième siècle, l'évaluation financière a continué à se développer et à se professionnaliser. Des théories économiques telles que le modèle d'équilibre des actifs financiers (CAPM) et le modèle d'évaluation des options ont été appliquées à l'évaluation des actifs financiers. Les normes comptables ont également joué un rôle important dans l'évaluation financière en standardisant les méthodes de présentation des informations financières.

Avec l'avènement de l'informatique et des calculatrices financières, l'évaluation financière est devenue plus sophistiquée et accessible. Les modèles d'évaluation ont été affinés, prenant en compte des facteurs tels que le risque, la volatilité et les flux de trésorerie futurs.

De nos jours, l'évaluation financière continue d'évoluer avec l'avancée des technologies et des méthodes analytiques. L'utilisation des ressources informatiques ouvre de nouvelles possibilités pour améliorer la précision et l'efficacité de l'évaluation financière.⁶

³ PALARD.J. E et IMBERT.F « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p20.

⁴ PRIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.

⁵ Giusy Guzzo , « L'évolution historique et théorique de l'information des entreprises »,édition SSRN, 2020 ,P 19

1.3. Le champ d'application :

L'évaluation financière est une méthode d'estimation de la valeur d'un actif financier d'une entreprise ou d'un projet, elle intéresse les parties prenantes de l'entreprise internes et externes. Son domaine d'application est vaste et comprend différents aspects de la finance. Le tableau ci-dessous explique cela :⁷

Tableau 1: Le champ d'application de l'évaluation financière.

Position de l'évaluation	Orientation de l'évaluation	
	Vers la préparation des décisions internes	Vers un objectif d'étude ou d'information
Diagnostic interne	<ul style="list-style-type: none"> • L'analyse financière au service de la gestion prévisionnelle, grâce à l'apport d'indication utilisé pour : <ul style="list-style-type: none"> - Élaboration des plans opérationnels (plan d'investissement et de financement). -L'élaboration des prévisions budgétaires. • L'analyse financière du contrôle interne, grâce à l'apport d'indication utilisé pour : <ul style="list-style-type: none"> - Le suivi des réalisations et des performances (tableau de bord, reporting). -Le rapprochement des prévisions et des réalisations. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'information financière, l'élément de la communication interne à l'entreprise (information diffusée aux salariés par la direction). • L'information financière, enjeu des relations sociales dans l'entreprise (information des membres du comité d'entreprise, intervention d'expert).

⁶ Cristian Hoarau, « Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », Ed Vuibert, Paris, Juin 2008, P02

⁷ Québec (Province), « Évaluation de la pertinence de maintenir le secteur manufacturier dans le champ d'application de la Loi sur les décrets de convention collective », Le Ministère, 2001, Paris, p 20

<p>Diagnostic externe</p>	<ul style="list-style-type: none"> • L'analyse financière au service d'une décision relevant de partenaires externes tels que : <ul style="list-style-type: none"> - Banque (étude de dossiers de crédit ou analyse). - Investisseurs institutionnels, Gérants de portefeuille et Gestionnaires de patrimoine (Préparation de décisions D'investissement ou Désinvestissement en titres) ; - Pouvoirs publics nationaux ou locaux (étude de dossier de demande de subventions...). - Magistrats intervenant dans les procédures de redressement judiciaire d'alerte ou dans certains contentieux. - Partenaires engagés dans une négociation en vue d'une fusion, d'une acquisition, d'un partenariat. - Fournisseur (appréciation de L'opportunité d'un délai de paiement demandé par un client) ; - Clients. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'information financière, élément de la politique de communication externe de l'entreprise à l'égard : <ul style="list-style-type: none"> - Du marché financière et des investisseurs potentiels, - A l'égard du grand public. • L'information financière, matériaux de la presse financière. • L'analyse financière support d'études statistiques (globales sectorielles...) conduites par les centrales du bilan et d'autres financière. • L'analyse financière, support pour l'évaluation des titres ou de la signature de l'entreprise (rating).
----------------------------------	---	--

Source : COHEN, Elie « Analyse financière » 6ème Edition. Paris. Éd ECONOMICA. 2006 ; page 41.

1.4. La distinction entre valeur et prix d'une entreprise

1.4.1. Le prix d'une entreprise :

Sur le marché boursier, le prix d'une action ou d'une entreprise découle d'une multitude de facteurs qu'il faudrait des années pour parcourir intégralement. Parmi ces facteurs, nombreux sont ceux qui découlent des traits humains et des émotions, tels que la

peur et la cupidité, ainsi que des tendances du marché et des événements si distants dans le temps qu'essayer de trouver un lien entre ces événements et la trajectoire du cours de l'action serait déconcertant. Tous ces éléments ont la capacité d'influencer et d'impacter le prix d'une action, parfois de manière substantielle, mais rarement de façon véritablement significative.⁸

D'après Brilman et Maire, " le prix effectivement payé dans une transaction, contrairement à la valeur, est un fait tangible. Il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dite raisonnable "⁹. Il peut y avoir un écart important entre la valeur de l'entreprise déterminée et le prix effectivement payé par l'acheteur.

1.4.2. La valeur d'une entreprise.

La valeur de l'entreprise est définie par les diverses méthodes d'évaluation de l'entreprise qui constituent l'objet du deuxième chapitre, c'est donc l'objectif principal de l'évaluation de l'entreprise. En effet, l'existence de plusieurs méthodes d'évaluation induit une valeur différente pour une même entreprise selon la méthode choisie, car il y a des méthodes dynamiques basées sur la performance et d'autres basées sur l'évaluation des différents éléments de l'actif et du passif.¹⁰

1.4.2.1.les différents types de valeurs :

Nous pouvons faire une distinction entre les divers types de valeurs couramment utilisés dans le domaine financier :

➤ La valeur intrinsèque :

En principe, la valeur intrinsèque mesure combien vaut vraiment un investissement en tenant compte de l'argent qu'il rapportera. Cela signifie prendre en compte tout l'argent que l'investissement devrait générer dans le futur et le ramener à sa valeur actuelle en utilisant un taux approprié. Contrairement aux méthodes qui comparent une entreprise à d'autres similaires, l'évaluation intrinsèque se concentre uniquement sur la valeur réelle de l'entreprise en elle-même.¹¹

⁸ Brilman. J et Maire .C, « manuel des évaluations des entreprises », édition d'organisation, paris, 1990, p10.

⁹ Brilman. J et Maire .idem, p10.

¹⁰ SYLVAIN BERSINGER, « L'ENTREPRISE;POUR MIEUX LA CONNAITRE », 2 éditions, L'HARMATTAN ; 2017 ,P 50

¹¹ KINSEY. (C) : « la stratégie de la valeur », édition inter, paris, 1991, p57

➤ **La valeur du marché :**

La valeur d'un actif sur le marché est influencée par les fluctuations de l'offre et de la demande, ce qui fait varier son prix.¹²

➤ **La valeur de liquidation :**

La valeur liquidative d'une entreprise indique le prix auquel ses actifs pourraient être vendus rapidement, et elle est similaire à la notion de la valeur de ses actifs nets comptables, car elle ne considère pas la rentabilité future des actifs. Cette mesure est utilisée lorsque l'entreprise rencontre des problèmes financiers et elle permet d'estimer la valeur minimale des actifs de l'entreprise.¹³

➤ **La valeur actuelle nette :**

Elle représente le moyen de déterminer si un investissement est avantageux, en vérifiant si les gains générés (les entrées d'argent) sont suffisants pour compenser les coûts associés à cet investissement. Son calcul implique l'utilisation d'un taux d'actualisation.¹⁴

➤ **La valeur de remplacement :**

Elle représente le coût de remplacement d'un bien ancien par un neuf, avec les mêmes capacités et utilité. Cela peut surestimer la valeur de l'entreprise car les biens ne sont rarement neufs. L'opinion de l'évaluateur est donc importante. Cette valeur évaluée est utilisée pour fixer le prix d'achat ou de vente de l'entreprise.¹⁵

1.4.2.2. Les facteurs qui influencent la valeur de l'entreprise :

La valeur d'une entreprise peut être influencée par plusieurs facteurs. Voici quelques exemples des principaux facteurs qui peuvent avoir un impact sur la valeur d'une entreprise¹⁶

- ✓ **Performance financière :** Les résultats financiers de l'entreprise, tels que son chiffre d'affaires, ses bénéfices, sa croissance, sa rentabilité et sa stabilité financière, peuvent influencer sa valeur. Une performance financière solide et en croissance tend à augmenter la valeur de l'entreprise.

¹² <https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/3-bourse/5-gestion-portefeuille/994-definition-valeur-de-March> consulté le 28/05 /2023

¹³ Jean-Michel Charpin ; « Le salaire de référence et la valeur de liquidation », édition La Documentation Française, paris ,1999, P 183.

¹⁴ Aswath Damodaran. ; « Pratique de la finance d'entreprise », édition ; De Boeck Supérieur, mars 2010, paris , p 179

¹⁵ BONNET Pierre, « Mesure de la valeur des actifs immatériels du système d'information », édition Lavoisier ;2010, P 286

¹⁶ <https://www.tas-consultoria.com/facteurs-affectant-la-valeur-dune-entreprise>. Consulté le 28/05/2023.

- ✓ **Position concurrentielle** : La position concurrentielle de l'entreprise sur son marché joue un rôle crucial dans sa valeur. Une entreprise qui possède un avantage compétitif, tels qu'une technologie innovante, une marque forte, ou des relations solides avec les clients, peut avoir une valeur supérieure par rapport à ses concurrents.
- ✓ **Potentiel de croissance** : Le potentiel de croissance futur de l'entreprise est un facteur important dans l'évaluation de sa valeur. Une entreprise qui démontre des opportunités de croissance significatives, que ce soit par l'expansion de ses marchés, le développement de nouveaux produits ou l'entrée sur de nouveaux segments, peut être considérée comme plus précieuse.
- ✓ **Actifs et ressources** : Les actifs tangibles (comme les propriétés immobilières, les équipements) et les actifs immatériels (comme les brevets, les marques, les bases de données clients) détenus par l'entreprise peuvent influencer sa valeur. Des actifs de grande valeur ou des ressources stratégiques peuvent renforcer la valeur de l'entreprise.
- ✓ **Gestion et équipe dirigeante** : La qualité de la gestion et de l'équipe dirigeante de l'entreprise peut avoir un impact sur sa valeur. Une équipe dirigeante compétente, expérimentée et capable de prendre des décisions stratégiques efficaces est souvent perçue comme un atout précieux pour l'entreprise.
- ✓ **Environnement économique et réglementaire** : Les conditions économiques générales et le cadre réglementaire dans lequel l'entreprise opère peuvent également influencer sa valeur. Des conditions économiques favorables, une stabilité politique et une réglementation adaptée peuvent avoir un effet positif sur la valeur de l'entreprise.

1.5. Les critères de l'évaluation financière :

La valeur d'une entreprise dépend de critères qui peuvent influencer la décision d'achat et de vente. Nous examinerons ainsi les critères subjectifs et objectifs de manière successive.¹⁷

1.5.1. Les critères subjectifs :

Ces critères reposent sur l'idée d'utilité, c'est-à-dire sur l'intensité des désirs d'achat et de vente. Cela nous ramène à une dynamique entre deux acteurs opposés : l'acheteur et le vendeur. L'acheteur cherchera à payer le prix le plus bas possible, tandis que le vendeur adoptera une stratégie inverse. Le résultat de leurs négociations déterminera le prix d'échange. Cependant, cette conclusion ne garantit pas nécessairement une transaction satisfaisante pour

¹⁷ Joseph Martial Ribeiro, « Evaluation financière des projets d'investissement pour l'ingénieur. » Editions Le Harmattan, P20

les deux parties. Souvent, l'un des partenaires sera désavantagé. La question qui se pose est donc de savoir quels éléments peuvent augmenter l'intensité du désir d'achat. À cet égard, nous examinerons les éléments psychologiques et économiques.¹⁸

1.5.1.1.Éléments psychologiques :

L'élément le plus répandu parmi ceux-ci est la réputation de l'entreprise. Il englobe la valeur économique ajoutée à un supplément de prix que l'acheteur est prêt à payer. Néanmoins, cette perspective comporte toujours un aspect économique car l'acheteur établit un lien entre la renommée et la viabilité de l'entreprise.

De plus, ce concept intègre également l'attitude positive des tiers tels que les fournisseurs et les banquiers, qui découlent de la solide réputation de l'entreprise auprès des organismes publics (administration fiscale, organismes sociaux, etc.). Tous ces éléments contribuent à rehausser la valeur de l'entreprise.¹⁹

1.5.1.2.Éléments économique :

L'élément économique qui est mis en avant ici est la rareté, qui est associée dans ce contexte à la pérennité. En d'autres termes, la rareté signifie que quelque chose est en quantité limitée ou difficile à trouver. Dans le contexte économique, la rareté d'un élément peut conférer une valeur plus élevée, car sa disponibilité limitée peut rendre son acquisition plus désirable. Dans ce cas particulier, la rareté est liée à la pérennité, ce qui signifie que si quelque chose est rare et durable dans le temps, il peut avoir une valeur accrue car il est difficile à reproduire ou à remplacer. Cela peut s'appliquer à des ressources naturelles, des produits uniques sur le marché, ou même des caractéristiques distinctives d'une entreprise, comme une technologie exclusive ou un avantage concurrentiel durable.

1.5.2. Les critères objectifs :²⁰

Ces critères influencent toutes les approches de calcul utilisées pour établir la juste valeur de l'entreprise. Cette dernière est basée sur deux évaluations distinctes. D'une part, l'estimation des actifs tangibles (corporels) comme les immobilisations, les titres, les créances et les dettes. D'autre part, l'estimation des actifs incorporels tels que le fonds commercial, les droits au bail, etc.

¹⁸ DE LA CHAPELLE Ph : « L'évaluation des entreprises », 3^{ème} édition, Economica, Paris, 2007, P.25.

¹⁹ BRUNO Cavalier : « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon. Paris, 1994, P.12

²⁰ <https://www.eval.fr/quest-ce-que-levaluation/les-criteres-devaluation> consulté le 30 /05/2023

1.5.2.1. Les éléments corporels :

Les paramètres relatifs aux biens corporels (matériels) sont variés. On peut identifier sept concepts de valorisation : la valeur comptable, la valeur de liquidation, la valeur au coût, la valeur à neuf, la valeur marchande et la valeur d'utilisation.

1.5.2.2. Les éléments incorporels :

Dans le cadre d'une évaluation des biens immatériels, la diversité est manifeste. Ces éléments peuvent être classés en deux catégories distinctes : d'une part, les éléments immatériels ayant une valeur intrinsèque indépendante de l'entreprise (comme les droits au bail, les marques, les brevets et les licences) ; d'autre part, ceux dont la valeur est directement liée à l'exploitation d'une entreprise (comme le fonds de commerce).

1.6. Intérêt de l'évaluation des entreprises : ²¹

L'évaluation de l'entreprise n'est pas faite juste pour être faite, mais plutôt un outil pour accomplir d'autres objectifs. Elle est déclenchée par différentes actions, et les principales d'entre elles sont listées ci-dessous.

1.6.1. L'augmentation du capital :

Lorsqu'une entreprise nécessite plus d'argent sur le long terme, elle peut choisir d'augmenter ses ressources stables en créant de nouvelles parts d'actions. Pour cela, l'évaluation de l'entreprise est faite pour fixer le prix des nouvelles actions et déterminer combien d'actions seront émises ainsi que leur valeur d'émission. Cette évaluation est également essentielle lorsque l'entreprise envisage d'émettre des obligations.

1.6.2. La réalisation d'investissement :

Avant d'investir dans une entreprise existante, il est important de la valoriser en amont. Cela s'applique à n'importe quel type d'investissement, qu'il s'agisse de placer de l'argent en banque ou d'acheter une entreprise. Peu importe si c'est dans l'industrie, le commerce ou la finance, l'investisseur cherche à réduire les risques et à maximiser les gains de son investissement. Pour ce faire, il évalue l'entreprise où il prévoit d'investir et tente de prédire les revenus futurs sur une période qu'il peut anticiper.

²¹ Carl Helbling « L'évaluation d'entreprises », Université de l'Illinois à Urbana-Champaign, Verlag P. Haupt, 1987, P180

1.6.3. La cession de l'entreprise / succession :

La cession d'entreprise survient quand le propriétaire vend la société à quelqu'un d'autre, soit en vendant la totalité de l'entreprise, soit en cédant une partie seulement. Le prix de vente de l'entreprise est important et résulte de négociation entre le vendeur et l'acheteur. Pour avoir une idée réaliste du prix, il faut évaluer l'entreprise en utilisant diverses méthodes. D'un autre côté, la succession implique le transfert de propriété familiale sans vente, nécessitant également une évaluation pour le calcul des droits de succession.

1.6.4. La fusion d'entreprise :

La fusion implique la consolidation des biens de deux sociétés ou plus, qui aboutit à la création d'une nouvelle entreprise ou à l'acquisition de la société absorbée par la société absorbante. Afin d'établir la véritable valeur d'une action ainsi que le nombre de titres attribués équitablement aux actionnaires de la société absorbante, il est nécessaire de déterminer la valeur de l'entreprise de manière précise. Pour assurer l'exactitude du calcul de l'échange d'actions, il est préférable d'utiliser la même méthode d'évaluation dans les deux sociétés.

1.6.5. Le désinvestissement :

Le désinvestissement représente la cession d'une partie des actifs d'une entreprise. Il peut englober la vente d'équipements, de terrains, de bâtiments, d'actions, de filiales ou même d'une branche d'activité avec les actifs associés. Cette démarche peut découler de diverses intentions, comme la volonté de réduire l'endettement, le souci de maximiser la rentabilité, ou encore la perspective de céder une entreprise en difficulté.

Dans ce contexte, il est essentiel de procéder à l'évaluation de l'entreprise avant d'entamer des pourparlers avec un éventuel acquéreur. Les actifs seront estimés en fonction du montant qu'un repreneur serait prêt à déboursier pour assumer des responsabilités, acheter des parts, investir dans la création ou l'acquisition d'une entreprise spécifique.

1.6.6. La privatisation :

La privatisation des entreprises implique la cession d'entités nationales à des entités privées, ce processus exigeant une évaluation minutieuse. Afin de fixer le prix initial de leurs actions dans le cadre d'une offre publique de vente à prix fixe, ainsi que d'établir le prix minimum représentant le seuil en dessous duquel il ne convient pas de descendre lors d'un appel d'offres par adjudication, une évaluation approfondie s'avère nécessaire. Lorsqu'il s'agit

d'une procédure d'appel d'offres, l'évaluation occupe une position secondaire car le prix sera directement déterminé par les acquéreurs potentiels. Néanmoins, il demeure impératif de justifier le prix retenu.

1.6.7. La perception de la valeur de l'entreprise sur le marché

Il devient essentiel d'avoir une estimation relativement précise de sa valeur afin de prendre une position plus stratégique sur le marché des entreprises.

1.6.8. Evaluation de la performance pendant une période déterminée

Dans une entreprise, la performance se mesure par la correspondance entre les objectifs stratégiques établis à l'origine et les résultats effectivement obtenus. Elle constitue un indicateur de l'efficacité de la gestion opérée par les dirigeants. Afin d'évaluer la performance de ces dirigeants, une évaluation régulière de la valeur des entreprises sous leur direction permet de suivre les fluctuations de cette valeur. Une évolution positive reflète une gestion satisfaisante, tandis qu'une tendance négative indique des problèmes. Cette approche relie l'évolution de l'entreprise à la qualité de sa gestion.

1.7. Objectifs de l'évaluation financière :

Voici quelques objectifs spécifiques de l'évaluation financière selon Cristian Hoarau²² :

- L'objectif principal de l'évaluation financière est de fournir une exposition claire et détaillée de la situation financière d'une entreprise. Cette étude se concentre principalement sur les performances économiques, la rentabilité et la stabilité financière de l'entreprise.
- L'évaluation financière permet d'évaluer et de formuler un avis, qu'il soit positif ou négatif, sur la santé financière globale de l'entreprise. Elle examine de près les états financiers, les ratios financiers et les indicateurs clés pour évaluer la performance de l'entreprise. L'objectif est de comprendre comment l'entreprise génère des revenus, gère ses coûts, utilise ses actifs et gère sa dette.
- Cette évaluation est également utilisée en interne pour améliorer les performances financières de l'entreprise. Elle aide les dirigeants et les responsables financiers à identifier les domaines d'amélioration, à prendre des décisions éclairées sur l'allocation des ressources et à mettre en œuvre des stratégies visant à améliorer la rentabilité, la croissance et la stabilité financière.

²² Cristian Hoarau, 2008, idem p 24-25.

- En externe, l'analyse financière est utilisée pour se faire une idée de la situation financière d'autres entités. Par exemple, elle peut être utilisée pour évaluer la solvabilité d'un client avant de conclure une transaction commerciale, pour évaluer la stabilité financière d'un fournisseur avant de s'engager dans une relation d'approvisionnement, ou pour évaluer la performance financière d'un concurrent sur le marché.

Section 02 : Acteurs et processus de l'évaluation financière

Cette section sera dédiée à exposer les parties prenantes et au déroulement du processus d'évaluation essentiel pour évaluer une entreprise.

.1. Acteurs principaux

.1.1. Le vendeur :

Dans le contexte de la diversité des vendeurs, les profils varient selon les situations :

- L'entrepreneur individuel, direct propriétaire total ou partiel de l'entreprise à céder, accorde à l'évaluation une dimension émotionnelle en plus de son aspect financier. Son lien affectif avec l'entreprise, sa clientèle, son personnel, la culture et l'histoire de l'entreprise le pousse à attribuer une valeur subjective. Le passé de l'entreprise est mis en avant.
- Les héritiers (conjoint, enfants, petits-enfants) du propriétaire décédé ont des motivations potentiellement différentes.
- En contraste, les dirigeants, employés ou représentants d'un groupe voient la vente comme une transaction purement financière visant la rentabilité et la préservation de l'emploi. Cette catégorie est généralement plus flexible en matière de tarification.
- Les petits actionnaires, en vendant des titres cotés, demeurent motivés par des perspectives spéculatives, cherchant un rendement élevé.

.1.2. L'acheteur :

Dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise, le terme "acheteur" englobe toute personne physique ou juridique qui aspire à acheter tout ou une partie d'une entreprise, ou qui cherche à accroître son investissement.

.2. Les acteurs auxiliaires :²³

Nous pouvons distinguer :

.2.1. Organisme d'audit :

Un intervenant habituellement consulté avant l'évaluation par un acheteur potentiel est l'organisme d'audit. Il examine la crédibilité et la fiabilité des comptes présentés, et il peut même suggérer un prix.

²³ Olivier Ramond, Luc Paugam, Jean-François Casta, Laurent Batsch « Évaluation financière et normes IFRS » édition , Economica, Paris, impr. 2012, p100.101.102

.2.2. Cabinet d'évaluation :

Un autre participant important dans une transaction est le cabinet en charge de l'évaluation. Cette tâche peut également être confiée à une banque conseil.

.2.3. Expert indépendant :

Un nouvel intervenant apparu dans les années 1990 lors de cessions de grande envergure sur les marchés boursiers est l'expert indépendant. Son rôle consiste à analyser et commenter les valeurs proposées par l'évaluateur. Généralement, cet expert est un cabinet d'audit, une expertise financière ou même une banque conseil.

.2.4. Cabinet d'avocat :

L'aspect juridique et fiscal est incontournable dans les évaluations. Les cabinets d'avocats d'affaires sont indispensables pour prendre en compte ces aspects dans les transactions. Ils peuvent agir en sous-traitance pour les banques d'affaires conseil ou les cabinets d'audit.

.2.5. Analystes financiers :

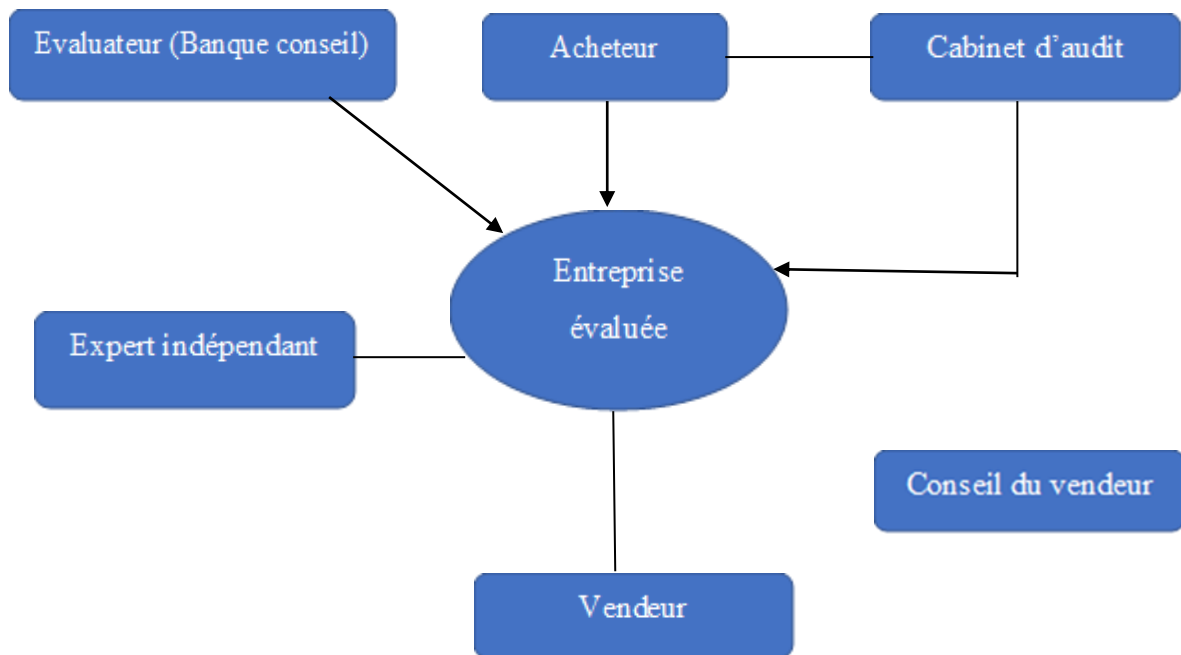
Les analystes financiers en bourse jouent un rôle majeur dans de nombreuses évaluations en comparant le prix des actions au sein d'une économie.

.2.6. Arbitrage d'une opération d'évaluation :

Dans une transaction classique, les parties ont plus de pouvoir pour négocier un accord mutuellement acceptable, C'est-à-dire qu'il n'y a pas d'autorité centrale qui est chargée de résoudre les conflits entre les parties. Si aucun accord n'est trouvé, la transaction peut échouer.

Dans le cadre d'une opération boursière, en revanche, le marché est l'arbitre exclusif. C'est-à-dire que c'est le marché qui détermine le prix d'un actif. Si un acheteur et un vendeur proposent des prix différents, le marché décidera quel prix est acceptable. Si les deux parties ne sont pas d'accord avec le prix du marché, la transaction ne se fera pas.

Figure 1 : Les acteurs d'une opération d'évaluation



Source : Tournier.J.C et Tournier. B « évaluations d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition D'organisation, 2002, p17).

.3. Evalueurs professionnels d'entreprises :

Les évaluateurs professionnels d'entreprises sont des tiers qui observent et analysent une entreprise de l'extérieur. Ils utilisent leur expertise financière pour déterminer la valeur de l'entreprise en fonction de divers facteurs, tels que son marché, sa stratégie, sa gestion, sa structure de capital et ses perspectives de bénéfices futurs et la valeur marchande de ses actifs. Comme la valorisation d'une entité implique de donner une opinion objective sur sa valeur, donc Cette opinion doit être argumentée et convaincante.

.4. Les compétences de base de l'évaluateur

Selon Jean Etienne Palard et Frank Imbert dans leur livre intitulé "Guide pratique d'évaluation d'entreprise", un évaluateur compétent devrait posséder des connaissances fondamentales dans les domaines financiers suivants :²⁴

²⁴ 24 Jean Etienne Palard et Frank Imbert dans leur livre intitulé "Guide pratique d'évaluation d'entreprise", édition Primento Publishing, Cork, 2013 ,P144-155

- Connaissances économiques et stratégiques : L'évaluateur doit être capable d'analyser l'environnement économique et les stratégies de l'entreprise pour comprendre son potentiel de croissance.
- Compétences financières : L'évaluateur doit maîtriser les concepts et les outils financiers pour déterminer la valeur de l'entreprise.
- Compétences comptables : L'évaluateur doit comprendre les implications comptables des choix économiques et être en mesure d'identifier les pièges de présentation des comptes, notamment en ce qui concerne les consolidations selon les normes IFRS.
- Compétences juridiques : L'évaluateur doit être conscient des implications juridiques des choix économiques et des contraintes juridiques.
- Compétences fiscales : L'évaluateur doit être en mesure d'anticiper l'impact des méthodes d'évaluation sur les plus-values et le résultat fiscal.

.5. Le processus de l'évaluation financière :²⁵

Le processus d'évaluation financière est une série d'étapes systématiques visant à évaluer la situation financière d'une entreprise. Il consiste en l'analyse approfondie des données financières et des informations pertinentes pour déterminer la valeur et la performance financière d'une entreprise. Voici les principales étapes du processus d'évaluation financière:

.5.1. Collecte des données :

Le premier stade implique la collecte exhaustive de données comptables, financières, juridiques, fiscales et autres informations disponibles concernant une entreprise. Les données à rassembler peuvent être d'ordre public, telles que les comptes annuels et les rapports de gestion, ou confidentielles, comme les prévisions de marché. Ces informations peuvent concerner des événements passés ou des projections à venir. En outre, elles se divisent en données quantitatives et en informations de nature qualitative.

Voici une liste des principales informations à collecter lors de l'évaluation d'une entreprise, présentée dans le tableau ci-dessous :

²⁵ Etienne J ,Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P30

Tableau 2: Principales informations à collecter

Les informations quantitatives	Les informations qualitatives
<ul style="list-style-type: none">- Les états financiers des trois dernières années, y compris le bilan, le compte de résultat, l'annexe et le tableau des flux de trésorerie.- Les rapports émis par les commissaires aux comptes.- La méthode d'amortissement utilisée pour les immobilisations.- Les tableaux d'amortissement.- La répartition du capital social.- Une liste des rémunérations des différents salariés.	<ul style="list-style-type: none">- La structure organisationnelle de l'entreprise.- Les méthodes de gestion utilisées.- La stratégie adoptée par le chef d'entreprise.- Les compétences et les qualifications des employés.- L'état du matériel et des équipements.- L'analyse de la concurrence et la position de l'entreprise sur le marché.- La connaissance approfondie du secteur d'activité.- Le potentiel du secteur, y compris sa croissance ou son déclin.- La connaissance du type de clientèle.- La répartition de la clientèle par segments.- Les relations avec les fournisseurs.- L'examen des contrats tels que les contrats d'assurance, de travail, etc.

Source : Duplat, C.A, « évaluer votre entreprise », édition Vuibert, paris, 2007, p40.

.5.2. Elaborer le diagnostic économique (stratégique et financier) de l'entreprise : ²⁶

Une fois que les informations nécessaires ont été collectées, la seconde étape consiste à réaliser une évaluation globale de l'entreprise. Cette évaluation consiste en un jugement porté

²⁶ Akim TAIROU, Vincent PLAUCHU, « Méthodologie du diagnostic d'entreprise », 3^e édition L'HARMATTAN, 2008, P70

sur l'entreprise après avoir étudié ses caractéristiques principales, ce qui permet d'évaluer sa situation en mettant en évidence ses points forts et ses points faibles.

Le diagnostic de l'entreprise offre plusieurs avantages, notamment :

- ✓ Faciliter la prise de décisions concernant la gestion du portefeuille d'activités de l'entreprise.
- ✓ Évaluer la rentabilité de l'entreprise.
- ✓ Apprécier les performances de l'entreprise et identifier d'éventuels dysfonctionnements en vue de mettre en place un plan d'action pour améliorer les performances.
- ✓ Analyser les besoins futurs de l'entreprise en fonction des prévisions établies et des objectifs qu'elle s'est fixés.

.5.2.1. Le diagnostic stratégique :

Le diagnostic stratégique englobe l'examen de l'environnement externe et des conditions de développement d'une entreprise sur son marché en fonction d'un modèle commercial. Ce modèle définit les intentions stratégiques de l'entreprise en identifiant les domaines d'activité dans lesquels elle souhaite être présente ou se développer.

Ce diagnostic se déploie en deux étapes : un diagnostic interne et un diagnostic externe.²⁷

- **Le diagnostic interne** : vise à comprendre le fonctionnement de l'entreprise et à déterminer les secteurs d'activité qu'elle souhaite développer.
- **Le diagnostic externe** : il se concentre principalement sur l'analyse du marché et de l'environnement de l'entreprise.

Pour effectuer un diagnostic stratégique, il existe plusieurs outils à disposition. Parmi les plus utilisés, on peut citer :

- ✓ **L'analyse SWOT** : L'analyse SWOT est un outil d'analyse stratégique utilisé pour identifier les forces, faiblesses, opportunités et menaces qui influencent une entreprise ou un projet. Elle est utilisée pour aider à la prise de décision et à la planification stratégique. L'analyse SWOT se compose de quatre éléments :²⁸
- ✓ **Force** : représente une caractéristique qui confère un avantage comparatif, tel que la capacité d'innovation, la compétitivité, les coûts réduits, ou encore des employés hautement qualifiés.

²⁷ PALARD, J-E., IMBERT, guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013. p.85.

²⁸ PETER LANORE ; LA MATRICE SWOT;ANALYSE STRATEGIQUE DES FORCES, DES FAIBLESSES, DES MENACES ET DES OPPORTUNITES édition , MUSTREAD, [S.I.], 2023, P 20,30

- ✓ **Faiblesse** : se manifeste par une caractéristique qui engendre un désavantage par rapport aux autres, comme une image de marque peu favorable, une forte dépendance envers un fournisseur, ou une capacité financière limitée.
- ✓ **Opportunité** : se traduit par un élément de l'environnement pouvant être exploité en sa faveur, comme de nouvelles chaînes de distribution, des marchés ou segments à potentiel élevé, ou un changement de comportement des consommateurs.
- ✓ **Menace** : désigne un élément de l'environnement pouvant engendrer des problèmes, tels que de nouveaux entrants sur le marché, une concurrence directe et étendue, ou des régulations peu favorables.
- ✓ **La matrice BCG** : La matrice BCG est un outil d'analyse stratégique qui permet de positionner les produits, les activités ou les domaines d'activité stratégiques (DAS) d'une entreprise selon deux critères :²⁹
- ✓ **Le taux de croissance du marché** : Il mesure la dynamique du marché sur lequel l'entreprise opère. Un marché en croissance rapide est plus attractif qu'un marché en croissance lente ou stagnant.
- ✓ **La part de marché relative** : Elle mesure la position de l'entreprise par rapport à ses principaux concurrents. Une part de marché relative élevée indique que l'entreprise est un leader sur son marché.

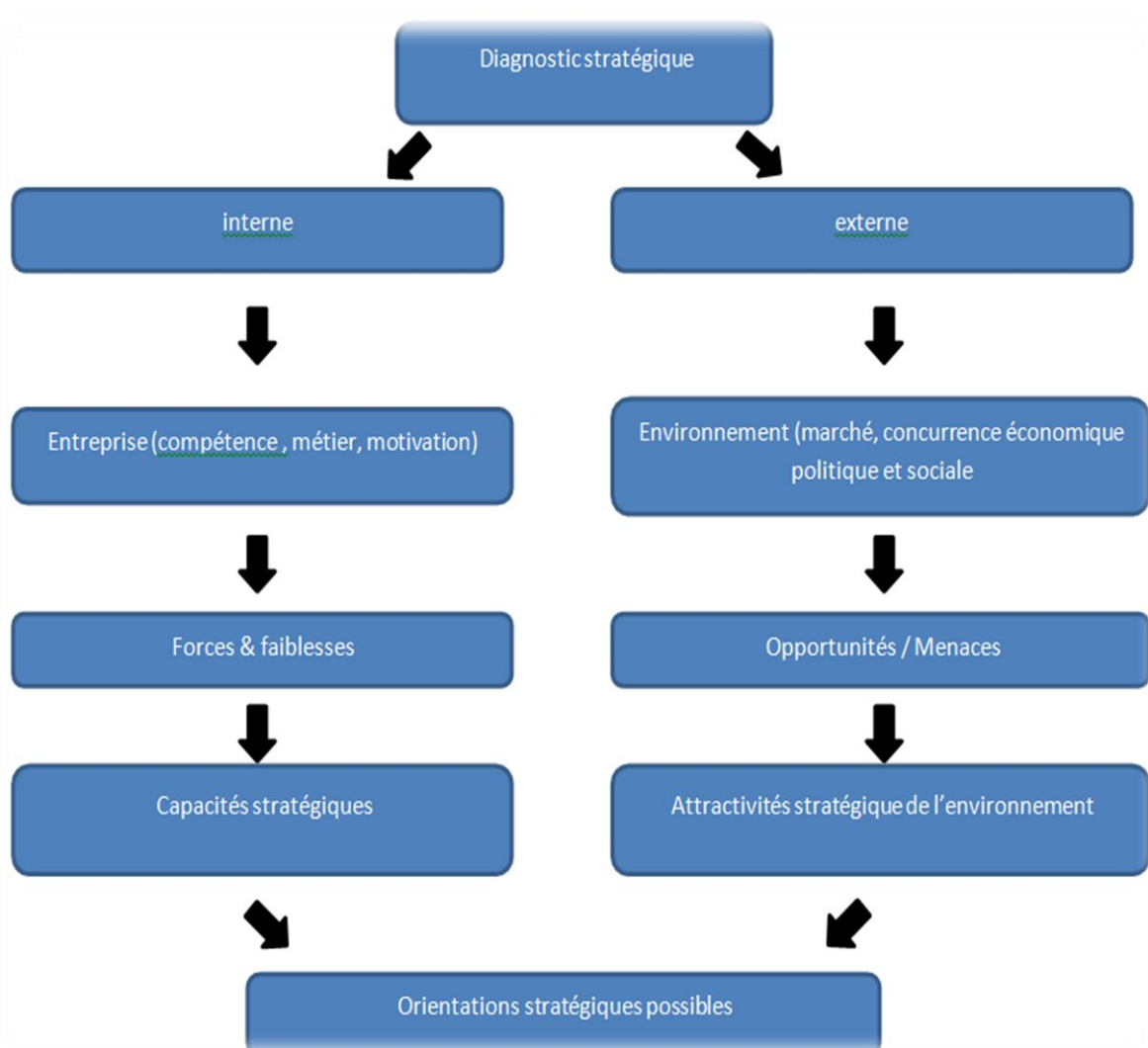
La matrice BCG est divisée en quatre quadrants :

- **Étoiles** : Ce sont des produits ou des activités qui se trouvent sur des marchés en croissance rapide et qui ont une part de marché relative élevée. Ce sont des produits ou des activités prometteuses qui peuvent générer beaucoup de cash-flow.
- **Vache à lait** : Ce sont des produits ou des activités qui se trouvent sur des marchés matures et qui ont une part de marché relative élevée. Ces produits ou ces activités génèrent beaucoup de cash-flow mais nécessitent peu d'investissements.
- **Dilemmes** : Ce sont des produits ou des activités qui se trouvent sur des marchés en croissance rapide mais qui ont une part de marché relative faible. Ces produits ou ces activités nécessitent des investissements importants pour gagner des parts de marché mais les résultats ne sont pas garantis.
- **Poids morts** : Ce sont des produits ou des activités qui se trouvent sur des marchés matures et qui ont une part de marché relative faible. Ces produits ou ces activités ne génèrent pas assez de cash-flow pour couvrir les investissements nécessaires.

²⁹ Thomas del Marmol, « La matrice BCG: Un outil d'analyse stratégique », Bod Third Party Titles, 2014,P33

- **Les cinq forces concurrentielles de Porter** : Les cinq forces concurrentielles de Porter sont un modèle d'analyse stratégique développé par Michael Porter en 1979. Il s'agit d'un outil permettant d'évaluer l'intensité concurrentielle d'un secteur et d'identifier les sources de pouvoir des acteurs qui y évoluent. Elles évaluent :³⁰
 - Le pouvoir de négociation des clients ;
 - Le pouvoir de négociation des fournisseurs ;
 - La menace des produits de substitution ;
 - La menace de nouveaux entrants sur le marché, ainsi que l'intensité de la concurrence entre les entreprises du même secteur d'activité.

Figure 2: le diagnostic stratégique.



Source : Olivier Meier, « Diagnostic stratégique », Ed Dunod, 2018, P 153.

³⁰ Stéphanie Michaux, Anne-Christine Cadiat, « Les 5 forces de Porter et l'avantage concurrentiel », Lemaitre Publishing, Namur, 2015, P54

2.5.2.2 Le diagnostic financier

Le diagnostic financier consiste à analyser la situation passée, présente et future d'une association, d'un établissement ou d'un service. Il sert également d'outil d'analyse dynamique pour élaborer des documents anticipant les besoins de financement futurs de l'association, de l'établissement ou du service.³¹

Le diagnostic financier vise à reconnaître les facteurs clés de la performance économique et financière de l'entreprise à long terme, à examiner sa structure de financement et à évaluer sa stabilité financière.³²

Il doit apporter des réponses aux questions concernant la solvabilité de l'entreprise, ses performances, sa croissance et les risques auxquels elle est confrontée. Il vise à analyser les facteurs qui déterminent la performance économique et financière de l'entreprise à long terme³³.

Sur la base des trois définitions citées par les auteurs PRTIENTE.S, PALARD.J. E et IMBERT.F, on peut résumer que Le diagnostic financier consiste à analyser la structure financière, la liquidité, la rentabilité et l'activité d'une entreprise. Pour cela, il s'appuie sur les données du bilan et du compte de résultat. Il peut également être complété par l'étude de quelques ratios financiers, qui seront abordés après ces définitions évoquées.

2.5.2.2.1 L'étude de la structure financière et de la liquidité

L'équilibre financier et la liquidité d'une entreprise sont évalués à l'aide de trois indicateurs : le fonds de roulement net (FRN), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN)³⁴.

- Le fonds de roulement net

Il correspond au montant net des capitaux permanents utilisables pour répondre aux besoins opérationnels actuels de l'entreprise. On peut le percevoir comme l'excédent ou l'insuffisance des ressources stables (capitaux permanents) par rapport aux immobilisations (Emplois stables)³⁵.

Il peut être calculé de deux manières :

³¹ PRTIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.

³² PALARD.J. E et IMBERT.F idem p , P77.

³³ PALARD.J. E et IMBERT.F guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013, P83

³⁴ Elise Cormier, « Préparation et analyse des états financiers », Presses de l'Université Laval, Saint-Nicolas, Québec,2000,P,11 ,12

³⁵ Mandou. C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », ed De Boeck Université, Paris,2003, p124.

$$\text{FRN} = \text{Capitaux permanent (FP + DLMT)} - \text{valeur immobilisée}$$

- Par le haut du bilan :

$$\text{FRN} = \text{Actif circulant} - \text{dettes à court terme (DCT)}$$

Par le bas du bilan³⁶ :

-Interprétation du FRN :³⁷

Lorsque le FRN est positif, cela signifie un équilibre financier à long terme, c'est-à-dire que l'entreprise finance l'intégralité de ses besoins permanents (VI) par les ressources permanentes (FP + DLMT), de plus elle dégager une marge de sécurité qui lui permet de financer une partie des besoins d'exploitation (VE + VR) non financés par les ressources d'exploitation à court terme (DCT).

Lorsque le FRN est négatif, là il s'agit d'un déséquilibre financier à long terme, donc on parle d'insuffisance en fonds de roulement. Il signifie que l'entreprise ne dispose pas de ressources stables suffisantes pour financer ses investissements. Elle doit donc financer une partie de ses investissements par ses dettes à court terme, ce qui la rend plus vulnérable à des fluctuations de trésorerie.

Lorsque le FR=BFR, il y a un juste équilibre c'est-à-dire que le FR finance juste le besoin en FR donc l'entreprise ne dégager pas une marge de sécurité.

Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Selon Christophe THIBIBIERGE « le BFR représente la différence entre les actifs d'exploitation (stocks et créances clients) et les dettes d'exploitation. Il s'exprime alors par la différence entre les besoins nés du cycle d'exploitation (financement des stocks et des créances) et les ressources d'exploitation (dettes à court terme) »³⁸.

Le BFR est calculé de la manière suivante :

$$\text{BFR} = \text{Valeurs d'exploitation} + \text{valeurs réalisable} - \text{DCT}$$

³⁶ COHEN Elie « Analyse financière », 5^{ème} édition. PARIS. Édition ECONOMICA, 2004. P 60

³⁷ <https://www.compta-facile.com/fonds-de-roulement-fr-definition-calcul-interet/consulté le 30/05 /2023>

³⁸ THIBIERGE. C, « Analyse financière », Paris, 2005, P46.

- S'il n'y a pas de concours bancaire de trésorerie (CBT) :

-En cas de concours bancaire de trésorerie (CBT) :

$$\text{BFR} = \text{Valeurs d'exploitation} + \text{valeurs réalisable} + \text{CBT-DCT}$$

Interprétation du BFR :³⁹

- Lorsque le $\text{BFR} > 0$, signifie que les besoins d'exploitation d'une entreprise (stocks et créances clients) sont supérieurs aux dettes d'exploitation (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales). Cela signifie que l'entreprise a besoin de financement à court terme pour couvrir ses besoins d'exploitation, cette situation reflète un équilibre financier à court terme c'est-à-dire en vendant les stocks et en réduisant les créances, l'entreprise pourra rembourser ses dettes à court terme.

- Lorsque le $\text{BFR} < 0$, cela signifie qu'il n'y a pas de besoins mais il existe une ressource d'exploitation (DCT) vu que ces dernières sont importantes que les besoins d'exploitations (VE et VR), donc là on parle d'un déséquilibre financier à court terme c'est-à-dire en vendant les stocks et en réduisant les créances, l'entreprise ne pourra pas rembourser ses dettes à court terme.

- L'équilibre immédiat ou la trésorerie nette (TN) :

La trésorerie nette est un indicateur financier important qui mesure la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations à court terme, en d'autres termes elle représente ce qu'il reste à l'entreprise après avoir financé l'ensemble de ses besoins⁴⁰. Elle peut être calculée comme suit :

- ✓ Selon les indicateurs l'équilibre financier :

$$\text{TN} = \text{FRNG} - \text{BFR}$$

- ✓ Ou bien selon le bilan :

$$\text{TN} = \text{Trésorerie Actif} - \text{Trésorerie Passif}$$

³⁹ LASARY « Le bilan », Edition El dar el Othmania, 2004, page 81

⁴⁰ EGLEMJY, PHILIPS, RAULETC, « Analyse comptable et financière », éditions DUNOD, 8es éditions, paris, 2000, p10

▪ **Interprétations**

- Si $TN > 0$; Dans ce cas, la trésorerie nette est positive, ce qui indique que l'entreprise dispose d'un équilibre financier immédiat. Cela signifie que les besoins en fonds de roulement de l'entreprise sont entièrement couverts par le fonds de roulement, et il reste même un surplus de fonds de roulement. Ce surplus est alors placé dans la trésorerie de l'entreprise.⁴¹
- Si $TN < 0$, Dans ce cas, la trésorerie nette est négative, ce qui indique un déséquilibre financier immédiat pour l'entreprise. Cela signifie que les besoins en fonds de roulement dépassent le fonds de roulement disponible, ce qui entraîne un manque de liquidités pour couvrir ces besoins. Ce déficit devra être comblé par l'utilisation de crédits de trésorerie.⁴²
- Si $TN=0$; Dans cette situation, les ressources financières de l'entreprise sont suffisantes pour répondre uniquement à ses besoins, ce qui signifie que le fonds de roulement est égal au besoin en fonds de roulement. La situation financière de l'entreprise est équilibrée.⁴³

2.5.2.2.1L'analyse du compte résultat (les SIG)

L'analyse du compte de résultat se fait en décomposant son résultat en plusieurs soldes intermédiaires de gestion (SIG). Ces soldes permettent d'analyser la performance de l'entreprise et de comprendre la formation de son résultat net, les principaux soldes à analyser sont les suivants :⁴⁴

✓ **Le chiffre d'affaires (CA)**

Le chiffre d'affaires correspond à la totalité des ventes de biens ou de services réalisées par une entreprise sur une période donnée. Il s'agit du montant total encaissé par l'entreprise, avant déduction des taxes (hors taxes).⁴⁵

✓ **La marge commerciale (MC)**

La marge commerciale est la différence entre le prix de vente et le coût d'achat des biens ou services vendus par une entreprise commerciale ou industrielle. Elle est une mesure importante de la rentabilité d'une entreprise, car elle indique le profit que l'entreprise réalise sur la vente de ses produits. La marge commerciale se calcule comme suit :⁴⁶

⁴¹ COHEN Elie « Analyse financière », 5^{ème} édition. PARIS. Édition ECONOMICA, 2004, P133

⁴² BOUKHELIF Ahmed : « Analyse financière », Edition Houma 2000, page 48

⁴³ COHEN Elie, 2004, idem, P280

⁴⁴ Rachid Khlaifi « L'analyse du compte de résultats » ; Éd. d'Organisation, 1985, page 66

⁴⁵ Véronique Bouscayrol, guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013. p.85

⁴⁶ Thierry Jacquot, Richard Milkoff, « Comptabilité de gestion : analyse et maîtrise des coûts », 4^{ème} édition ; Bordeaux : Pearson Education, Paris, Dareios, 2007, P90

Marge commerciale = prix de ventes de marchandises (HT) – Cout d'achats des marchandises vendues(HT)

✓ La production de l'exercice :

La production de l'exercice est la valeur totale des produits et services fabriqués ou fournis par une entreprise au cours d'une période donnée. Elle comprend la production vendue, la production stockée et la production immobilisée. Elle se calcul comme suit :⁴⁷

Production de l'exercice = production vendue + production stockée + production de l'entreprise pour elle même

✓ La consommation de l'exercice :

La consommation de l'exercice en provenance des tiers est un indicateur de la consommation intermédiaire de l'entreprise. Elle représente les biens et services achetés à des tiers externes à l'entreprise. Elle se calcul comme suit :

Consommations de l'exercice en provenance des tiers = Achats des marchandises + variations des stocks de marchandises + achats de matières premières et autres approvisionnements + variations destocks des matières premières + autres charges externes.



✓ La valeur ajoutée (VA) :

La valeur ajoutée (VA) est un indicateur économique qui mesure la valeur ou la richesse créée par une entreprise, un secteur d'activité ou un agent économique au cours d'une période donnée. La VA est une mesure importante de la performance d'une entreprise, car elle indique la capacité de l'entreprise à créer de la richesse, elle se calcul de la manière suivante :⁴⁸

VA= Marge commercial + Production de l'exercice – consommation de l'exercice

Pour mesurer la capacité d'une entreprise ou d'un secteur à créer de la valeur ajoutée, on

⁴⁷ Gérard Melyon, « Gestion financière », édition paris 2007 , P 88

⁴⁸ Paul Boccara, Jean-Claude Louchart, « Nouvelles approches des gestions d'entreprises : la valeur ajoutée disponible comme finalité déterminante » ,3 Editions L'Harmattan, Paris, cop. 1995,P155

utilise le taux d'intégration industrielle qui est un indicateur qui mesure la part de la valeur ajoutée dans la production totale, Il se calcule comme suit :

$$\text{Taux d'intégration} = \text{valeur ajoutée} / \text{production de l'exercice}$$

✓ **L'excédent brut d'exploitation (EBE) :**

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est un indicateur de la performance opérationnelle d'une entreprise. Il mesure la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie grâce à son activité courante, après avoir payé ses fournisseurs, ses salariés et ses impôts. Il se calcule de la manière suivante :⁴⁹

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée} + \text{subvention d'exploitation} - \text{impôts et taxes et versements assimilés} - \text{charges de personnel} - \text{charges diverses}$$

✓ **Le résultat d'exploitation (Rexp) :**

Le résultat d'exploitation, ou résultat opérationnel, est un indicateur financier qui mesure la performance de l'activité courante et normale d'une entreprise ; Il permet d'évaluer la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices à partir de son activité principale. Il est calculé en faisant la différence entre les produits et les charges d'exploitation.

$$\text{Rexp} = \text{Produits d'exploitations} - \text{Charges d'exploitations}$$

Les produits d'exploitation sont les revenus générés par l'activité principale de l'entreprise, tels que les ventes de biens ou de services. Les charges d'exploitation sont les dépenses liées à l'activité principale de l'entreprise, telles que les coûts de production, les frais de personnel et les frais généraux.

Le résultat d'exploitation ne prend pas en compte les produits et charges financières, qui sont liés aux activités financières de l'entreprise, ni les charges exceptionnelles, qui sont des événements inhabituels et non récurrents.⁵⁰

✓ **Le résultat financier**

⁴⁹ François Engel, Frédéric Kletz, « Cours de comptabilité générale », 4^e édition, Presses des Mines, Paris, France, 2015, P 166

⁵⁰ Claire-Agnès Gueutin, « L'essentiel de l'analyse financière », 5^e édition, Ellipses, Paris, France, 2022, P 60

Le résultat financier est un indicateur financier qui mesure la performance des activités financières d'une entreprise. Il est calculé en faisant la différence entre les produits financiers et les charges financières. Les produits financiers sont les revenus générés par les activités financières de l'entreprise, telles que les intérêts reçus sur les placements ou les dividendes versés par les participations. Les charges financières sont les dépenses liées aux activités financières de l'entreprise, telles que les intérêts payés sur les emprunts ou les provisions pour risques financiers.⁵¹

✓ Le résultat net de l'exercice (RN)

Le résultat net de l'exercice est un indicateur financier essentiel qui mesure la performance globale d'une entreprise sur une période donnée, généralement d'une année. Il représente la différence entre tous les revenus générés par l'entreprise (les produits) et toutes les dépenses encourues (les charges) au cours de cette période. En d'autres termes, il reflète le bénéfice ou la perte nette résultant des activités de l'entreprise au cours de l'exercice comptable. Pour calculer le résultat net de l'exercice, on utilise généralement la formule suivante :⁵²

$$\text{RN} = \text{Résultat d'exploitation} + \text{Résultat financier}$$

En complément de l'analyse des SIG, l'évaluateur doit également effectuer une évaluation des ratios financiers afin d'obtenir une meilleure compréhension de la santé financière de l'entreprise.⁵³

2.5.2.2 L'analyse par les ratios :

La méthode des ratios est une technique d'analyse financière qui consiste à comparer deux éléments du bilan. Cette comparaison permet de tirer des conclusions sur la situation financière de l'entreprise. L'analyse des ratios est un outil supplémentaire qui permet de compléter les informations fournies par les états financiers principaux.⁵⁴

L'évaluateur dispose d'un large éventail de ratios financiers, chacun avec son propre objectif. Nous pouvons les présenter en tableaux comme suit :

⁵¹ SOPHIE CARRIERE RIGARD-CERISON;REMI JANIN, « FAIRE PARLER LE COMPTE DE RESULTAT»,3 EDITIONS CAMPUS OUVERT,2021 , P 20

⁵² Jean-François Bougeard, « Comprendre la comptabilité générale analytique, budgétaire », Editions Economie et Humanisme, Paris, 1981,P 178

⁵³ Jérôme Caby, Jacky Koehl, « Analyse financière », 2e édition , Dareios, Montreuil, Cenon, cop. 2012, P 106

⁵⁴ VIZZAVONA Patrice « Gestion Financière ». ALGER, Edition BERTI, 2004. Page.49.

Tableau 3 : Ratios de structure financière

Désignations	Calculs	Interprétations
Ratio de capacité d'endettement	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\Sigma \text{ dettes}}$	Ce ratio doit être supérieur égal ou à 1, indiquant ainsi que l'entreprise est en mesure de rembourser ses dettes en utilisant ses propres ressources financières.
Ratio de Financement des immobilisations	$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Valeurs immobilisées}} > 1$	Le ratio de financement des Immobilisations (RFI) évalue la solidité financière d'une entreprise dans le financement de ses investissements à long terme. Permet de déterminer si l'entreprise a une dépendance durable vis-à-vis des ressources financières pour soutenir son actif immobilisé.
Couverture de l'actif circulant par le FRNG	$\frac{\text{FRNG}}{\text{Actif circulant}}$	Le ratio de couverture de l'actif circulant par le fonds de roulement net global (FRNG) révèle la proportion du FRNG utilisée pour financer l'actif circulant. Il permet d'évaluer la capacité du FRNG à soutenir les besoins financiers liés aux activités courantes de l'entreprise.
Ratio d'immobilisation de l'actif ou de flexibilité des actifs	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Total actif}}$	Le ratio d'immobilisation de l'actif permet d'évaluer le poids des immobilisations corporelles par rapport au total des actifs d'une entreprise. Il mesure la part des capitaux dont dispose l'entreprise sous forme d'immobilisation appelée également ratio flexibilité des actifs

(Source : Cours Analyse financière, Madame AMOKRANE).

Tableau 4 : Ratios de liquidité

Désignations	Calculs	Interprétations
Liquidité générale	$\frac{\text{Actif Circulant}}{\text{DCT}}$	Le ratio de liquidité générale permet d'évaluer si une entreprise est en mesure de rembourser ses dettes à court terme en comparant ces dernières à ses actifs à court terme. Il est important que ce ratio soit supérieur à 1 pour assurer une position financière solide.
Liquidité réduite	$\frac{\text{Actif circulant - stocks}}{\text{Dettes à court terme}}$	Le ratio de liquidité réduite mesure la capacité financière d'une entreprise à rembourser ses dettes à court terme en excluant la valeur des stocks de l'actif circulant, fournissant ainsi une indication de la rapidité avec laquelle l'entreprise peut faire face à ses dettes à court terme.
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Valeurs Disponibles}}{\text{DCT}}$	La liquidité immédiate est un indicateur de la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes à court terme par les valeurs disponibles.

(Source : Cours Analyse financière, Madame AMOKRANE)

Tableau 5 : Ratio de solvabilité et de financement

Désignations	Calculs	Interprétations
Indépendance financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total passif}} > 20\%$	Le ratio d'indépendance financière indique le niveau d'endettement financier de l'entreprise par rapport à ses fonds propres. Il offre une évaluation du degré d'indépendance de l'entreprise par rapport à ses créanciers. En effet, une entreprise court le risque de devenir dépendante de ses créanciers si son endettement est excessif. Pour considérer l'entreprise comme financièrement indépendante, ce ratio doit être supérieur à 20%.
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux Permanents}} > 50\%$	Permet d'identifier la manière dont l'entreprise obtient ses financements, que ce soit par le biais de ses capitaux propres ou par le recours à l'endettement, et par conséquent, d'évaluer sa capacité à se financer de manière autonome. En règle générale, une entreprise est considérée comme autonome lorsque plus de la moitié de ses ressources proviennent de ses capitaux propres, ce qui signifie que le ratio doit dépasser les 50%.

(Source : Cours Analyse financière, Madame AMOKRANE)

Tableau 6 : Ratios de performance financière ou (Ratios de profitabilité économique)

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'évaluation financière

Désignations	Calculs	Interprétations
Taux de marge brute	$\frac{\text{EBE}}{\text{Chiffre d'affaire}}$	La marge d'exploitation sert à analyser la pérennité de l'entreprise. Elle reflète la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices exclusivement à partir de son activité principale, sans prendre en compte ses résultats financiers ou extraordinaires.
Taux de marge nette	$\frac{\text{RN}}{\text{CA}}$	Le taux de marge nette est un indicateur de profitabilité qui mesure la part du chiffre d'affaires qui reste après déduction de l'ensemble des charges, y compris les charges financières et exceptionnelles ; il indique la rentabilité nette de l'entreprise.

(Source : Cours Analyse financière, Madame AMOKRANE)

Tableau 7 : Ratios de rentabilité économique et financière

Désignations	Calculs	Interprétations
Rentabilité économique (ROCE)	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux investis ou (ressources stables)}}$	La "rentabilité économique" est un indicateur financier qui évalue la performance financière globale d'une entreprise en prenant en compte à la fois ses opérations commerciales (bénéfice d'exploitation) et le capital investi pour générer ce bénéfice. Elle est également parfois appelée « rendement du capital investi. »
Rentabilité financière (ROE)	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Il évalue la performance financière de l'entreprise en relation avec les capitaux investis par les actionnaires.

(Source : Cours Analyse financière, Madame AMOKRANE)

2.5.3 Elaborer un business plan :

Le business plan regroupe l'ensemble des prévisions financières d'une entreprise, et l'évaluateur doit prendre en compte ces informations pour élaborer les états financiers prévisionnels de la société à évaluer. Selon Moschetto (2005), le business plan doit être concis, clair et crédible. Il remplit trois objectifs essentiels :

- ✓ Faciliter la communication entre la direction, les principaux associés et les futurs repreneurs de l'entreprise.
- ✓ Renforcer la crédibilité auprès des investisseurs potentiels et des institutions financières grâce à des états financiers prévisionnels chiffrés.
- ✓ Encourager le dialogue interne avec les différentes directions opérationnelles de l'entreprise afin de donner un sens à l'action entreprise.

Le business plan est donc un outil de communication stratégique qui permet de structurer

les prévisions financières, de présenter une vision claire de l'avenir de l'entreprise et d'instaurer la confiance auprès des parties prenantes internes et externes.

2.5.4 Choisir une méthode d'évaluation :⁵⁵

Le choix d'une méthode d'évaluation est une étape importante du processus d'évaluation. Elle consiste à identifier la méthode la plus appropriée pour répondre aux objectifs de l'évaluation.

Le choix d'une méthode d'évaluation dépend de plusieurs facteurs, notamment :

- **Les données accessibles :**

Il peut être complexe d'obtenir certaines informations, notamment celles relatives à d'autres entreprises du même secteur. Dans de tels cas, la méthode de comparaison ne peut pas être utilisée.

- **La taille de l'entreprise :**

Généralement, lorsqu'une entreprise est de petite taille, sa valeur tend à se rapprocher de la valeur de ses actifs. Cependant, lorsque l'entreprise est de grande taille, sa valeur est davantage associée à des indicateurs de rentabilité, à la capitalisation basée sur des mesures de performance, etc.

- **Les objectifs de l'évaluation :**

Il est important de choisir une méthode qui permettra de répondre aux objectifs de l'évaluation. Par exemple, si l'objectif est de mesurer l'impact d'une campagne marketing, une méthode quantitative sera probablement plus appropriée.

- **La capacité à anticiper l'évolution de l'activité :**

La disponibilité de prévisions sur l'activité est un critère important pour le choix d'une méthode d'évaluation. Si une entreprise dispose d'un système de prévisions cohérent et pertinent, une approche fondée sur le DCF peut être envisagée.

2.5.5 Identifier les hypothèses et les paramètres de l'évaluation :

Pour mener à bien l'évaluation financière, il est essentiel d'identifier et de spécifier les hypothèses et les paramètres qui seront utilisés. Ces éléments jouent un rôle important dans le processus d'évaluation et influencent directement les résultats obtenus.

⁵⁵ Franck Imbert, Jean-Etienne Palard, Guide pratique d'évaluation d'entreprise ; édition Eyrolles.P118

Chapitre I : Les fondements théoriques de l'évaluation financière

Alors Selon les méthodes d'évaluation sélectionnées, il est nécessaire de prendre en compte plusieurs hypothèses et ajustements afin d'obtenir la valorisation finale de l'entreprise.

Le tableau ci-dessous résume les principales hypothèses liées à l'estimation des paramètres dans chaque approche d'évaluation :⁵⁶

Tableau 8: Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation.

Approches de valorisation	Hypothèses	Paramètres
Actif net ajusté	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur de l'entreprise est déterminée par la valeur de son patrimoine, c'est-à-dire l'ensemble de ses actifs. - Les flux de revenus générés par l'exploitation de ces actifs sont considérés comme limités par rapport à la valeur du patrimoine. 	Revalorisation des actifs
Méthode mixte (Goodwill)	<ul style="list-style-type: none"> - Valorisation des actifs incorporels. - Estimation de la valeur du Goodwill. - Prise en compte du taux d'amortissement et de la durée de vie. 	<ul style="list-style-type: none"> - Marque, brevets, relations clients, savoir-faire. - Flux de trésorerie futurs générés par les actifs incorporels.
Méthode des comparables	<ul style="list-style-type: none"> - Sélection d'entreprises comparables ; - Analyse des données financières des comparables ; - Ajustements pour refléter les différences entre les entreprises. 	<ul style="list-style-type: none"> - Multiples financiers (par exemple, P/E, P/S, P/EBITDA) ; - Chiffre d'affaires, bénéfices, ratios financiers ; - Taille, secteur d'activité, risques spécifiques.
Méthode d'actualisation des dividendes	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur est liée à la rentabilité des bénéfices. 	<ul style="list-style-type: none"> - Taux de croissance des dividendes ; - Taux d'actualisation ; - Dividendes attendus de l'entreprise.
La méthode du discounted cash flows (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur correspond à la somme des flux futurs actualisés en fonction du coût du capital. 	<ul style="list-style-type: none"> - Taux de croissance des flux de trésorerie ; - Taux d'actualisation ; - Flux de trésorerie actualisés.

Source : Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, guide pratique d'évaluation d'entreprise, édition 2013, p122.

2.5.6 Effectuer une synthèse des calculs et présenter une fourchette de valeur :

Cela implique de regrouper pour regrouper les résultats obtenus à partir des différentes méthodes d'évaluation utilisées. Ensuite, une fourchette de valeur est présentée, ce qui

⁵⁶ <https://www.wesharebonds.com/westudy-v1/unite/evaluer-hypothese-analyse-entrepriseconsulté le 02/06/2023>

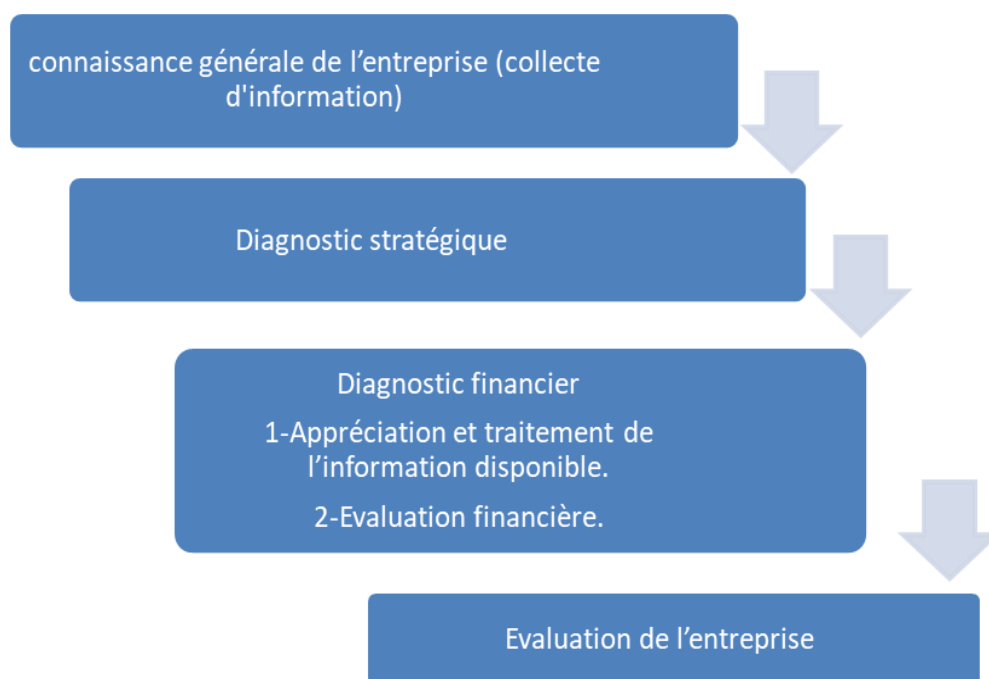
représente une plage de valeurs possibles pour l'entreprise évaluée. Cette approche permet de prendre en compte les variations et les incertitudes associées à l'évaluation financière. La présentation de la fourchette de valeur permet d'illustrer les différentes perspectives et scénarios potentiels, offrant ainsi une vision plus complète de la valeur estimée de l'entreprise.⁵⁷

2.5.7 Négocier le prix :

Si l'objectif de l'évaluation est de faciliter une transaction entre deux parties, la phase finale implique une négociation des prix entre l'acheteur et le vendeur. Le prix sera déterminé en tenant compte de divers facteurs tels que la dynamique de pouvoir entre les deux parties, la motivation des personnes impliquées, la capacité de négociation des acteurs ; L'objectif des négociations de prix est d'aboutir à un accord mutuellement acceptable pour toutes les parties impliquées, en prenant en compte les différentes perspectives et intérêts⁵⁸. Il faut savoir que les négociations de prix peuvent varier d'une situation à une autre et dépendent des facteurs spécifiques à chaque évaluation et à chaque transaction.⁵⁹

Nous pouvons résumer ces différentes étapes par ce petit schéma :

Figure3 : processus d'évaluation d'une entreprise



Source : élaboré par nous-mêmes.

⁵⁷ Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, guide pratique d'évaluation d'entreprise, édition 2013, p124.

⁵⁸ Frank J. Walther ; « Comment s'imposer dans la négociation des prix ? » Éditions Wéka, 1980, P180

⁵⁹ <https://bpifrance-creation.fr/moment-de-vie/reprise-dentreprise-comment-negocier-valeur-lentreprise> Consulté le 03/06/2023

Section 03 : les sources d'information de l'évaluation financière

L'évaluation financière utilise diverses sources d'information pour examiner les entreprises qu'elle étudie, Parmi ces sources nous pouvons citer :

3.1 Les états comptables et financiers :

L'évaluation financière est un outil essentiel qui repose sur l'examen des états comptables et financiers de l'entreprise, ainsi que des comptes sociaux, afin de prendre des décisions informées concernant l'investissement, l'exploitation et le financement. Elle aide les cadres financiers à déterminer les besoins de l'entreprise et les moyens nécessaires pour les satisfaire.

La comptabilité financière joue un rôle primordial en fournissant une base de référence cohérente et efficace.

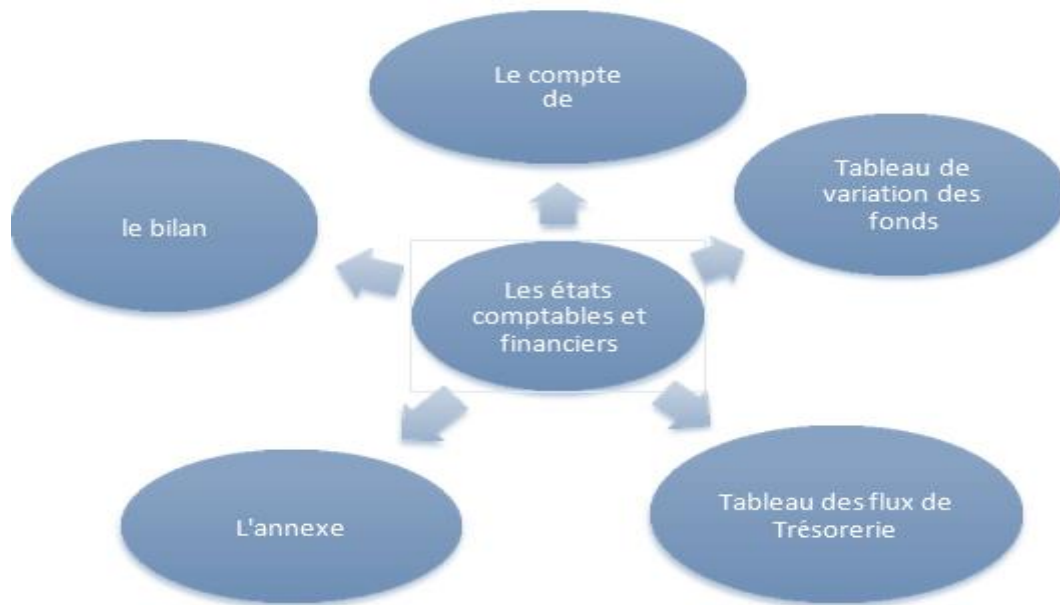
Les états financiers tels que le bilan, le compte de résultat, les tableaux de flux de trésorerie et leurs annexes reflètent les principales caractéristiques de l'activité et du patrimoine de l'entreprise. Ils sont établis selon des normes comptables qui apportent un formalisme mais garantissent la cohérence, l'homogénéité et la stabilité de l'information. Ainsi, la comptabilité constitue un outil essentiel pour l'analyse financière.

Historiquement, les systèmes comptables présentaient des particularités nationales marquées. On faisait référence aux principes comptables généralement acceptés (G.A.A.P. pour Generally Accepted Accounting Standards) propres à chaque pays (US G.A.A.P., French G.A.A.P., etc.). Cependant, la normalisation internationale a progressé, conduisant à l'adoption de normes mondialement acceptées : les normes I.A.S.-I.F.R.S. (International Accounting Standards-International Financial Reporting Standards) sont progressivement appliquées aux états financiers consolidés des groupes de sociétés. Les états financiers individuels des entreprises continuent principalement de relever des systèmes nationaux de normalisation.⁶⁰

Voici un schéma qui présente les principaux états financiers et comptables utilisés comme sources clés d'informations financières :

⁶⁰ <https://www.universalis.fr/encyclopedie/comptabilite-analyse-financiere/3-les-sources-d-information-de-l-analyse-financiere>. Consulté le 03/06/2023.

Figure 4 : Les états financiers et comptables



Source : élaboré par nous-mêmes.

3.1.1 Le bilan :

- **Définition :**

Selon BELLALAH Monther : « Le bilan comptable est un document comptable qui donne à une date donné la photographie ou l'image de la situation financière de l'entreprise en répertoriant l'ensemble de ce qu'elle possède et de tout ce qu'elle doit aux autres agents économique ». ⁶¹

Le bilan ⁶²est un état financier qui présente la situation patrimoniale d'une entreprise à un moment donné. Il se compose de deux grandes parties : l'actif et le passif.

Le bilan offre une vision globale de la structure financière de l'entreprise et permet d'évaluer sa solvabilité, sa capacité à rembourser ses dettes et la composition de ses actifs.

Il constitue une source d'information essentielle pour l'évaluation financière d'une entreprise.

Il est généralement lu de haut en bas.

Selon la norme IAS1, l'entreprise présente son bilan comme suit :

- **La structure du bilan :**

⁶¹ BELLALAH Monther « Gestion Financière » 2ème édition. Paris. Édition ÉCONOMICA, 2004, page21.

⁶² MARION Alain, « Analyse financière », 5eme édition, DUNOD, paris 2004, page23

Le bilan d'une entreprise, également connu sous le nom de bilan comptable, est structuré en deux colonnes distinctes : l'actif situé (à gauche) et le passif situé (à droite).

- **L'actif** : L'actif regroupe tous les biens et créances détenus par l'entreprise, constituant ainsi son patrimoine⁶³. Les éléments de l'actif sont présentés de plus stable au plus liquide.

Le côté de l'actif du bilan présente les rubriques suivantes :

- ✓ **L'actif non courant** : regroupe l'ensemble des biens et des ressources qui demeurent à long terme au sein de l'entreprise et constituent ses outils de production. L'actif non courant du bilan comptable comprend notamment :⁶⁴
- ✓ **L'écart d'acquisition (ou Goodwill)** : correspond à la différence entre le prix d'acquisition d'une entreprise et la valeur nette de ses actifs identifiables. Lorsqu'une entreprise est acquise, l'acheteur paie souvent plus que la valeur nette des actifs de l'entreprise cible en raison de facteurs tels que sa réputation, sa clientèle établie, son savoir-faire ou ses synergies potentielles avec l'acheteur. Cet excédent est enregistré comme un actif immatériel au bilan de l'acquéreur, appelé écart d'acquisition ou Goodwill. L'écart d'acquisition représente la valeur des actifs immatériels de l'entreprise acquise qui ne peuvent pas être séparés ou identifiés individuellement. Il est évalué et révisé régulièrement pour tenir compte des éventuelles dépréciations.
- ✓ **Les immobilisations incorporelles** : regroupent des éléments tels que le fonds de commerce, les logiciels, les brevets, les frais d'établissement, le droit de bail et les frais de recherche et de développement. Ces actifs incorporels représentent des droits et des avantages économiques pour l'entreprise, bien qu'ils n'aient pas de présence physique tangible. Ils peuvent jouer un rôle essentiel dans la création de valeur et la compétitivité de l'entreprise, en lui conférant des droits exclusifs, des connaissances spécialisées ou des avantages concurrentiels. Ces immobilisations sont enregistrées dans le bilan comptable de l'entreprise et peuvent être évaluées en fonction de leur coût d'acquisition, de leur valeur de marché ou de leur utilité future estimée.
- ✓ **Les immobilisations corporelles** : comprennent des biens physiques détenus par l'entreprise, tels que le matériel industriel, le matériel de transport, le mobilier, le matériel informatique, ainsi que des terrains et des bâtiments. Ces actifs représentent des ressources tangibles utilisées dans les opérations commerciales de l'entreprise.

⁶³ R. BREALEY - S. Myers - F. Allen «Principes de gestion financière », 8^{ème} édition, PEARSON Education, Paris 2006, Page70

⁶⁴ <https://www.mazars.fr/Accueil/Services/Financial-Advisory/Glossaire-Definition/A/Actif-non-courant> consulté le 04 /06/2023

- ✓ **Les immobilisations financières** : englobent les investissements de l'entreprise dans d'autres sociétés ou filiales. Elles représentent des participations détenues par l'entreprise dans des entités distinctes, telles que des sociétés affiliées ou des filiales. Ces participations peuvent être acquises dans le but de générer des revenus, d'exercer une influence sur la gestion de l'entité ou de bénéficier d'avantages stratégiques.

Les immobilisations incorporelles et corporelles subissent une dépréciation progressive au fil du temps. Par conséquent, elles doivent être soumises à un amortissement comptable annuel. Les immobilisations financières, en revanche, ne sont pas soumises à un amortissement, mais peuvent faire l'objet de provisions, sous certaines conditions.

Dans le bilan comptable, trois colonnes sont nécessaires pour présenter ces informations :

- Le montant brut des immobilisations ;
 - Le montant des amortissements cumulés et/ou des dépréciations ;
 - Le montant net des immobilisations.
- **L'actif courant**⁶⁵ : regroupe les actifs qui sont destinés à être mobilisés à court terme, c'est-à-dire dans un délai inférieur à un an. Contrairement aux actifs immobilisés, ces actifs circulants ne sont pas destinés à rester durablement dans l'entreprise.

Les éléments constitutifs de l'actif circulant du bilan comptable comprennent :

- ✓ Les stocks et les en-cours : Il s'agit des biens détenus par l'entreprise en vue de leur vente ou de leur utilisation dans le processus de production.
- ✓ Les avances et acomptes versés sur commandes : Parfois, les fournisseurs exigent le versement d'une avance ou d'un acompte pour confirmer une commande.
- ✓ Les créances et emplois assimilés : Elles représentent les sommes dues par les clients et constituent des ressources futures pour l'entreprise.
- ✓ Les disponibilités et assimilés : Les disponibilités et assimilés désignent les ressources financières rapidement disponibles pour l'entreprise. Elles comprennent les liquidités détenues en caisse ainsi que les soldes positifs des comptes bancaires de l'entreprise. Les disponibilités peuvent également inclure d'autres formes d'actifs financiers facilement convertibles en liquidités, tels que les placements à court terme et les instruments financiers négociables, elles sont généralement utilisées pour effectuer des paiements immédiats, couvrir les

⁶⁵ David Koskas, « Comprendre un bilan: Analyser vite et bien les états financiers », Pearson, 2018, P 130

dépenses courantes de l'entreprise, gérer les flux de trésorerie et faire face à d'éventuelles urgences ou opportunités d'investissement. Ils sont souvent surveillés de près par la direction financière pour assurer la liquidité et la stabilité financière de l'entreprise.⁶⁶

- **Le passif** : Pour assurer l'équilibre du bilan, il est essentiel de comprendre les composantes du passif à une période donnée afin de réaliser une analyse approfondie. C'est pourquoi nous nous intéressons aux ressources financières dont dispose une entreprise, c'est-à-dire à son passif.

Le passif du bilan regroupe l'ensemble des sources de financement disponibles pour l'entreprise. Tout comme l'actif, le passif est divisé en deux parties distinctes : le haut du bilan et le bas du bilan. Dans la partie supérieure du bilan, on trouve les capitaux propres de l'entreprise, tandis que la partie inférieure comprend les provisions pour risques et charges ainsi que les dettes contractées par l'entreprise.⁶⁷

Le passif du bilan comptable représente les rubriques suivantes⁶⁸ :

- **Capitaux propres** : représentent les fonds permanents de l'entreprise et sont enregistrés dans la section du passif du bilan comptable. Les capitaux propres se composent de différentes sources de financement :
- **Le capital social**, qui correspond aux apports en capital réalisés par les associés ou actionnaires de l'entreprise.
- **Les réserves de l'entreprise**, qui représentent les bénéfices non distribués et réinvestis dans l'activité de l'entreprise.
- **Le résultat net**, qui est le solde entre les revenus et les charges de l'exercice. Le résultat peut être un bénéfice si les revenus sont supérieurs aux charges, ou une perte si les charges dépassent les revenus.

Les capitaux propres ne peuvent pas être inférieurs à la moitié du capital social pour assurer la solvabilité de l'entreprise.

- ✓ **Passif non courant**⁶⁹ : également appelé passif à long terme, désigne les obligations financières de l'entreprise qui ne sont pas exigibles dans un délai court, c'est-à-dire au-delà d'un an. Il regroupe les dettes et autres engagements à long terme de l'entreprise.

⁶⁶ <https://www.l-expert-comptable.com/fiches-pratiques/qu-est-ce-qu-un-bilan.html>. Consulté le 05 /06/2023.

⁶⁷ JérômeCaby, Jacky Koëhl, « Analyse financière », 2^e édition, Dareios, Montreuil, Cenon, 2012, P, 107

⁶⁸ <https://blog.hubspot.fr/sales/bilan-comptable>, Consulté le 05 /06/2023.

Les principales composantes du passif non courant comprennent :

- ✓ **Les emprunts à long terme** : ce sont des dettes contractées auprès d'institutions financières ou d'autres créanciers sur une durée supérieure à un an. Ces emprunts peuvent prendre la forme de prêts, d'obligations ou d'autres instruments financiers similaires.
 - ✓ **Les provisions pour risques et charges à long terme** : il s'agit de montants mis de côté par l'entreprise pour faire face à des obligations futures ou à des risques spécifiques qui se matérialiseront à long terme.
 - ✓ **Les passifs liés aux avantages du personnel à long terme** : cela inclut les engagements de l'entreprise envers ses employés pour les prestations de retraite, les congés payés non utilisés, les indemnités de départ à la retraite, etc.
 - ✓ **Les passifs liés aux impôts différés** : ces passifs sont créés en raison de différences temporaires entre les bases fiscales des actifs et des passifs, et leurs valeurs comptables respectives. Ils reflètent les impôts qui seront payés ou récupérés ultérieurement.
- **Passif courant** ⁷⁰: Le passif courant, également appelé passif à court terme ou passif circulant, fait référence aux dettes et obligations financières qui doivent être remboursées dans un délai d'un an. Il représente les obligations de l'entreprise à court terme envers les fournisseurs, les créanciers et les autres tiers. Les principales composantes du passif courant comprennent :
- ✓ **Les fournisseurs et comptes rattachés** : font référence aux dettes commerciales de l'entreprise envers les fournisseurs et les autres parties prenantes liées à l'approvisionnement en biens et services. Ils font partie du passif courant d'une entreprise et doivent être remboursés dans un délai d'un an.
 - ✓ **Les impôts** : font référence aux sommes d'argent que les individus, les entreprises et d'autres entités doivent payer au gouvernement pour financer les dépenses publiques et les services gouvernementaux. Les impôts sont généralement obligatoires et sont prélevés sur les revenus, les bénéfices, les ventes, les propriétés, les salaires et d'autres formes de transactions économiques.

⁶⁹ Paul-Jacques Lehmann, Arnaud Constant, François Pottier, « Toute la gestion de l'entreprise », De Boeck supérieur, Louvain-la-Neuve, 2020, P133

⁷⁰ Hervé. Stolowy, Stolowy, Hervé., Yuan Ding, Georges Langlois, « Comptabilité et analyse financière : une perspective globale », 4e édition, De Boeck Supérieur, Louvain-la-Neuve, 2017, P 105

- ✓ **Les autres dettes courantes** : font référence aux obligations financières à court terme que l'entreprise doit rembourser dans un délai d'un an, en dehors des fournisseurs et des comptes rattachés tels que dettes commerciales, dettes contractées auprès d'institutions financières ou d'autres créanciers, Salaires et charges sociales à payer, dividendes à payer etc.
- ✓ **Trésorerie passive** : fait référence aux fonds détenus par une entreprise ou une entité qui sont considérés comme des passifs. Il s'agit des sommes d'argent que l'entreprise doit rembourser ou restituer à d'autres parties, telles que des prêts ou des dépôts reçus par exemples ; les dettes bancaires, Obligations émises, etc.

Selon le SCF, le bilan comptable est représenté comme suit :

Tableau 9 : bilan comptable, selon le SCF :

ACTIF	N			N-1	PASSIF	N	N-1
Actif Immobilisé (non courant)	Montants	A/P	Net		Capitaux propres		
Ecart d'acquisition -Positif ou négatif	bruts	et PV			Capital émis (compte de l'exploitant		
Immobilisations Incorporelles					Capital non appelé		
Immobilisations corporelles					Primes et réserves		
Immobilisations financières					Ecart de réévaluation		
Titres mis en équivalence- entreprises associés					Ecart d'équivalence		
Autres participations et					Résultat net		
Créances rattachées					RA N		
Autres titres immobilisés					Passifs non courants		
Prêts et autres actifs financiers non Courants					Emprunts et dettes financières		
Total Actifs non courants					Impôts (différés ou provisionnés)		
Actif Courant					Autres dettes non courantes		
Stocks et encours					Provisions et produits comptabilisés d'avance		
Créances et emplois assimilés					Total passif non courant		
Clients					Passifs courants		
Autres débiteurs					Fournisseur et comptes rattaché		
Autres actifs courants					Impôts		
Disponibilités et assimilés					Autres dettes		
Placements et autres actifs financiers Courants.					Trésorerie passif		
Trésorerie actif					Total passifs courants		
Total actif courant							
Total actif					Total passif		

Source : « Le nouveau système comptable financier » ; Alger ; Septembre 2008 ; p 74 ,75

Un bilan est toujours équilibré. Le total de l'actif est égal au total du passif.

- **Les limites du bilan comptable** : Le bilan comptable est un outil essentiel pour évaluer la situation financière d'une entreprise à un moment donné. Cependant, il présente certaines limites qui doivent être prises en compte lors de l'évaluation financière⁷¹. Voici quelques-unes de ces limites⁷² :
 - **Valeur historique** : le bilan comptable est basé sur des valeurs historiques, ce qui signifie que les actifs et les passifs sont généralement enregistrés à leur coût d'acquisition ou à leur coût historique. Cela peut ne pas refléter la valeur actuelle réelle des actifs ou des passifs, car ils peuvent avoir changé de valeur depuis leur acquisition.
 - **Évaluation subjective** : l'évaluation des actifs et des passifs dans le bilan peut impliquer des estimations et des jugements de la part de la direction de l'entreprise. Par exemple, la détermination de la valeur des stocks, des provisions pour créances douteuses ou des dépréciations d'actifs peut être sujette à des estimations subjectives, ce qui peut affecter la précision des montants enregistrés.
 - **Absence d'informations qualitatives** : le bilan comptable se concentre principalement sur les informations financières quantitatives, telles que les actifs, les passifs et les capitaux propres. Il ne fournit pas nécessairement d'informations détaillées sur des aspects qualitatifs importants tels que la qualité du management, les stratégies de l'entreprise, la réputation de la marque, etc.
 - **Non prise en compte des événements futurs** : le bilan comptable ne tient pas compte des événements futurs qui peuvent avoir un impact significatif sur la situation financière de l'entreprise. Par exemple, il ne prend pas en compte les contrats à venir, les nouvelles réglementations ou les changements de marché qui pourraient influencer la performance future de l'entreprise.
 - **Non prise en compte des informations hors bilan** : Le bilan comptable ne reflète pas toujours l'intégralité de la situation financière de l'entreprise. Certains éléments importants, tels que les engagements hors bilan, les garanties, les contrats à long terme, les risques financiers ou les passifs potentiels, peuvent ne pas être pleinement visibles dans le bilan comptable lui-même.

⁷¹ - Bernard Esnault, CflioiinHoarau , « Comptabilité financière », 3^e édition , Presses universitaires de France, 2001, P 32

⁷² - <https://www.memoireonline.com/Le-diagnostic-financie-les-limites-du-bilan-comptable>. Consulté le 08/06/2023

Il est important de tenir compte de ces limites lors de l'évaluation financière d'une entreprise. Les investisseurs et les analystes financiers utilisent souvent d'autres méthodes d'évaluation et d'autres sources d'informations pour compléter l'analyse basée sur le bilan comptable, telles que l'analyse des flux de trésorerie, les ratios financiers, les rapports de gestion, etc.

3.1.2 Le compte de résultat (CR) :

Définition : Le compte de résultat est un outil clé pour évaluer la performance financière d'une entreprise, mesurer sa rentabilité et sa capacité à générer des bénéfices. Il est souvent utilisé en conjonction avec d'autres états financiers, tels que le bilan et le tableau des flux de trésorerie, pour obtenir une image complète de la situation financière d'une entreprise.⁷³

Selon George Langlois et Michelle Mollet (2011), le CR recapitule toutes les charges et les produits qui conduit à la détermination du résultat pendant l'exercice d'exploitation. Le résultat de l'exercice est obtenu par la différence entre les charges et les produits liés aux activités ordinaires et extraordinaires.⁷⁴

Présentation du compte de résultat :

Tableau 10 : le CR par fonction selon le SCF :

Comptes	Note	N	N-1
Marge brute			
Résultat opérationnel			
Résultat ordinaire avant impôt			
Résultat net des activités ordinaires			
Résultat net de l'exercice			

Source : Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, P22

Tableau 11: le CR par nature selon le SCF

Période du ... Au ...	Note	N	N-1
Production de l'exercice			
Consommation de l'exercice			
Valeur ajoutée d'exploitation			
Excédent brut d'exploitation			
Résultat opérationnel			
Résultat financier			
Résultat ordinaire avant impôt			
Total des produits des activités ordinaires			
Total des charges des activités ordinaires			

Source : Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, P23

⁷³ David Maurer, « Bilan et compte de résultat », Banque nationale suisse, Bibliothèque, 2007, P60

⁷⁴ G. Langlois et M. Mollet, « Manuel de gestion financière », Berti Edition, Alger, 2011, p.59.

3.1.3 Le tableau des flux de trésorerie :

Définition :

C'est le troisième état financier que l'entreprise doit élaborer chaque fin de l'exercice, conformément à la norme IAS 7. Il s'agit d'un état financier qui fournit des informations sur les flux financiers, à la fois les encaissements et les décaissements, qui ont impacté la trésorerie et ont donc entraîné des variations dans celle-ci qui résulte de la différence entre la trésorerie de clôture et la trésorerie d'ouverture. Le TFT est essentiel pour les dirigeants, les analystes et les actionnaires, car il permet de comprendre :

- Les raisons de l'augmentation ou de la diminution de la trésorerie ;
- Le degré de liquidité et de solvabilité de l'entreprise ;
- La prévision des échéances des flux de trésorerie.

Les flux de trésorerie présentés dans le TFT proviennent des trois activités principales d'une entité :⁷⁵

- ✓ **Les activités opérationnelles(AO):** Il s'agit des flux de trésorerie liés aux opérations quotidiennes de l'entreprise, tels que les encaissements provenant des ventes de produits ou services, les décaissements pour les achats de marchandises, les paiements des salaires, les paiements des fournisseurs, etc.
- ✓ **Les activités d'investissement (AI) :** Ces flux de trésorerie sont liés aux investissements de l'entreprise dans des actifs à long terme, tels que l'acquisition d'équipements, l'achat de terrains, les investissements dans des titres financiers, etc. Ils incluent également les encaissements provenant de la vente d'actifs ou de titres.
- ✓ **Les activités de financement(AF):** Ces flux de trésorerie sont liés aux opérations de financement de l'entreprise, notamment les emprunts contractés, les remboursements d'emprunts, les émissions d'actions, les rachats d'actions, le paiement des dividendes, etc.⁷⁶

En résumé, le tableau des flux de trésorerie est un outil essentiel pour comprendre les variations de trésorerie d'une entreprise, évaluer sa liquidité et sa solvabilité, et prévoir les échéances des futurs flux de trésorerie. Il permet d'analyser les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, d'investissement et de financement de l'entreprise, fournissant ainsi une vision complète de la gestion financière de l'entreprise.

⁷⁵ Anne Fortin, « État des flux de trésorerie », 3 édition, Presses de l'université du Québec, Québec, 1998, P 80

⁷⁶ Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, P26.

Présentation du Tableau des Flux de Trésorerie:

Tableau 12 : Le tableau des flux de trésorerie.

Opération	N	N+1	N+2
Exploitation			
Excédent brut d'exploitation			
+ Autre produits encaissable (sauf produits des cessions)			
-Autre charge décaissables			
+Capacité d'autofinancement (CAF)			
-Δ BFR			
A-Trésorerie due à l'exploitation			
Investissement			
-Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles			
+Cession d'Immob corporelles et Incorporelles			
+Subvention d'immobilisation financière			
-Acquisition d'immobilisation financière			
+Cession d'immobilisation financière			
B-Trésorerie due à l'investissement			
Financement			
+augmentation du capital			
+augmentation des dettes financières			
-remboursement des dettes financières			
-dividendes			
C- Trésorerie due au financement			
Variation de la trésorerie (A+B+C)			
- Trésorerie à l'ouverture			
- Trésorerie à clôture			

Sources : J. BARREAU, J DELAHAYE : « gestions financière », 4ème Edition. Paris. Édition DUNOD, 1995, p263.

- Limites du tableau des flux de trésorerie :**

Le compte de résultat, bien qu'il soit un outil important dans l'évaluation financière, présente également certaines limites qu'il convient de prendre en compte tels que⁷⁷ :

- Lorsqu'on évalue certains éléments d'exploitation tels que les stocks et les créances en valeurs nettes, on peut supposer que les provisions pour dépréciation sont des ressources

⁷⁷ <https://agicap.com/fr/article/flux-de-tresorerie-definition-utilite> consulté le 10/06/2023.

pour l'entreprise. En outre, il convient de noter que le retraitement du crédit- bail n'est prévu que pour les comptes consolidés.

- Dépendance aux politiques comptables ; les choix de politiques comptables peuvent affecter la présentation des flux de trésorerie dans le TFT. Par exemple, les méthodes de comptabilisation des intérêts, des impôts différés ou des éléments non monétaires peuvent varier d'une entreprise à l'autre, rendant les comparaisons entre les entreprises plus difficiles.
- Le TFT se base sur les flux de trésorerie passés pour évaluer la situation financière actuelle. Cependant, il ne permet pas de prévoir avec certitude les flux de trésorerie futurs, car ils peuvent être influencés par des facteurs externes imprévisibles tels que les fluctuations économiques, les changements de réglementation ou les événements inattendus.⁷⁸

3.1.4 Tableau de variation des fonds propres :⁷⁹

Définition :

Le tableau de variation des fonds propres, selon le Nouveau Système Comptable et Financier (NSCF), diffère du système comptable précédent où les fonds propres étaient simplement considérés comme une composante du passif du bilan. Le NSCF considère les fonds propres comme un état financier distinct que toute entité doit présenter à la fin de chaque exercice. Bien qu'il n'existe pas de norme spécifique dans les normes comptables internationales pour cet état de variation des fonds propres, les informations relatives à cette variation sont mentionnées dans l'IAS 1, qui concerne la présentation des états financiers. Ainsi, ces informations sur la variation des fonds propres sont devenues obligatoires et doivent être incluses aux côtés du bilan, du compte de résultat, du tableau des flux de trésorerie et de l'annexe.

L'objectif de l'établissement de cet état financier est de présenter de manière détaillée tous les mouvements de capitaux qui se sont produits au cours d'un exercice d'exploitation. Les informations contenues dans le tableau de variation des fonds propres permettent de fournir aux parties prenantes une vision complète des résultats générés par les activités de l'entreprise au cours de l'exercice, ainsi que des autres éléments qui ont contribué à la

⁷⁸ <https://agicap.com/fr/article/flux-de-tresorerie-definition-utilite> consulté le 10/06/2023.

⁷⁹ Karine Cerrada, Yves De Rongé, Michel de Wolf « Comptabilité et analyse des états financiers » louvain-la-nature, 2019, P150

variation des fonds propres, en dehors du résultat. Ces éléments incluent notamment les augmentations de capital, les primes d'émission, de fusion ou d'apport.⁸⁰

➤ **Présentation du tableau de variation des fonds propres :**

La présentation de l'état de variation des fonds propres met en évidence les variations des éléments suivants : le capital social, les primes d'émission, les écarts d'évaluation, les écarts de réévaluation, les réserves et les résultats.

Dans le cadre du SCF (Système Comptable Financier), ces changements concernent : le résultat net de l'exercice, les modifications des méthodes comptables ainsi que les corrections d'erreurs qui ont entraîné l'enregistrement direct de produits et charges dans les capitaux propres, les augmentations, diminutions et remboursements liés aux opérations en capital, les distributions et affectations des résultats décidées au cours de l'exercice.

Il n'existe pas de format de présentation standardisé, mais ce tableau récapitule les éléments ayant contribué à la variation des fonds propres de l'entreprise. Il synthétise les différents flux de capitaux qui ont impacté les fonds propres au cours d'une période comptable.

Tout comme les autres états financiers, il est nécessaire que l'état de variation des fonds propres compare au moins deux années consécutives. Il est présenté comme suit⁸¹ :

Tableau13 : Tableau de variation des fonds propres

	Note	CS	Primes d'émission	EE	ER	Réserves et résultat
Solde au 31/12/N-2						
Changement de méthodes comptables Corrections d'erreur significatives						
Réévaluation des immobilisations Profits ou pertes non comptabilisés dans compte de résultat						
Le compte de résultats						
Dividendes à payer						

⁸⁰ Source : Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, p32-33

⁸¹ Source : Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, p26.

Augmentation du capital						
Résultat net de l'exercice						
Solde au 31/12/N-1						
Changement de méthodes comptable Correction d'erreurs significatives						
Réévaluation des immobilisations Profits ou pertes non comptabilisés dans compte de résultat						
Le compte de résultats						
Dividendes payer						
Augmentation du capital						
Résultat net de l'exercice						
Solde au 31/12/N						

Source : Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, p 27.

3.1.5 L'annexe :

Définition :

L'annexe est un élément essentiel des états financiers, rendu obligatoire par les normes IAS/IFRS, en particulier la norme IAS 1. Elle regroupe des informations spécifiques à chaque compte des états financiers et permet de fournir une description détaillée des variations qui ont affecté ces comptes. Bien qu'il n'y ait pas de norme spécifique pour sa présentation, l'annexe fournit une image fidèle de l'entreprise en incluant des informations sur les bases d'évaluation, des tableaux détaillés des postes du bilan et des informations sur les engagements hors bilan.⁸²

Son objectif est de faciliter la compréhension des états financiers, permettant ainsi la comparaison dans le temps et dans l'espace. Dans l'évaluation financière, le traitement des annexes relatives à l'état des créances et des dettes est essentiel pour établir le bilan financier et déterminer le degré de liquidité des actifs et l'exigibilité des passifs.⁸³

En se basant sur la liste complète et officielle des comptes présentée par R. Arkoun, nous pouvons donner quelques exemples d'annexes, tels que :

⁸² Agnès Mallet, « L'annexe », 1986, P130

⁸³ Melle Bekour Farida, polycopie du cours d'analyse financière, janvier 2018, p 34.

Tableau14 : annexe relative aux créances clients

Créances	Notes	A 1 an au plus	A plus d'un an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans	Total
Prêts					
Clients					
Impôts					
Autres débiteurs					
Total créances					

Source : R. Arkoun, « liste complet et officielle des comptes, modèles d'états financiers, système comptable financier », cabinet R2R Alger, 2010, p 35.

Tableau15 : annexe relative aux dettes

Dettes	Notes	A 1 an au plus	A plus d'un an et 5 ans	A plus de 5 ans	Total
Emprunts					
Autres dettes					
Fournisseurs					
Impôts					
Autres créditeurs					
Total dettes					

Source : R. Arkoun, « liste complet et officielle des comptes, modèles d'états financiers, système comptable financier », cabinet R2R Alger, 2010, p 35

Tableau16 : annexe relative aux pertes de valeurs sur immobilisation et autres actifs Courants

Immobilisation	Notes	Pertes de valeurs cumulées en début d'exercice	Augmentation pertes de Valeur sur l'exercice	Reprises sur pertes de valeur	Pertes de valeur cumulées en fin d'exercice
Goodwill					
Immobilisations Incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Participations					
Autres actifs financiers non Courant					

Source : R. Arkoun, « liste complet et officielle des comptes, modèles d'états financiers, système comptable financier », cabinet R2R Alger, 2010, p 35

3.2 Autres sources d'information :

Bien que la comptabilité soit la principale source d'informations utilisée de manière systématique dans l'évaluation financière, cette dernière se base également sur d'autres sources, qu'elles soient formalisées ou informelles. En effet, tout élément susceptible de fournir des éclairages sur la situation, les risques et les perspectives d'une entreprise contient des indications précieuses pouvant nourrir le processus de diagnostic.

Selon Cristian Hoarau (2008), il existe d'autres sources d'informations telles que ⁸⁴:

- **Rapports des commissaires aux comptes** : Les rapports des commissaires aux comptes, qui sont des professionnels indépendants chargés de vérifier les états financiers de l'entreprise, peuvent fournir des informations supplémentaires sur la fiabilité et la conformité des informations financières présentées.
- **Documents de gestion** : Les documents de gestion, tels que les rapports de direction, les plans d'affaires, les budgets et les rapports de performance, peuvent contenir des informations importantes sur la stratégie de l'entreprise, les objectifs financiers, les projets futurs et les mesures de performance clés.

⁸⁴ Cristian Hoarau, idem, P26-32.

- **Données sectorielles** : Les informations sur le secteur d'activité dans lequel l'entreprise opère peuvent être obtenues à partir de rapports sectoriels, d'études de marché, de publications spécialisées et d'analyses sectorielles. Ces informations aident à évaluer la position concurrentielle de l'entreprise et à comprendre les tendances et les perspectives du secteur.
- **Données économiques et macroéconomiques** : Les données économiques générales, telles que les taux d'intérêt, les taux de croissance du PIB, l'inflation, les indicateurs de confiance des consommateurs et d'autres facteurs macroéconomiques, peuvent avoir un impact sur l'évaluation financière de l'entreprise.
- **Comparables et transactions similaires** : Les informations sur les transactions similaires dans le même secteur ou sur des entreprises comparables peuvent être utilisées pour évaluer la valeur de l'entreprise en se basant sur des multiples de valorisation ou des méthodes de comparaison.
- **Entretiens avec la direction** : Les entretiens avec la direction de l'entreprise, y compris les dirigeants et les responsables financiers, peuvent fournir des informations contextuelles et des éclaircissements sur les aspects financiers et opérationnels de l'entreprise.

Conclusion du premier chapitre

En conclusion, l'évaluation financière joue un rôle crucial dans le diagnostic d'entreprise. Grâce à ses démarches et outils spécialisés, elle permet d'évaluer la situation financière de l'entreprise en se basant sur des sources d'information internes et externes, provenant de la comptabilité et d'autres sources.

L'importance du processus d'évaluation réside dans sa capacité à fournir une vision claire et objective de la situation financière de l'entreprise à une date donnée ou sur plusieurs périodes. En utilisant toutes les sources d'information disponibles, l'évaluation financière permet d'éclairer les caractéristiques financières de l'entreprise de manière approfondie.

Bien que la comptabilité générale demeure une source essentielle d'informations pour les démarches financières, il est également important de considérer d'autres sources d'informations complémentaires. Cela permet d'obtenir une perspective plus complète et nuancée de la situation financière de l'entreprise, en prenant en compte les facteurs externes et les événements spécifiques qui peuvent influencer sa performance financière.

Suite à l'exposition des principes théoriques de l'évaluation d'une entreprise dans ce chapitre, le prochain chapitre se penchera sur la présentation des diverses méthodes d'évaluation, dans le but de clarifier leur contenu et leur fonctionnement.

Chapitre II :

*Modèles et méthodes de l'évaluation
financière*

Introduction

Les modèles et méthodes d'évaluation financière sont des outils utilisés pour estimer la valeur d'une entreprise. Les modèles fournissent des structures et des techniques de calcul, tandis que les méthodes donnent des approches générales pour évaluer une entreprise. Ces outils aident les professionnels à prendre des décisions claires sur l'investissement ou la vente d'une entreprise. Ils utilisent des données financières pour analyser et estimer la valeur financière d'une entreprise.

Le choix du modèle et de la méthode dépend de la nature de l'entreprise et des informations disponibles. Une analyse prudente est nécessaire pour utiliser ces outils correctement.

L'objectif de ce chapitre est de présenter les méthodes les plus courantes et les plus utilisées pour une valeur d'une entreprise.

Afin de mieux comprendre leurs utilisations dans la phase d'évaluation, ce chapitre est organisé de la manière qui suit :

- La première section sera consacrée aux Approches patrimoniales.
- La deuxième section expose les Approches prospectives.
- La troisième section est consacrée aux Approches d'évaluation comparatives.

Section 1 : l'approche patrimoniale

Dans cette première section, nous allons aborder la méthode patrimoniale, qui est une approche utilisée par les managers pour évaluer leurs entreprises. Cette méthode leur permet d'avoir une estimation de la valeur réelle de l'entreprise en se basant sur le bilan comptable.

1.1. Présentation de l'approche patrimoniale (statiques) :

L'approche patrimoniale est une méthode historique largement utilisée pour évaluer les entreprises. Elle se concentre sur la valorisation des éléments patrimoniaux qui composent l'entreprise, en évaluant ce qui lui appartient. Cette approche se base sur le bilan de l'entreprise en comparant ce qu'elle possède (actif) à ce qu'elle doit (passif).⁸⁵

Parmi toutes les méthodes d'évaluation d'entreprise, l'approche basée sur le patrimoine se distingue. Cette méthode examine la valeur totale des actifs de l'entreprise et vise à estimer une valeur de marché potentielle⁸⁶. Elle prend en compte l'ensemble des ressources de l'entreprise pour obtenir une évaluation globale de sa valeur.

1.1.1. L'actif net comptable (ANC) :

« L'ANC représente l'excédent des biens et des créances détenues par l'entreprise, qui forment l'actif du bilan, sur les dettes du passif exigible, qu'elle a envers les tiers ».⁸⁷

La méthode d'évaluation basée sur le patrimoine est une approche simple qui se calcule en se basant sur le dernier bilan disponible de l'entreprise. Dans ce calcul, les actifs et les dettes de l'entreprise sont pris en compte à leurs valeurs comptables.⁸⁸

Selon Vizzavona, la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette »⁸⁹

« L'ANC représente l'excédent des biens et des créances détenues par l'entreprise, qui forment l'actif du bilan, sur les dettes du passif exigible, qu'elle a envers les tiers »⁹⁰

- **Calcul de l'actif net comptable :**

L'Actif Net comptable de l'entreprise peut être calculé de deux façons différentes :

$$\text{Actif Net Comptable} = \text{Total actif} - \text{Dettes} \quad ^{91}$$

⁸⁵ EMMANUEL TCHEMENT, l'évaluation des entreprises, 5ème Edition, ECONOMICA 2003, P 8

⁸⁶ La valeur de marché potentiel consiste en un prix auquel une entreprise est susceptible d'être vendue sur le Marché.

⁸⁷ REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p70

⁸⁸ DE LA CHAPELLE. PH, idem, p57.

⁸⁹ Vizzavona.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p 4

⁹⁰ REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p70

Ou bien :

$$\text{Actif Net Comptable} = \text{Total Actif} - \text{Actifs Fictifs} - \text{Dettes}^{92}$$

1.1.2. L'actif Net comptable corrigé (ANCC) :

Selon LEGROS.G « la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) se fonde sur les données comptables patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient Comptabilisés ou non, exprimés en valeur actuelle au jour de l'évaluation »⁹¹

Selon Philippe De Da Chapelle « il s'agit, sur la base du dernier bilan disponible, de Corriger une à une les valeurs comptables (valeur historique à l'origine) des actifs et, le cas Échéant, du passif envers les tiers, pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant ainsi Apparaître les plus ou moins-values potentielles qui viendront alors modifier à due Concurrence la valeur des fonds propres »⁹²

Selon Emmanuel Tchemeni « L'ANCC correspond à un actif net comptable, mais corrigé Des données économiques et financières venant modifier les valeurs de certains postes du Bilan : les conséquences fiscales, une sous-évaluation d'actif immobilisé ou des impôts latents ou impôts différés ».⁹³

Donc on parle d'actif net comptable corrigé lorsque le bilan de l'entreprise est retraité.

- **Le calcul de l'ANCC :**

$$\text{ANCC} = \text{Actifs réel} - \text{DLMT} - \text{DCT}^{96}$$

Ou bien :

$$\text{ANCC} = \text{capitaux propres} - \text{Actifs fictif} - \text{moins-value} + \text{plus-value} + \text{Réserves}$$

1.1.3. Les principaux retraitements :

Pour obtenir une valeur patrimoniale plus réaliste que la valeur comptable, il est important d'effectuer une réévaluation ou une correction de certains éléments du bilan. En

⁹¹ Legros. G « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47 .

⁹² DE LA CHAPELLE. PH, idem, p58

⁹³ TCHEMENI. E, « Evaluation des entreprises », édition economica, Paris, 1993, p10.

examinant chaque poste du bilan, on peut obtenir une vision plus précise de la valeur réelle de l'entreprise

Nous présenterons une liste des principaux postes à retraiter :

1.1.3.1. Les actifs incorporels :

Tous les actifs incorporels, même ceux qui ne sont pas enregistrés dans les comptes de l'entreprise évaluée, sont pris en compte lors de l'évaluation. Il est important d'examiner les différents éléments suivants : les frais d'établissement, le fonds de commerce, les immobilisations de recherche et développement, les brevets et licences.⁹⁴

Tout d'abord, nous allons aborder les frais d'établissement, qui sont des éléments d'actifs incorporels. Ces frais comprennent les dépenses liées à la prospection, à la publicité, à l'augmentation de capital et à d'autres opérations. Ils peuvent être comptabilisés en charges directes lorsqu'ils sont engagés. Cependant, ils peuvent également être utilisés et répartis sur plusieurs années si l'entreprise décide de les considérer comme des dépenses différées dans le temps.

Ensuite, nous avons le fonds de commerce, qui est considéré comme une "universalité de fait" par les comptables. Il est principalement composé d'éléments incorporels essentiels et d'éléments corporels accessoires, tous dédiés à une activité commerciale. Parmi ces éléments, la clientèle est l'élément le plus important, car sans elle, le fonds de commerce n'aurait pas de sa valeur.

Ensuite, nous abordons les frais de recherche et développement. Ces frais représentent les dépenses engagées par l'entreprise pour la recherche et le développement de nouvelles technologies, produits ou services. Il est important de les examiner pour déterminer s'ils ont une valeur future. Si ce n'est pas le cas, les dépenses correspondantes doivent être imputées immédiatement sur l'exercice en cours plutôt que d'être enregistrées en tant que frais de recherche-développement (R&D) à long terme.⁹⁵

Les brevets et licences sont également des éléments d'actifs incorporels. Un brevet a une valeur seulement s'il a abouti ou peut aboutir à la commercialisation de nouveaux produits rentables pour l'entreprise dans un avenir prévisible. Les brevets qui répondent à cette

⁹⁴ PHILLIPPE DE LA CHAPELLE, idem, P 58

⁹⁵ J. ETIENNE POLARD, F. IMBERT, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, Paris, 2013, P68

condition peuvent être concédés sous forme de licences, où les utilisateurs versent des redevances au détenteur du brevet en échange de leur utilisation.⁹⁶

1.1.3.2. Les actifs corporels :

Les immobilisations corporelles sont enregistrées dans le bilan de l'entreprise au coût d'acquisition initial, qui peut remonter à une période très ancienne. Cependant, en raison de l'inflation, la valeur de ces actifs est souvent inférieure à leur valeur actuelle sur le marché.⁹⁷

- L'évaluation des terrains et des constructions utilisés dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise peut être complexe, car il est souvent difficile de les évaluer séparément. Deux méthodes couramment utilisées permettent d'évaluer ces ensembles immobiliers. La première méthode consiste à utiliser le prix du marché lorsque cela est possible, notamment pour des locaux standardisés. Dans ce cas, la valeur d'utilité⁹⁸, peut être calculée en ajoutant à la valeur vénale⁹⁹ du bien les frais d'acquisition, tels que les droits de mutation, ainsi que les coûts éventuels de travaux d'adaptation de l'immeuble.

- Les constructions sont évaluées de manière distincte du terrain, en prenant en compte les conditions du marché local.

- Pour évaluer le matériel et l'outillage spécifique, deux approches sont utilisées. La première est basée sur la valeur à neuf du bien, ajustée par un taux de dépréciation qui prend en compte l'amortissement normal ainsi que son état d'obsolescence. La deuxième approche repose sur la valeur comptable brute actualisée en fonction de l'amortissement normal.

1.1.3.3. Les actifs financiers :

Les immobilisations financières comprennent principalement des titres et des créances financières, principalement sous la forme de prêts à plus d'un an. Parmi les titres, il existe deux types distincts : les participations et les autres titres immobilisés. Les participations représentent la détention durable d'actions d'autres entreprises, ce qui permet à l'entreprise de bénéficier d'un pouvoir d'influence ou de contrôle sur ces entreprises associées et filiales. Les autres titres immobilisés sont des titres que l'entreprise a l'intention de conserver à long terme

⁹⁶ PHILLIPPE DE LA CHAPELLE, idem . P 60

⁹⁷ PIERRE VERNIMMEN, Finance d'entreprise, Edition DALLOZ 2016, P 711

⁹⁸ Valeur d'utilité : d'un bien et le prix établi en fonction du rendement que l'on peut en attendre

⁹⁹ La valeur vénale est le montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie.

ou qu'elle ne peut pas vendre à court terme. Ces immobilisations financières sont essentielles pour l'activité de l'entreprise et contribuent à sa valeur patrimoniale.¹⁰⁰

1.1.3.4. Les actifs circulants :

« L'actif circulant se différencie de l'actif immobilisé par sa nature à court terme, contrairement aux immobilisations qui sont associées à une vision à long terme. »¹⁰¹

L'actif circulant est composé de plusieurs éléments, qui représente :

- Les stocks constituent le premier élément de l'actif circulant. Ils désignent l'ensemble des marchandises accumulées en vue de leur transformation ou de leur vente ultérieure¹⁰². Dans certains cas, il est nécessaire de réévaluer les stocks de certaines entreprises dont le cycle de production est prolongé, ce qui peut générer des gains de valeur sur les stocks.

Lors des réévaluations des stocks, il est important de prendre en compte l'impact fiscal sur les bénéfices. Cependant, il convient de noter que ces réévaluations impliquent l'anticipation des bénéfices futurs.¹⁰³

- Les créances Selon LEGROS, « leur valeur est déterminée par actualisation des valeurs dues à l'échéance, au taux constaté sur le marché financier à la date d'évaluation »¹⁰⁴

- Selon TCHEMENI, « les créances sont retenues en principe pour leur valeur au bilan il est nécessaire de vérifier que les provisions y afférant ne sont ni insuffisantes ni exagérées »¹⁰⁵

- Les disponibilités, aussi appelée « trésorerie » désignent les avoirs en caisse d'une entreprise ainsi que les liquidités mobilisables sur son compte bancaire¹⁰⁶

- Les écarts de conversion à l'actif et au passif reflètent les pertes ou les gains potentiels liés aux dettes ou aux créances en devises étrangères, et ils doivent être éliminés, tout comme la provision pour perte de change présente au passif.

¹⁰⁰ Hoarau C: "Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », édition vinbert, paris 2008, p56

¹⁰¹ MENIER-ROCHE.B, le diagnostic financier, Edition d'Organisation 2003, P16

¹⁰² VIZZAVONA.P: « pratique de gestion, analyse prévisionnelle », Berti Edition, 1991, P45

¹⁰³ PIERRE VERNIMMEN, Finance d'entreprise, Edition DALLOZ 2016. P 711

¹⁰⁴ Legros G : « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p54

¹⁰⁵ Tchemeni, (E) : « L'évaluation des entreprises », 3eme édition, p11

¹⁰⁶ <https://comptabilité.ooreka.fr>. Consulte le 16/07/2023

- Il est essentiel de prendre en compte un aspect supplémentaire, à savoir la fiscalité, lors du processus d'évaluation. La question se pose de savoir si la fiscalité différée sur les plus-values réalisées sur les éléments de l'actif immobilisé doit être prise en compte.
- Lorsqu'il s'agit de biens essentiels à l'activité de la société qui ne sont pas destinés à être vendus, il n'est pas requis de considérer l'impact de la fiscalité différée. La fiscalité différée demeure latente et ne devrait pas se traduire par un impôt exigible.
- Dans le cas des biens non essentiels à l'exploitation de la société et pouvant être vendus sans perturber son activité, il est nécessaire de prendre en compte la fiscalité différée, car il est probable que cette dernière se transforme en impôt exigible.¹⁰⁷

1.1.4. Méthode du Goodwill (GW) :

La méthode du Goodwill est utilisée pour évaluer la valeur d'une société ou d'une entreprise en prenant en compte divers aspects immatériels, les relations avec les clients, les employés et les fournisseurs. Le Goodwill est donc considéré comme un actif incorporel important dans l'évaluation globale d'une entreprise.

1.1.4.1. Présentation de la méthode du Goodwill :

Selon Philippe de la chapelle : « En matière d'évaluation, le goodwill sera appréhendé selon la problématique suivante : au-delà des valeurs de marché des actifs et passifs tangibles du Bilan, il peut exister une valeur supplémentaire, par nature incorporelle, appelé goodwill. Son existence sera liée à l'usage plus au moins efficace que l'entreprise fait de ses actifs ».

¹⁰⁸Selon TCHÉMENI : « En référence aux méthodes modernes d'évaluation et notamment boursières, le GW est l'aptitude que possède une entreprise à générer plus ou moins de bénéfices dans un cadre d'exploitation donné (homme, produits, équipement, marché, clientèle). Cette aptitude est d'autant meilleure que le climat social y est bon, que les produits sont bien positionnés sur leur marché, que la gestion financière est satisfaisante et que la clientèle est solide et valable. »¹⁰⁹

De manière générale, le Good Will peut être défini comme le supplément, lié à la rentabilité, de la valeur globale de l'entreprise sur sa valeur patrimoniale.

La valeur de l'entreprise est la somme des deux :

¹⁰⁷ GOERGES. LEGROS, idem , . P 57

¹⁰⁸ DE LA CHAPELLE. PH, idem , p70

¹⁰⁹ TCHÉMENI. E idem ,P,20

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{ANCC} + \text{GW} = \text{Valeur de base} + \text{survaleur}^{113}$$

D'où :

$$\text{GW} = \text{Ve} - \text{ANCC}$$

Avec :

- **Ve** : Valeur de l'entreprise.
- **ANCC** : Actif Net Comptable Corrigé.
- **GW** : Good Will.

Dans la détermination de la valeur de base de l'entreprise, différentes variations de calcul des actifs investis sont souvent utilisées, parmi lesquelles nous pouvons citer :

- **L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC).**
- **Les Capitaux Propres Nécessaires à l'Exploitation (CPNE).**
- **La Valeur Substantielle Brute (VSB).**
- **L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) :**

La formule simplifiée pour le calcul de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) est la suivante :

$$\text{ANCC} = \text{Actif réel} + \text{Retraitements} - \text{Fiscalité différée} + \text{Économie}$$

- **La Valeur Substantielle Brute (VSB) :**

Selon Hirigoyen et Degos est défini comme suit : « la valeur substantielle réduite comme la VSB corrigée des dettes en général sans intérêts, notamment la valeur des capitaux laissés gratuitement à la disposition de l'entreprise par ses dirigeants et du crédit inter-entreprises obtenu des fournisseurs dans des conditions plus favorables que la moyenne »¹¹⁰. Elle permet d'évaluer la situation financière de l'entreprise en tenant compte de ces éléments importants.

$$\text{VSB} = \text{ANC} + \text{Compléments de substance (biens en location, bien en crédit-bail, effets escomptés Non échus)} + \text{Frais d'établissement} - \text{Frais de réparation à engager.}$$

- **Les Capitaux Propres Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) :**

¹¹⁰ HIRIGOYEN et DEGOS, Comptabilité financière des groupes, Eyrolles, 1987

Les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation représentent l'ensemble des biens utilisés par l'entreprise en tant qu'outil économique, qui sont financés par des capitaux stables. Cela inclut la valeur des immobilisations nécessaires à l'exploitation, qu'elles soient acquises ou louées, ainsi que le besoin en fonds de roulement, qui correspond aux ressources financières nécessaires pour soutenir le cycle d'exploitation de l'entreprise.

$$\text{CPNE} = \text{Valeur d'utilité des immobilisations nécessaires à l'exploitation} + \text{Besoin en Fonds de Roulement (BFR)}$$

Ou bien :

$$\text{CPNE} = \text{VSB} - \text{Dettes à court terme} - \text{Effets escomptés non échus}$$

1.1.4.2. Calcul du Goodwill :

Pour calculer le Goodwill, il est nécessaire de déterminer un revenu excédentaire (superprofit) et d'actualiser ce revenu, car le Goodwill dépend à la fois des prévisions de bénéfices et des actifs de l'entreprise. Pour estimer la valeur de l'entreprise en utilisant la méthode de détermination du Goodwill par l'actualisation du superprofit (sur bénéficiaire), deux approches sont à considérer :

✚ **La méthode des Anglo-Saxons (Méthode directe).**

✚ **La méthode des Praticiens (Méthode indirecte).**

Dans notre cas nous avons focalisée sur la « Méthode des praticiens ou la méthode allemande autrement dit « méthode indirecte. »

1.1.4.2.1. La méthode des praticiens (méthode allemande ou la méthode indirecte) :

La valeur de l'entreprise est évaluée en prenant en compte à la fois sa valeur patrimoniale et sa valeur de rendement (VR) par le biais d'une moyenne arithmétique. Cela permet de considérer à la fois les éléments matériels et financiers de l'entreprise ainsi que sa performance économique. Cette approche offre une estimation plus complète de la valeur totale de l'entreprise.¹¹¹

$$\text{GW} = (\text{VR} - \text{ANCC})/2$$

D'où La valeur de rendement est égale au dernier résultat courant avant impôt divisé par le

¹¹¹ REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p77

Coût du capital ¹¹²

$$\text{Valeur de rendement} = \text{RCAI} / \text{K CP}$$

Avec :

RCAI = rendement du capital avant impôt.

K = le cout de capital.

Selon le modèle d'évaluation par la méthode du Goodwill, la valeur de l'entreprise est égale à :

$$\text{Ve} = \text{ANNC} + \text{VR} / 2$$

On obtient alors la formule de calcul suivante du GW :

$$\text{GW} = \text{la valeur de l'entreprise} - \text{ANCC} / 2$$

1.1.4.2.2. Avantages et limites de l'approche patrimoniale :

La présentation de l'approche patrimoniale nous a permis de retirer les avantages et les Inconvénients suivants :¹¹³

✚ **Avantage :**

- C'est une méthode simple à mettre en œuvre.
- C'est une méthode mixant le passé de l'entreprise (ANCC) et son futur (GW).
- Elle est fréquemment utilisée pour les entreprises non cotées en bourse.
- C'est une méthode additive fondée sur les données comptables, donc elle est une technique de première approche

✚ **Inconvénients :**

- Une méthode statique.
- Elle repose sur les montants des postes du bilan et les bénéfices actuels

¹¹² SAIDI. A, « Méthodes d'évaluation d'entreprise : Le cas des entreprises algériennes cotées en bourse »[en ligne], mémoire de master en mathématiques financières, université de Boumerdes, 2017,P,31

¹¹³ <https://www.pic-inter.com/dossier-acheter-commerce/diagnostics-et-evaluations-de-l-entreprise---methode-patrimoniale> consulte le 19/07/2023

- Elle reflète la santé passé et futur de la firme, ainsi l'entreprise ne sera plus considérée uniquement pour la valeur de ses actifs, mais aussi pour sa capacité à produire des bénéfices.¹¹⁴

Parfois, la méthode basée sur le patrimoine devient complexe car peu d'entreprises n'ont pas le niveau d'objectivité et de précision requis pour estimer leur valeur réelle. Cette méthode donne des informations mais ne saurait suffire. C'est la raison pour laquelle d'autres approches viennent en appui.

Section 02 : L'approche prospective (Approche Actuarielle dynamique)

Comme nous l'avons expliqué dans la section précédente, les méthodes patrimoniales utilisent une « approche statique » de la valeur de l'entreprise, avec certaines limites. La méthode du Goodwill propose des soutiens pour résoudre les problèmes d'estimation des actifs incorporels et intègre la rentabilité dans la valorisation, mais cette notion de capacité bénéficiaire est insuffisamment explorée.

Pour remédier à ce problème, d'autres méthodes complémentaires sont utilisées, notamment l'approche prospective et dynamique basée sur l'actualisation des flux de rentabilité.¹¹⁵

Ces méthodes considèrent que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer des flux de rentabilité. Les approches prospectives mettent l'accent sur les perspectives futures de l'entreprise, et les informations prévisionnelles jouent un rôle important dans l'évaluation et le comportement des investisseurs. Deux méthodes spécifiques utilisées dans cette approche sont la méthode des flux financiers et la méthode des flux économiques.

2.1. Méthode des flux financiers :

La méthode des flux financiers vise à répondre aux besoins des investisseurs qui cherchent à maximiser leurs rendements sur les capitaux investis dans l'entreprise. Cette approche propose plusieurs méthodes, notamment : celles de FISHER, de GORDON-Shapiro et de BATES.

2.1.1. La méthode d'Irving Fisher (1930) :

Irving Fisher base son raisonnement sur celui d'un investisseur dont l'objectif

¹¹⁴ REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p75

¹¹⁵ EMMANUEL TCHEMENI, l'évaluation des entreprises, 3eme Edition, ECONOMICA 2003, P25

principal est d'optimiser ses investissements financiers et de maximiser ses rendements.

Selon cette théorie, la valeur d'une action est équivalente à la valeur actuelle des flux financiers futurs de dividendes que l'actionnaire recevra.¹¹⁶ soit :

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+t)} + \frac{D_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+t)^n} + \frac{V_n}{(1+t)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+t)^i} + \frac{V_n}{(1+t)^n}$$

Avec :

- **V0** = la valorisation actuelle
- **Di** = le dividende perçu pour i, de 1 à n
- **Vn** = le prix de vente de l'action à l'année n
- **t** = le taux d'actualisation

Cette formule, qui est fondamentale dans toutes les méthodes d'évaluation actuarielle, peut s'avérer difficile à utiliser en pratique. En effet, il est nécessaire de déterminer préalablement le taux d'actualisation à appliquer, les dividendes futurs et le prix auquel les investisseurs

Pourront revendre l'action dans un certain nombre d'années.¹¹⁷

Cette approche présente des limitations quant à sa contribution concrète. Bien que le modèle soit simple, il repose sur des hypothèses importantes qui doivent être justifiées au préalable¹¹⁸.

Par contre, d'importants efforts de simplification ont été réalisés pour développer d'autres modèles (comme le modèle de Gordon-Shapiro, le modèle de Bates, etc.) qui sont plus accessibles et plus satisfaisants.

2.1.2. La méthode de Gordon-Shapiro 1956 :

Le modèle de Gordon-Shapiro, en 1956, est utilisé pour évaluer la valeur des actions en se basant sur la capitalisation d'un flux infini de dividendes. Trois facteurs sont considérés : le montant des dividendes versés, le taux de croissance anticipé à long terme et le taux de rentabilité exigé par les actionnaires.

Ce modèle repose sur le principe selon lequel le prix d'une action est égal à la valeur actualisée des flux de dividendes futurs générés par l'entreprise, en utilisant le taux de

¹¹⁶ BOUGUELLID. F, « Evaluation des entreprises cas de COGB La Belle », [en ligne] mémoire de master en science de gestion, université ABDARRAHMANE MIRA Bejaia, 2017, p41 Format PDF.

¹¹⁷ G. BENCHIMIOL, valorisez votre entreprise pour une nouvelle gouvernance d'entreprise, Edition EMS ; P 17

¹¹⁸ DE LA CHAPELLE. PH, idem ,P78

rentabilité exigé par les actionnaires.¹¹⁹

Gordon et Shapiro (1956) ont repris le modèle de Fisher en introduisant plusieurs hypothèses qui permettent d'évaluer le prix d'une action et donc la valeur d'une entreprise.

- Les dividendes augmentent à un taux constant (g), année après année.
- Taux de distribution des bénéfices, est identique tous les ans.
- La période de distribution des dividendes est infinie.

Ce modèle est appliqué par l'utilisation de la formule de calcul suivante :

$$V = D / (t - g)$$

Avec :

- V = valorisation
- D = dividende de l'année retenue
- t = le taux de rentabilité exigé par les actionnaires
- g = le taux de croissance des bénéfices

Dès lors, est telle que :

$$V_n = \frac{D_n(1+g)}{(t-g)}$$

Ainsi :

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+t)} + \frac{D_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+t)^n} + \frac{D_n(1+g)}{(1+t)^n(t-g)}$$

Soit :

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+t)} + \frac{D_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+t)^n} + \frac{D_n}{(1+t)^n} \frac{(1+g)}{(t-g)}$$

Cette formule présente les mêmes limitations mathématiques que la précédente en

¹¹⁹ BEYSUL AYTAC, CYRILLE MANDOU, Investissement et financement de l'entreprise, Edition Boeck Supérieur 2015, P 139

termes de calculs sur le temps t . De plus, elle est plus complexe à calculer.

Le modèle de Gordon-Shapiro est simple mais sa mise en pratique est compliquée en raison de la difficulté à estimer avec précision les dividendes futurs et à déterminer le taux d'actualisation.

L'évaluation basée sur la capitalisation d'un flux de dividendes infini soulève le défi important de la modélisation. Il n'est pas possible d'effectuer des estimations précises car cela nécessiterait des évaluations ponctuelles.¹²⁰

Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires est supérieur aux taux de croissance des dividendes ce qui n'est pas forcément réel.

2.1.3. La méthode de Bates :

« Fondé sur l'actualisation des encaissements reçus par l'investisseur, le modèle de Bates, relativement simple et concret, constitue une tentative intéressante pour appréhender

Les divers aspects de la rentabilité d'un investissement en actions ». ¹²¹

La méthode de Bates s'appuie sur les principes de la formule de Fisher tout en incorporant certaines hypothèses du modèle de Gordon-Shapiro.

Son objectif est de fournir une évaluation de l'entreprise qui tient compte à la fois de l'évaluation du marché boursier et de celle du secteur économique auquel l'entreprise appartient. ¹²²

Les deux principales utilisations du modèle de Bates sont :

La valorisation d'une société vise à déterminer sa valeur maximale permettre à l'investisseur d'atteindre son objectif de rendement interne (TRI) qu'il s'est fixé comme objectif de rentabilité.

La valorisation d'un titre qui se basant sur les prévisions de résultats à moyen terme et d'un taux de retour attendu en fonction du risque de marché associé à cette société.

- Le modèle de Bates est largement reconnu comme une méthode couramment utilisée pour l'évaluation d'actifs. En pratique, sa proposition unique et intéressante offre aux évaluateurs un modèle simple qui est souvent utilisé pour vérifier la cohérence des valeurs obtenues

¹²⁰ ROBERT COBBAUT, Théorie Financière 4ème Edition, ECONOMICA 1997, P 364

¹²¹ CHOINEL. A, « Introduction à l'ingénierie financière », la revue banque, 1991, Paris, p140.

¹²² TOURNIER Jean-Claude, TOURNIER Jean-Batiste, « évaluation d'entreprise, que vaut une entreprise », 3ème Edition, Edition d'organisation, Paris, 2002, P 147

par d'autres méthodes d'évaluation.

- La méthode de Bates utilise des flux théoriques, tels que les résultats, pour évaluer les investissements, cela peut être un inconvénient lorsqu'il s'agit de mesurer le retour sur investissement.
- La formule précédemment mentionnée n'est pas applicable aux entreprises ayant des résultats négatifs.

2.2. Méthode des flux économiques :

La méthode des flux économiques, basée sur le concept de valeur, permet de remplir certaines limitations, qui ont été relevées. Selon cette méthode la valeur d'une entreprise correspond à la somme des valeurs actuelles des flux futurs qu'elle génère grâce à son activité, en utilisant un taux d'actualisation approprié.

Nous avons présenté deux méthodes d'évaluation basées sur le même principe. La première repose sur les cash-flows actualisés, tandis que la seconde repose sur l'EVA (Economic Value Added) et le MVA (Market Value Added), qui mesurent respectivement la valeur ajoutée économique et la valeur économique de marché.

2.2.1. Cash-flow actualisé :

Il existe à ce jour, plusieurs méthodes de valorisation existent, chacune se basant sur des hypothèses et des logiques différentes. Certaines évaluent une entreprise en se basant sur ses performances passées et ses actifs, tandis que d'autres se concentrent sur les bénéfices futurs prévus. La qualité de la valorisation dépend principalement de la validité des hypothèses retenues.

2.2.1.1. Présentation de la méthode :

La méthode des cash-flows actualisés est largement utilisée en finance et en gestion pour évaluer des projets d'investissement, des entreprises ou des actifs financiers. Elle permet de prendre en compte le facteur temporel dans l'évaluation et offre une approche rigoureuse basée sur les flux de trésorerie réels attendus.

« Le concept du cash-flow est d'origine anglo-saxonne importé en France les années Soixante, ce concept est apparu en finance d'entreprise en raison des limites présentées par le Concept de résultat. Par définition, « le cash-flow est un flux net de trésorerie que l'activité

D'une entreprise secrète au cours d'une période ». ¹²³

2.2.1.2. Formule de la méthode : ¹²⁴

La méthode des cash-flows actualisés consiste à évaluer la valeur d'une entreprise en calculant la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs générés par son exploitation. Elle se base sur l'idée que la valeur d'une entreprise est déterminée par la somme des cash-flows prévisionnels actualisés, c'est-à-dire les flux de trésorerie nets générés par les investisseurs de l'entreprise.

D'où la formule suivante :

$$V_e = \sum CF / (1+i)^n$$

Avec :

- **CF** : Cash- flow.
- **I** : Taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital CMPC).

➤ **Les flux de trésorerie peuvent être appréhendés :**

-En montant net (après considération du mode de financement et donc des frais financiers, méthode dite des cash-flows libres) ;

-Au niveau du résultat d'exploitation (avant considération du mode de financement de l'entreprise donc ses frais financiers, méthode dites des cash-flows disponibles

Pour calculer les cash-flows, nous allons présenter les deux méthodes précédentes dans le tableau suivant :

Tableau 17 : Méthodes de calculs des cash-flows⁴⁶

EBE	Résultat Net
- Dotations à la participation des salaries	+ Amortissements et provisions
-Variation du BFR	+/- Eléments exceptionnels
-Investissements	- Variation du BFR
+Cession d'actifs	- Investissement
+Résultat financier	+ Cessions d'actifs
- Impôt	
= FCF	= FCF

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des notions de base.

¹²³ DE COUSERGUE.S : « autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation », CLET Edition Banque, 1984, P 123

¹²⁴ PHILLPPE DE LA CHAPELLE, idem ,P 85

L'application de cette méthode implique de diviser la période temporelle en deux composantes distinctes :

- La première, appelée horizon explicite, généralement basée sur les prévisions de flux de trésorerie sur une durée de cinq à dix ans selon le plan d'entreprise. Au-delà de cette période, on calcule la valeur terminale en supposant que l'entreprise connaîtra une croissance à un taux constant à l'infini.

- La valeur de l'entreprise, ainsi obtenue, se compose de la somme de la valeur actualisée des flux de trésorerie sur l'horizon explicite et de la valeur terminale, comme nous l'examinerons dans l'étape suivante.

2.2.1.2.1. La valeur terminale :

Valeur terminale permet d'éviter de faire des prévisions de flux de trésorerie sur une longue période. Cette valeur terminale peut représenter une part importante de la valeur de l'entreprise. Il est donc essentiel de prendre soin de choisir les options retenues pour sa détermination¹²⁵

$$VT = FTD / CMPC - g$$

Dans le cadre de l'approche DCF (Discounte Cash-Flow), deux méthodes courantes pour déterminer la valeur terminale sont les suivantes :¹²⁶

- Choisir une valeur finale en utilisant un multiple ou l'actif économique à la fin de la période projetée.
- Calculer une valeur terminale implicite en se basant sur le dernier flux de trésorerie actualisé.

2.2.1.2.2. Le taux d'actualisation :

Pour actualiser les cash-flows, le taux d'actualisation retenue est le coût moyen pondéré Du capital qui représente le coût d'opportunité qui évalue les investisseurs qui font le choix D'investir leur capital dans l'entreprise plutôt que de les placer ailleurs.¹²⁷

Le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) est le coût total que l'entreprise doit payer pour obtenir les fonds financiers nécessaires afin de financer son activité, sous forme de capitaux propres ou de dettes.

¹²⁵ ARNAUD THAUVRON, « évaluation d'entreprise », 3eme Edition, ed economica, Paris, 2010, P112

¹²⁶ FRANCK CEDDAHA, « Fusions acquisitions », Edition ECONOMICA 2005,128

¹²⁷ TCHEMENI. E, idem ,P48

$$\text{CMPC} = \text{KCP} \times \frac{\text{CP}}{\text{CP} + \text{DF}} + \text{KD} (1 - \text{IBS}) \times \frac{\text{DF}}{\text{CP} + \text{DF}}$$

Avec :

- **CMPC** : Coût Moyen Pondère Du Capital
- **KCP** : Cout des Capitaux Propres ou le taux de rentabilité exigé par les actionnaires.
- **KD** : Coût Des Dettes Financières.
- **CP** : Capitaux Propres.
- **DF** : Dettes Financières.
- **IBS** : Taux D'impôt Sur Les Bénéfices Des Sociétés.

Le facteur (1 - IBS) représente les économies d'impôt liées à l'utilisation de la dette, Les flux de trésorerie sont calculés en utilisant un taux standard. Bien que la moyenne pondérée soit une approche apparemment simple, le choix d'un taux de rendement pondéré (CMPC) peut être un véritable cauchemar dans la pratique, Pourtant, c'est le seul paramètre de marché qui intervient dans la méthode des flux de trésorerie actualisés dans la méthode des DCF¹²⁸

2.3. La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA) :

2.3.1. Concept de la valeur économique ajoutée (EVA) :

« Economic Value Added (EVA) ou valeur ajoutée économique est une méthode de Calcul permettant de mesurer la performance économique de l'entreprise après rémunération De tous les capitaux utilisées ». ¹²⁹

La valeur économique ajoutée (EVA, Economic Value Added) est un indicateur qui évalue la performance financière d'une entreprise en se basant sur le revenu résiduel. Son objectif est de quantifier la valeur que l'entreprise génère grâce aux fonds investis. ¹³⁰

La formule de cette méthode est la suivante :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{CMPC} \times \text{CI})$$

Avec :

- **NOPAT** : Résultat net d'Exploitation Après Impôt.
- **CMPC** : Coût Moyen Pondéré du Capital.
- **CI** : Capital investi.

¹²⁸ FRANCK CEDDAHA, « Fusions acquisitions », Edition ECONOMICA 2005,P134

¹²⁹ TCHÉMENI. E, idem P,53

¹³⁰ <https://sendpulse.com/fr/support/glossary/economic-value-added> : consulte le 22/07/2023

Trois cas de calcul de l'EVA peuvent se révéler à savoir ¹³¹

1^{er} cas
L'EVA > 0 : cela signifie que les capitaux investis dans l'entreprise génèrent un rendement supérieur à la rémunération des bailleurs de fonds. Cette situation indique qu'il y a une création de richesse pour l'actionnaire.
2^{ème} cas
L'EVA < 0 : cela signifie que la rentabilité des capitaux investis est inférieure à la rémunération exigée par les bailleurs de fonds, tels que les actionnaires et les créanciers. Dans cette situation, l'entreprise n'est pas en mesure de couvrir le coût du capital utilisé pour financer ses activités, ce qui se traduit par une dépréciation de valeur pour l'actionnaire.
3^{ème} cas
L'EVA = 0 : il n'y a ni dépréciation ni création de valeur : la rentabilité permet tout juste d'honorer les exigences des prêteurs de fonds.

-Chacun des trois termes inclus dans l'EVA mérite des arguments et des détails pour une compréhension approfondie.

-la création de valeur se produit lorsque la rentabilité des capitaux permanents de l'entreprise est supérieure au coût moyen pondéré du capital (CMPC). Ce critère est intéressant car il montre que pour créer de la valeur, l'entreprise doit couvrir le coût du capital.¹³²

2.3.2. Concept de la valeur économique de marché (MVA) :

Le MVA (Market Value Added) est une mesure de la valeur ajoutée de marché. Il est obtenu en actualisant les flux d'EVA anticipés pour chaque année considérée au coût du capital. Le MVA représente la richesse générée par l'entreprise depuis sa fondation, au profit de ses actionnaires. Il est calculé comme étant la différence entre ce que les investisseurs ont apporté en capital à l'entreprise et la capitalisation boursière actuelle. En d'autres termes, le MVA équivaut à la somme des flux futurs d'EVA actualisés au coût du capital.¹³³

¹³¹ PHILLIPPE DE LA CHAPELLE, idem, P96

¹³² PASCAL BARNETO, GEORGES GREGORIO, DSCG 2 Fiance, manuel et application, 2ème Edition ,DUNOD, Paris 2009, P 236

¹³³ DOV OGIEN, Gestion financière de l'entreprise, Edition DUNOD, Paris, 2008, P 127

La formule de cette méthode est la suivante :¹³⁴

$$\text{MVA} = \text{Capitalisation boursière} - \text{Valeur comptables des fonds propres.}$$

Trois cas de calcul de MVA peuvent se révéler à savoir :¹³⁵

1^{er} cas
MVA > 0 : cela indique que l'entreprise a créé de la richesse substantielle pour les actionnaires. La MVA est équivalent à la valeur actuelle de toute la future EVA espérée.
2^{ème} cas
MVA < 0 : Cela indique que l'entreprise n'a pas réussi à créer suffisamment de valeur pour les actionnaires. Et que la valeur de l'entreprise sur les marchés financiers est inférieure à la somme des capitaux investis par les actionnaires et les créanciers. Cela peut être attribuer à une rentabilité faible.
3^{ème} cas
MVA=0 Cela indique un équilibre entre la valeur actuelle de l'entreprise et les attentes du marché. Cela peut être considéré comme une situation stable.

Avantages :¹³⁶

- L'approche prospective offre une vision globale et dynamique de l'entreprise en prenant en compte les prévisions financières futures.
- Les opportunités de croissance et les changements du marché.
- Une approche précieuse et pertinente pour évaluer une entreprise et prendre des décisions d'investissement dans un environnement commercial.

Inconvénients :

Bien que l'approche prospective offre des avantages importants en considérant l'avenir et les opportunités de croissance, elle présente également des inconvénients liés à :

- Complexité des modèles financiers utilisés, nécessitant une expertise technique et du temps pour les développer et les valider.¹³⁷

Dépendance aux hypothèses, où des hypothèses erronées peuvent influencer négativement les

¹³⁴ https://www.12manage.com/methods_mva_fr.html consulté le 24/07/2023

¹³⁵ https://www.vernimmen.net/Pratiquer/FAQ/evaluation/calcul_de_l_eva_et_mva.html consulté le 25/07/2023

¹³⁶ GOERGES. LEGROS, évaluation des entreprises, 2ème Edition, Dunos, Paris 2015, P, 25

¹³⁷ GOERGES. LEGROS, idem, P26

estimations de valeur.¹³⁸

- Complexité des modèles financiers utilisés, nécessitant une expertise technique et du temps pour les développer et les valider.¹³⁹

Section 03 : L'approche comparative ou bien « La méthode des multiples » et la Méthode par les options.

3.1.La méthode des multiples :

Les méthodes comparables, également appelées méthodes de multiples ou méthodes analogiques, sont fréquemment utilisées en finance et en investissement. Elles consistent à évaluer une entreprise en la comparant à d'autres entreprises similaires opérant dans le même secteur d'activité. Cette méthode vise à déterminer la valeur de l'entreprise en se basant sur la valeur de sociétés comparables.

La méthode des multiples repose sur les hypothèses suivantes :¹⁴⁰

- L'entreprise est valorisée en utilisant un multiple sectoriel moyen ou médian de sa capacité bénéficiaire.
- La valorisation de l'entreprise peut être effectuée de deux manières : globalement ou en sommant les valorisations de chaque segment d'activité de l'entreprise à évaluer.
- Le solde ou agrégat utilisé pour valoriser une entreprise peut être soit un chiffre historique, basé sur des données passées, soit un chiffre estimé ou anticipé, basé sur des prévisions pour l'avenir.

« Cette méthode est très utilisée par les analystes financiers et les évaluateurs au sein des Banques d'affaires et des fonds d'investissement pour établir des estimations de fourchette de Prix. Elle est aussi très appréciée des investisseurs pour leurs choix d'investissements »¹⁴¹.

La méthode analogique pour évaluer une entreprise utilise des multiples tels que « le résultat net, le chiffre d'affaires, l'EBIT¹⁴², l'EBITDA¹⁴³, etc., » appliqués à ses principaux soldes comptables. Ces multiples proviennent d'un échantillon d'entreprises cotées de tailles comparables et opérant dans des secteurs similaires, appelés « multiples boursiers ».

¹³⁸ S. BONNET-BERNARD, « l'évaluation, un art qui nécessite une combinaison de compétence », revue française de comptabilité, n458, 2012, P 31.

¹³⁹ PIERRE VERNMMEN, finance d'entreprise, 6ème Edition, Edition Dalloz, Paris, 2005, P 850

¹⁴⁰ <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2014-5-page-83.htm> consulte le :27/07/2023

¹⁴¹ PALARD, J-E., IMBERT, F. Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013, p194

¹⁴² Earnings Before Interest , Taxes : ou revenu avant intérêts et impôts. Communément appelé résultat d'exploitation

¹⁴³ Earnings Before Interest, taxes, Depreciation and Amortization: ou revenu avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions. Communément appelé excédents brut d'exploitation EBE.

Lorsqu'ils sont issus d'entreprises de même taille ayant réalisé des transactions dans le même secteur d'activité, ils sont appelés « multiples transactionnels ». Cette méthode permet de déterminer la valorisation de l'entreprise en se basant sur des références pertinentes et actuelles du marché.

3.1.1. Les types de méthodes d'évaluation analogique :

Il existe deux types de méthodes d'évaluation analogique : le multiple de comparables boursières et le multiple des transactions comparables.

- **La méthode des multiples de comparables boursiers :**

La méthode consiste à évaluer l'entreprise en utilisant des multiples appliqués à ses principaux soldes comptables, en se basant sur un échantillon d'entreprises cotées de tailles comparables et présentes dans un ou plusieurs secteurs d'activités similaires.

- **La méthode des multiples des transactions comparables :**

La méthode de valorisation consiste à évaluer une entreprise en utilisant des multiples basés sur un échantillon d'entreprises de même taille ayant réalisé des transactions dans le même secteur d'activité. Pour assurer la fiabilité de cette méthode, il est essentiel que les transactions utilisées comme référence soient récentes.

3.1.2. Les étapes de valorisation :

L'application de la méthode de multiples consiste à suivre certaines étapes afin de donner une valeur à l'entreprise.

3.1.2.1. Constitution et le choix de l'échantillon :

Le choix d'un échantillon est une étape essentielle dans la valorisation par la méthode analogique. Les informations proviennent de diverses sources telles que des sites Internet, des bases de données comptables et financières, des notices d'information, etc. Ces données permettent de réaliser les comparaisons nécessaires pour donner une valeur à l'entreprise évaluée.

Il existe certains critères à retenir pour construire le choix de l'échantillon :¹⁴⁴

Le secteur d'activité :

« Il correspond généralement au premier critère de sélection puisque les niveaux de chiffre d'affaires, de marge d'exploitation ou de rentabilité dépendent fortement du secteur d'activité »¹⁴⁵

➤ **La zone géographique :**

¹⁴⁴ MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE, création de valeur et capital- investissement, Edition Pearson éducation ,France, 2009, P 44

¹⁴⁵ PALARD, J-E., IMBERT, F. Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013 ,P 195

Il est recommandé de choisir des entreprises situées dans la même zone géographique pour préserver la cohérence des données. Cependant, dans certains cas où il n'y a pas d'entreprises comparables dans la zone géographique proche, le recueillir des informations auprès de sociétés cotées sur d'autres marchés internationaux. Cela permet d'obtenir des références pertinentes pour évaluer l'entreprise de manière précise.

➤ **La croissance d'activité :**

La croissance de l'activité est l'un des principaux critères pour la sélection d'un échantillon car elle permet de mesurer la phase du cycle de vie et le développement de l'entreprise.

➤ **La taille :**

La taille de l'entreprise est un critère essentiel lors de la constitution d'un échantillon, mesuré à l'aide de différents critères tels que le chiffre d'affaires, le niveau des flux de trésorerie disponibles et la capitalisation boursière.

3.1.2.2. Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples :

Après la construction d'un échantillon d'entreprises ou de transactions, la deuxième étape consiste à déterminer la valeur de marché pour chaque entreprise. Cette valeur est obtenue en additionnant la capitalisation boursière et la valeur de l'endettement net à la date de l'évaluation.

Dans le cas d'un échantillon de transaction, la valeur retenue pour calculer les multiples est le montant payé pour la transaction.

Le multiple de valorisation se détermine comme suit :

$$\text{Multiple de valorisation} = \text{Valeur de l'entreprise} / \text{Revenu}$$

Après avoir déterminé la valeur de marché, l'évaluateur procède à la détermination de l'agrégat (solde) sur lequel se base l'évaluation. Les agrégats ou soldes sont des indicateurs financiers tels que l'EBIT (résultat avant intérêts et impôts), l'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions), etc.

3.1.2.3. Les différents multiples :

Lors de la valorisation d'une entreprise en utilisant des multiples, il est essentiel de ne pas les choisir au hasard. Ils doivent être cohérents et homogènes, en adéquation avec le type de flux généré par l'entreprise et en fonction des objectifs recherchés par les différentes catégories

d'investisseurs.¹⁴⁶

3.1.2.3.1. Les multiples de valeur d'entreprise

Ce sont des multiples d'agrégats avant frais financier. La prise en compte de la structure financière de l'entreprise. Parmi les multiples les plus utilisés on distingue le multiple de chiffre d'affaires, le multiple d'EBITDA et le multiple d'EBIT. Les plus utilisés sont :

3.1.2.3.1.1. Le multiple du chiffre d'affaires : Cet indicateur évalue l'entreprise en utilisant un coefficient multiplicateur basé sur les ventes. Ce coefficient est obtenu en divisant la valeur de l'entreprise à une date donnée par son chiffre d'affaires réalisé à cette date ou estimé pour l'avenir.¹⁴⁷

Le multiple de chiffre d'affaires = valeur d'entreprise n / chiffre d'affaires n ou n+1

3.1.2.3.1.2. Le multiple de L'EBIT :

« Le multiple du résultat d'exploitation EBIT rapporte la valeur de l'entreprise aux résultats d'exploitation, il permet de prendre en compte la capacité bénéficiaire d'exploitation de différentes entreprises ». ¹⁴⁸

**Le multiple d'EBIT = Valeur d'entreprise n / résultat d'exploitation n+1 =
Valeur d'entreprise / EBIT n+1**

3.1.2.3.1.3. Le multiple de l'EBITDA :

« Le multiple de l'excédent brut d'exploitation permet de gommer les différences parfois très significatives qui peuvent exister en termes de choix de méthodes et de durée d'amortissement des actifs ou de cycles d'investissement. Il est très fréquemment utilisé par les analystes boursiers, en particulier dans les industries à forte intensité capitalistique ». ¹⁴⁹

Le multiple d'EBITDA = valeur d'entreprise n / Excédent brute d'exploitation n ou n+1

Ce multiple tient compte de la capacité bénéficiaire d'exploitation de diverses entreprises, mais il est influencé par les choix comptables et financiers propres à chaque entreprise, tels

¹⁴⁶ PALARD, J-E., IMBERT, F, idem ,P201

¹⁴⁷ J-S Lantz, 2010. P. 58 - 59

¹⁴⁸ QUIRY, P., Le FUR, Y. Pierre Vernimmen finance d'entreprise. 14^{ème} édition. Paris: Dalloz, 2016,p705

¹⁴⁹ QUIRY, P., Le FUR, Y. idem ,p714

que les taux et durées d'amortissement, les provisions sur les actifs, etc. Ces différences entre entreprises peuvent affecter la valeur du multiple utilisé dans l'évaluation.

3.1.2.3.2. Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres :

Ces multiples se basent sur les soldes après les frais financiers, il s'agit principalement du multiple de Price-to-Earnings ratio (PER), également connu sous le nom de multiple de résultat net.

3.1.2.3.2.1. Le multiple du résultat net (PER) :

Le Price-to-Earnings ratio, désigné par l'abréviation PER en, compare la capitalisation boursière de l'entreprise à la date de l'évaluation à son résultat net, de l'entreprise. « Il valorise indirectement la structure financière de l'entreprise ce qui engendre des déséquilibres si les niveaux d'endettements ont différents »¹⁵⁰. Il exprime le nombre d'année de bénéfice qu'un investisseur est prêt à payer pour acquérir cette entreprise, le PER d'une société X et de 10 par exemple, cela signifie que les investisseurs sont disposés à payer cette société 10 fois son résultat net. Cependant ce multiple s'avère inapplicable pour les entreprises qui présentent des résultats déficitaires.

Le calcul de ce multiple s'effectue comme suit :

$$\text{Le PER} = \text{Capitalisation boursière} / \text{Bénéfice net}$$

Avec :

$$\text{Capitalisation boursière} = \text{Cours de l'action} \times \text{Le nombre d'action}$$

Si l'on divise le numérateur et le dénominateur de l'expression de PER par le nombre d'action on trouve :

$$\text{PER} = \text{Cours de l'action} / \text{Bénéfice par action}$$

Le multiple du résultat net est une méthode simple et facile à utiliser pour évaluer une entreprise.

3.1.2.3.3. Déduire des moyennes par multiples et valoriser l'entreprise :

¹⁵⁰ QUIRY, P., Le FUR, Y. Pierre Vernimmen finance d'entreprise. 14ème édition. Paris: Dalloz, 2016,p716

Après avoir calculé les multiples pour un échantillon d'entreprises, la dernière étape consiste à déterminer un multiple moyen ou médian à partir de ces valeurs, puis à l'appliquer au solde de l'entreprise cible pour son évaluation. Pour affiner cette appréciation, l'évaluateur peut utiliser la moyenne tempérée, qui est une moyenne calculée en excluant les entreprises ayant des multiples très élevés ou très faibles dans l'échantillon. Cette approche permet d'éliminer les effets extrêmes et d'obtenir une évaluation plus précise et équilibrée de l'entreprise cible.

➤ **Nous présenterons ci-après illustrant la valorisation d'entreprise par le multiple PER :**
Exemple 01 : Valorisation de l'entreprise RIVALI¹⁵¹

Tableau 9 : Données relatives à des sociétés comparables à RIVALI

Sociétés	Capitalisation Boursière	Résultat Net	PER (Cap boursière/ Résultat net)
CLAIRE	9460	928	10.2
GOLD	16930	1094	15.5
HOLDY	321600	36122	8.9
MERS	30900	3639	8.5
TURNER	18300	496	36.9

Etant donné que le résultat net de la société RIVALI est estimée à 1959 et que les moyennes et médiane des PER obtenue sont les suivantes :

- Moyenne = 16
- Moyenne tempérée = 11.5
- Médiane = 10.2

La valorisation de l'entreprise RIVALI est comme suite :

- Valeur selon moyenne = $16 \times 1959 = 152366$
- Valeur selon moyenne tempérée = $11.5 \times 1959 = 110159$
- Valeur selon médiane = $10.2 \times 1959 = 97502$

3.2.Méthode par les options :

Selon l'auteur Bernstein, la notion d'option remonte à l'Antiquité, ce qui démontre que le concept d'options existe depuis longtemps dans l'histoire économique et financière.

¹⁵¹ TOURNIER. J-B, TOURNIER.J-C, « Evaluation d'entreprise que vaut une entreprise », 4eme édition, groupe Eyrolles, Paris, 2007, P220.

Le modèle d'évaluation des options permet à une entreprise de bénéficier de la flexibilité de modifier ses décisions en fonction d'informations supplémentaires qui pourraient survenir à l'avenir.

« Ce modèle d'évaluation est particulièrement utile pour apprécier d'éventuelles évolutions stratégiques et opérationnelles comme l'ouverture ou la fermeture d'usines, l'abandon d'une activité, ou l'exploration et le développement de ressources naturelles ». ¹⁵²

3.2.1. Modèle Black et Scholes 1972 :

Le modèle Black-Scholes est un modèle d'évaluation spécifique pour les options financières. Il prend en compte le prix de l'actif sous-jacent, le prix d'exercice de l'option, la volatilité du marché, le taux d'intérêt sans risque et le temps restant jusqu'à l'échéance de l'option.

Le modèle Black-Scholes est utilisé pour évaluer le prix d'une option européenne (call ou put) sur un actif financier en fonction de différents paramètres. Voici la formule pour le calcul du prix d'une option selon le modèle Black-Scholes : ¹⁵³

➤ **Modèle Black Scholes pour l'évaluation d'une option d'achat (Call) :**

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$$

Où :

$$d_1 = \frac{\ln \frac{S}{K} + \left(r + \frac{\sigma_s^2}{2}\right)t}{\sigma_s \sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma_s \sqrt{t}$$

Source : JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2ème Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P 114.

Et :

- **C** = la valeur de l'option call.
- **S** = le prix actuel de l'action sous-jacente.
- **K** = le prix de l'exercice de l'option, appelé « Strike Price ».

¹⁵² MC KINSEY et COMPANY TOM Copeland, TIM Koller, JACK Hurrin, « la stratégie de la valeur (évaluation d'entreprise en pratique) », Edition d'organisation, P 175.

¹⁵³ JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2ème Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P 114

- **R** = le taux sans risque.
- **T** = le temps restant jusqu'à la date d'exercice de l'option (en année).
- **N** = la fonction de répartition de la loi normale centrée réduite $N(0,1)$.
- **σ** = la volatilité du prix de l'action sous-jacente.

➤ **Pour une option de vente (put) :**¹⁵⁴

Il est possible d'utiliser une autre variante du modèle Black Scholes pour évaluer, non pas une option call, mais une option put. La formule put est alors :

$$P = -S_0 N(-d_1) + Ke^{-rt} N(d_2)$$

Où :

$$d_1 = \frac{\ln \frac{S}{K} + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) t}{\sigma \sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$$

Avec :

- **P** = la valeur de l'option put.
- **S** = le prix actuel de l'action sous-jacente.
- **K** = le prix de l'exercice de l'option, appelé « Strike Price ».
- **R** = le taux sans risque.
- **T** = le temps restant jusqu'à la date d'exercice de l'option (en année).
- **N** = la fonction de répartition de la loi normale centrée réduite $N(0,1)$.
- **σ** = la volatilité du prix de l'action sous-jacente.

Ce modèle se fonde sur une évaluation continue du prix de l'actif sous-jacent et non pas Une évaluation en temps discret, ainsi le taux d'intérêt doit être un taux en temps continue.

3.2.2. Les options réelles:

¹⁵⁴ <https://the-big-win.com/modele-black-scholes> consulte le 27/07/2023

Les options réelles sont une approche qui relie les options financières aux projets d'investissement des entreprises. Elle applique les concepts de temps et de volatilité du domaine financier au contexte entrepreneurial.

Cette méthode complète l'évaluation qui est basée sur la valeur actuelle nette (VAN), en prenant en compte la flexibilité des projets et les incertitudes auxquelles les entreprises sont confrontées.

Ainsi, elle permet une analyse plus approfondie des opportunités d'investissement en prenant en considération les décisions qui peuvent être prises au fil du temps pour s'adapter aux évolutions du marché et gérer les risques associés aux projets.

¹⁵⁵Selon Copeland et Antikarov (2001)¹⁵⁶, une option réelle est un droit et non une obligation de prendre une décision (telle que retarder un investissement, étendre, réduire ou abandonner une activité), à un prix préétabli appelé prix d'exercice, pendant une période de temps donnée correspondant à la durée de vie de l'option.

3.2.2.1. La différence entre l'option réelle et l'option financière :

La méthode des options réelles diffère des options financières en raison de leurs actifs sous-jacents distincts. Alors que les actifs financiers sont facilement échangeables sur un marché secondaire, les actifs réels ne sont pas toujours comparables, et il n'existe souvent pas de marché secondaire efficace pour eux. De plus, les caractéristiques d'un actif financier sont généralement bien définies dans un contrat, tandis que celles d'un actif réel peuvent être moins claires et sujettes à des asymétries d'information.

Les options réelles se distinguent des options financières par le fait qu'elles ne sont pas spécifiées dans un contrat formel, mais plutôt intégrées aux projets d'investissements stratégiques. Cette particularité entraîne des asymétries d'information importantes dans les transactions impliquant des actifs réels. Le passage des options financières aux options réelles exige ainsi une vision, et un état d'esprit particuliers, impliquant la capacité et la volonté d'identifier les actions ou décisions qui limitent l'exposition limitant aux événements défavorables, tout en favorisant l'exploitation des opportunités favorables.¹⁵⁷

¹⁵⁵ Delphine LAUTIER, CEREG, « Les options réelles : une idée séduisante – un concept utile et multiforme – un instrument facile à créer mais difficile à valoriser » Université Paris IX1 1ère version : mars 2001. P 4

¹⁵⁶ COPELAND TE. et ANTIKAROV V, « Real options – A Practitioner's Guide », Texere, New York, NY, 2001

¹⁵⁷ Benoit A. Aubert, Jean-Grégoire Bernard, « Mesure intégrée du risque dans les organisations », Edition Cirano, Québec 2004, P296

Tableau18 : Comparaison entre les options réelles et les options financières.

Options financière	Option réelle
Ne requièrent aucun investissement Permanent	Exigent des investissements substantiels en Temps et en effort de la part des managers.
Fournissent un droit exclusif sur l'actif Concerné.	Fournissent seulement un droit exclusif où Partagé
Le prix d'exercice est fixe.	Le prix d'exercice peut varier dans le temps.
La valeur sous-jacente de l'actif est identique pour tous les détenteurs potentiels	Leur valeur est unique pour chaque détenteur potentiel (et résulte par exemple de l'apprentissage, des capacités de la synergie, etc.)
Sont librement échangeables ou « liquides ».	Exigent des investissements moins liquides et dont il est parfois difficile de se dégager.

Source : Reuer, J. et Leiblein, M., (2000), « Connaissez-vous l'option réelle ? », L'Art de la gestion des risques, Les Echos, 4 Octobre, p 7-8

3.2.2.2. Le modèle de valorisation des options réelles :

La valorisation des options réelles est une méthode utilisée pour évaluer la valeur des opportunités d'investissement réelles d'une entreprise, en tenant compte de la flexibilité plus ou moins grande dans leur choix d'investissement. Cette flexibilité permet d'accroître sa valeur par rapport à l'absence de ces options.

Les modèles utilisés pour valoriser les options réelles sont basés sur les modèles d'évaluation des options financières. Il existe deux types d'approches pour élaborer ces modèles d'évaluation des options : en temps discret avec notamment le modèle binomial de

Cox-Ross-Rubinstein (1979), et en temps continu avec en particulier les modèles de Black et Scholes (1973) et de Merton (1973)¹⁵⁸

Dans ce cas, il faut tenir compte qu'il s'agit d'options à long terme et dont la possibilité De report dans le temps induit un coût assimilable aux dividendes pour les options sur actions Ce qui permet un ajustement du modèle Black et Scholes.¹⁵⁹

3.3. Avantages et inconvénients de la méthode Comparative

¹⁵⁸ OLIVIER LEVYNE, JEAN-MICHEL SAHUT, « Option réelles intégrer risque et flexibilité dans les choix d'investissement », Edition DUNOD, Paris, 2009, P 85

¹⁵⁹ THAUVRON. Arnaud, évaluation d'entreprise 3eme éd, Edition ECONOMICA,2010, P120

La méthode des comparables est une approche utilisée pour évaluer une entreprise en appliquant un multiple observé lors de transactions récentes dans le même secteur ou en se basant sur les cotations boursières de sociétés similaires.

Cette méthode est objective, car elle se fonde sur des données historiques et évite donc de faire des hypothèses sur les performances futures de l'entreprise évaluée.

L'application nécessite une connaissance précise des informations relatives aux entreprises comparables afin d'assurer une évaluation pertinente et fiable.

Les données boursières sont essentielles pour les investisseurs, car elles permettent de comparer les performances et les valorisations des entreprises cotées en bourse.

La méthode des comparables peut parfois être limitée lorsque des transactions récentes dans le même secteur d'activité sont indisponibles ou inconnues, rendant ainsi la comparaison plus complexe.

Dans certains cas, il peut être difficile de trouver des entreprises similaires à celle que l'on souhaite évaluer, comme pour les PME qui sont souvent positionnées sur des petites richesses. Donc il est difficile de trouver des sociétés comparables permettant l'application de cette méthode.

Nous pouvons résumer les principales méthodes d'évaluation d'entreprise dans le tableau ci-après :

Tableau 19 : Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise.

Les familles de méthodes d'évaluation		
Approche patrimoniale (Statique)	Approche actuarielle (Dynamique) fondée sur la rentabilité	Approche comparative
La valeur d'une entreprise est celle du patrimoine qu'elle détient. L'entreprise est alors un ensemble d'éléments d'actifs Corporels et incorporels évalués séparément. Cette approche repose sur un inventaire précis et une valorisation de chaque bien. « L'entreprise vaut ce qu'elle possède »	La valeur de l'entreprise repose sur les revenus futurs qu'elle génère Approche prospective repose sur la La recherche d'informations Prévisionnelles. « L'entreprise vaut ce qu'elle va rapporter ».	La valeur de repousse sur une comparaison avec des opérations ou transaction comparables. « L'entreprise vaut ce que des actifs comparables sont effectivement payés par des opérateurs sur des marchés organisés ».

Source : polycopie « Evaluation des entreprises ». Madame Oukaci 2020 -2021 p 8

Conclusion :

Pour parvenir à une évaluation précise, il est essentiel de se rappeler que les différentes méthodes d'évaluation sont des outils. L'évaluateur doit donc adapter sa méthodologie d'évaluation en fonction de l'entreprise qu'il évalue, ainsi que de sa propre position, y compris ses intérêts ou ceux qu'il représente.

Plusieurs méthodes sont utilisées pour valoriser une entreprise, et notre étude s'est concentrée sur les méthodes les plus couramment utilisées afin de déterminer la valeur la plus proche possible de la valeur réelle. Mais le problème réside dans le choix de la méthode.

On a étudié les trois approches les plus utilisées dans la valorisation d'entreprise, l'approche Patrimoniale qui se base sur le patrimoine de l'entreprise c'est-à-dire l'entreprise est évalué à ce qu'elle possède, l'approche comparable qui détermine la valeur d'une entreprise en la Comparant à celles des entreprises qui évoluent dans le même secteur, l'approche prospective Part du principe que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer les flux de Rentabilité, et pour chaque méthodes ses avantages et ses limites et nous constate qu'il n'existe Pas une méthode parfaite pour l'évaluation mais plutôt on cherche la valeur la plus proche de réel.

Chapitre III :

Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC

CODEM

Introduction du troisième chapitre :

Jusqu'à présent, nous avons expliqué l'approche générale et les différentes méthodes d'évaluation financière. Dans ce présent chapitre, nous étudierons et évaluerons le cas concret de l'EPIC CODEM (Établissement Public à Caractère Industriel et Commercial). Ce chapitre est divisé en trois sections principales, chacune traitant d'aspects spécifiques de l'EPIC CODEM.

La première section de ce chapitre met en évidence la présentation générale de l'EPIC CODEM. Nous examinerons les principales caractéristiques de cette entreprise publique, telles que sa mission, ses objectifs, et son domaine d'activité. Nous discuterons également de sa structure organisationnelle, de sa gouvernance et des parties prenantes impliquées. Cette Présentation générale nous permettra de mieux comprendre le contexte dans lequel l'EPIC CODEM évolue. Dans la deuxième section, l'entreprise fera l'objet d'un diagnostic financier afin de mieux comprendre sa situation financière et de déterminer ses points forts et ses points faibles, et de proposer des mesures correctives si nécessaire. Enfin, la dernière section de ce chapitre sera consacrée à la valorisation de l'entreprise en question, en utilisant quelques méthodes d'évaluation, puis nous analyserons les résultats de notre évaluation financière pour identifier les domaines d'amélioration potentiels. Sur la base de nos analyses, nous proposerons des recommandations spécifiques pour améliorer la performance financière de l'EPIC CODEM. Ces recommandations permettront de soutenir la croissance et la durabilité de l'entreprise à long terme.

Section 01 : Présentation générale de l'EPIC CODEM

1.1 Présentation de l'organisme d'accueil (EPIC CODEM) :

EPIC CODEM est un établissement public industriel et commercial de collecte des ordures ménagères et de travaux d'assainissement sur la commune de Tizi-Ouzou, dont le domaine d'activité est le nettoyage et l'entretien de l'environnement de l'aire géographique de la wilaya de Tizi-Ouzou. Dans cette section nous allons essayer de présenter cet établissement, à la base des informations collectées au sein de cette entreprise.

Voici une fiche d'identité de cet établissement :

Dénomination : EPIC CODEM
Siège sociale : 100 chalets, Oued Falli, Tizi Ouzou.
Date de création : 20/05/2014.
Nombre d'unité : 01
Nombre de filiale : Néant.
RC : 15/00-0049070B13
NIF : 001315004907084
Capital : 155 000 000 DA.
Domaine d'activité : collecte des ordures et déchets ménagère.
Contact : 0661 40 12 15
Courriel : epic-codem@outlook.fr

Source : établi par nous-même à partir des données de l'EPIC CODEM.

1.2 Création :

- ✓ L'EPIC CODEM a été créée par délibération de l'assemblée populaire communale de Tizi-Ouzou, sous le N°11 en date du 5/03/2013.
- ✓ Elle a été établie à la suite de l'arrêté du Monsieur le wali de Tizi-Ouzou, sous le N°299 en date du 16/04/2013, qui a autorisé la création de l'EPIC CODEM chargée de la collecte des ordures ménagères et du nettoyage de la commune de Tizi-Ouzou.
- ✓ L'EPIC possède un registre de commerce depuis le 20/05/2014, enregistré sous le numéro 15/00-0049070B13. Ses activités ont commencé après une déclaration d'existence en date du 29/06/2014, avec le numéro d'imposition 001315004907084.
- ✓ Le secteur d'activité de l'EPIC CODEM est l'environnement.
- ✓ Sa dotation initiale ou capital de démarrage s'élève à 100 000 000,00 DA.

Figure 1 : Localisation de l'EPIC CODEM



Source : Google MAPS de l'EPIC CODEM.

1.3 Organisation de l'entreprise :

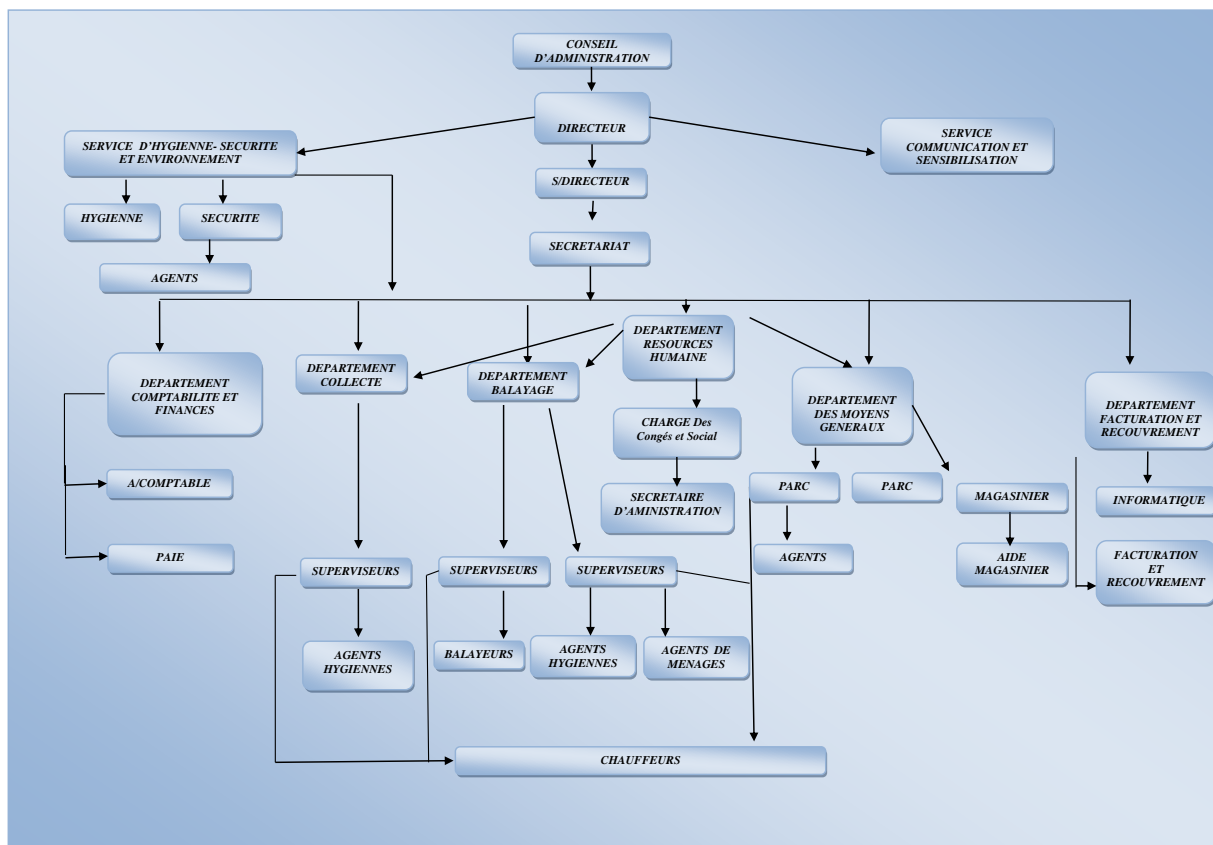
L'EPIC CODEM est une entreprise bien organisée qui joue un rôle important dans la gestion des déchets ménagers dans la wilaya de Tizi Ouzou. L'entreprise dispose d'une équipe de professionnels qualifiés et d'un équipement moderne, qui lui permettent de collecter et d'évacuer les déchets ménagers en toute sécurité. L'entreprise est structurée en fonction de divers départements que nous allons présenter de la manière suivante :

- **La direction générale :** est composée d'un directeur et d'un sous-directeur qui sont chargés de la gestion des différents services de l'entreprise, ses actes missionnaires, sont fondés par :
 - La prise des décisions finales visant les activités de son organisme et l'approbation ou non de l'engagement de nouveaux marchés, public et privé.
 - Le recrutement des effectifs,
 - Et enfin, la répartition des tâches, tant administratives que, les travaux sur le terrain.
- **Service finance et comptabilité :** Dont la fonction principale, repose sur le contrôle des opérations financières de l'établissement, telles que :
 - La gestion de la paie,
 - La révision du cahier des charges,
 - La confection des bilans de l'entreprise.
- **Département ressources humaines :**
 - S'occuper et charger du programme des congés des employés.
 - planning des formations.
 - prise en charge de la correspondance sociale(maladie, accident de travail...etc.)
- **Département moyens généraux :**il s'occupe intégralement de la flotte de l'EPIC, il est chargé du stock de fournitures, les pièces, mobilier de bureau...etc. Et responsable de la gestion du personnel rattaché au parc.
- **Département collecte :** est chargé de la collecte des points d'ordures par l'exécution et des différents secteurs de collecte jour et nuit, ainsi qu'à gérer le personnel d'exécution (dispatcher sur secteur).
- **Département balayage :**effectue les tâches suivantes :
 - Planification des tournées de collecte
 - gérer le personnel (balayeurs).
 - s'occuper de désherbage des écoles primaires et l'hygiène du milieu.

- **Service d'hygiène-sécurité et environnement (HSE)** :sa mission est de veiller au respect des normes de sécurité en vigueur dans l'entreprise. À ce titre, il est responsable de la mise en place et du contrôle du port obligatoire de bottes, combinaisons et gants pour tous les agents d'hygiène, ainsi que de la prévention des blessures et des contaminations.
- **Service de sécurité et gardiennage** : est répartie en équipe de deux (02) agents, cette catégorie est opérationnelle 24h/24h, il veille à :
 - La sécurité du siège central de l'EPIC CODEM et son annexe sise au niveau du chef-lieu de la commune (20 AVRIL),
 - La protection des biens matériels de l'organisme.

Nous pouvons résumer l'organisation de l'EPIC CODEM dans l'organigramme ci-après :

Figure 2 : : organigramme de l'EPIC CODEM



Source : rapport d'activité de l'EPIC CODEM, année 2021.

1.4 L'activité de l'entreprise :

L'EPIC CODEM est un établissement public à caractère industriel et commercial qui a pour mission d'assurer :

- La collecte, le transport et l'élimination des déchets ménagers dans la wilaya de Tizi Ouzou.
- La démoustication est une opération qui consiste à détruire les moustiques, qui sont des vecteurs de maladies.
- La dératisation est une opération qui consiste à détruire les rats et les souris, qui sont des nuisibles qui peuvent causer des dégâts aux biens et à la santé humaine.
- L'abattage des chiens et chats errants est une opération qui consiste à tuer les chiens et les chats errants qui représentent un danger pour la santé publique.

1.5 Les ressources de l'EPIC CODEM

Nous pouvons résumer les ressources que dispose cet établissement dans les tableaux ci-dessous :

Tableau 1 : : les ressources financières

Ressources financières	2020	2021	2022
Chiffres d'affaires	16 709 096	15 583 696	19 001 944
Capital et réserves	165 571 747	165 571 747	165 571 747

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées au sein de l'entreprise.

Tableau 2 : les ressources humaines (personnel) :

Structure	Type de contrat	2020	2021	2022
Cadre administratif	CDI	04	07	09
	CDD	00	00	00
Maitrise	CDI	15	17	16
	CDD	05	06	06
Exécution	CDI	281	279	270
	CDD	00	01	03
Totaux		305	310	304

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées au sein de l'entreprise.

Tableau 3 : effectifs de l'EPIC CODEM

Poste	Nombre
Directeur	1
HSE	1
Conducteurs d'engins	2
Cadres	6
Chauffeurs poids léger	7
Administrateurs	7
Gardiens	14
Superviseurs	18
Chauffeurs poids lourd	49
Balayeurs	89
Agents d'hygiènes	112
Total	306

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées au sein de l'entreprise.

Tableau 4 : les ressources matérielles de l'EPIC CODEM

Type	Nombre
Camions à benne tasseuse	26
Camions à BOM	5
Camion à citerne	1
Tracteurs agricole	2
Remorques agricoles	2
Véhicules de service	2
Retro chargeur 580 LE	1
Niveleuse	1
Balayeuse	1

Simple cabine plateau	1
Véhicules légers type Hyundai	1

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées au sein de l'entreprise.

Figure 3 : Quelques moyens matériels prise par nous mêmeà l'EPIC CODEM



Tableau 5 : les ressources informatiques de l'EPIC CODEM

Type	Nombre
Pc paie	1
Pc compta	1

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées au sein de l'entreprise.

Section 02 : Diagnostic de l'EPIC CODEM

2.1 Le diagnostic stratégique :

Le diagnostic stratégique est un processus permettant à l'entreprise d'analyser les facteurs internes et externes qui peuvent avoir un impact sur son activité. Cette évaluation de la situation stratégique de l'organisation repose sur un double diagnostic. Du point de vue interne, il vise à identifier les points forts et les points faibles du fonctionnement de l'entreprise, notamment en ce qui concerne ses ressources humaines, ses compétences, ses finances et ses équipements. Du point de vue externe, il cherche à repérer les menaces et les opportunités qui émanent de l'environnement de l'entreprise, ainsi qu'à anticiper son évolution. Il convient de distinguer le micro-environnement, qui englobe les acteurs proches et immédiats de l'organisation tels que les clients et les fournisseurs, du macro-environnement qui regroupe des éléments plus vastes et éloignés, tels que les facteurs politiques, économiques et technologiques.

2.2. Le diagnostic financier :

Dans ce diagnostic financier, notre objectif est d'identifier les indicateurs de performance économique et financière de la société S.A.R.L ARLES, d'analyser sa structure de financement, et d'évaluer sa rentabilité et son équilibre financier. Pour ce faire, nous allons procéder à la création de bilans financiers ainsi qu'à l'analyse des grands agrégats financiers. Nous allons également élaborer et examiner les soldes intermédiaires de gestion.

Pour établir les bilans financiers, nous devons effectuer certains ajustements, notamment :

- Revoir la classification des éléments en fonction de leur nature (opérationnelle/hors exploitation, court terme/long terme).
- Éliminer certains postes du bilan comptable qui sont considérés comme des actifs fictifs, comme l'écart de conversion.

Il est important de noter que le résultat présenté dans le bilan comptable est le résultat avant répartition, c'est-à-dire avant toute distribution de bénéfices aux actionnaires. Dans une perspective financière, il est nécessaire de différencier les fonds propres des dettes. En effet, les bénéfices distribuables ne restent pas dans les fonds propres de l'entreprise.

2.2.1. Présentation des documents comptables et financiers de L'EPIC CODEM

2.2.1.1. Le bilan :

Les tableaux suivants présentent le bilan qui récapitule les actifs et les passifs pour les années 2020 et 2021 et 2022, respectivement :

➤ **L'actif des années 2020,2021,2022 :**

UM : DA

ACTIFS	2020	2021	2022
Eléments	Montant net en (DA)	Montant net en (DA)	Montant net en (DA)
ACTIFS NON COURANTS			
Immobilisations incorporelles	65 191	142 323	102 833
Immobilisations corporelles			
Bâtiments	732 103	648 568	565 033
Autres immobilisations corporelles	41 296 660	33 946 971	29 265 394
Immobilisations financières			
Prêts et autres actifs financiers non courants	539 099	539 099	539 099
Impôts différés actif	3 211 731	3 211 731	3 211 731
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	45 844 786	38 488 694	33 684 092
ACTIFS COURANTS			
Stocks et encours	2 612 521	3 542 410	3 752 226
Créances et emplois assimilés			
Clients	11 466 814	14 375 888	17 242 820
Autres débiteurs	10 353 259	16 506 934	106 727 603
Impôts et assimilés	19 698 104	27 509 108	32 648 041
Disponibilités et assimilés			
Trésorerie	187 668 294	194 568 155	111 233 166
TOTAL ACTIFS COURANTS	231 798 994	256 502 497	271 603 858
TOTAL GENERAL ACTIFS	277 643 780	294 991 192	305 287 951

Réalisé par nous-mêmes à partir des données de l'EPIC CODEM

➤ Passif des années 202,2021,2022 :

UM : DA

PASSIF		2020	2021	2022
Eléments		Montant en (DA)	Montant en (DA)	Montant en (DA)
Capitaux propres				
	Capital émis	155 065 719	155 065 719	155 065 719
	Primes et réserves	10 506 028	10 506 028	10 506 028
	Résultat net	(- 7915 142)	2 717 168	(-2 621 712)
	Report à nouveau	(-36 864 636)	(-59 395 879)	(-56 678 710)
TOTAL I		120 791 969	108 893 037	106 271 325
Passif non courant				
	Impôts (différés et provisionnés)	1 316 770	1 316 770	1 316 770
	Provisions et produits constatés d'avance	111 900 822	124 830 937	124 541 776
TOTAL II		113 217 592	126 147 707	125 858 546
Passif courants				
	Fournisseurs et comptes rattachés	3 851 740	3 187 332	8 294 703
	Impôts	2 447 129	2 879 431	3 357 500
	Autres dettes	37 335 349	53 883 683	61 505 874
TOTAL III		43 634 218	59 950 447	73 158 078
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		277 643 780	294 991 192	305 287 951

Réalisé par nous-mêmes à partir des données de l'EPIC CODEM

2.2.1.2.le compte de résultat (TCR) :

Le tableau suivant présente le compte de résultat des années 2020, 2021 et 2022, respectivement :

UM : DA

Rubriques	2020		2021		2022	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Production vendue (prestation de service)		16 709 096		15 583 696		19 001 944
Chiffre d'affaires net		16 709 096		15 583 696		19 001 944
Subventions d'exploitations		281 650 653		296 291 125		294 740 862
I-Production de l'exercice		298 359 749		311 874 821		313 742 806
Matières première	10 019 285		7 261 599		12 075 577	
Autres consommations	13 713 223		7 022 183		7 124 762	
Sous-traitance	156 000		72 000		-	

Services extérieurs	générale					
	Entretiens, réparations et maintenance	22 870 445		25 402 389		22 280 428
	Primes d'assurances	902 069		501 015		682 883
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	695 428		1 009 970		672 883
	Publicité	361 800		399 410		420 910
	Déplacements, missions et réceptions	50 000		18 000		
Autres services	392 885		315 886		372 653	
II-consommations de l'exercice	49 161 138		42 002 455		43 629 400	
III-valeur ajouté d'exploitation (I-II)		249 198 611		269 872 366		270 113 405
Charges de personnel	240 289 492		252 238 283		257 867 139	
Impôts et taxes et versements assimilés	707 542		499 901		502 675	
IV-Excédent brut d'exploitation		8 201 576		17 134 181		11 743 589
Autres produits opérationnels		—		564 338		132 012
Autres charges opérationnelles	2 091 513		1 636 546		3 185 091	
Dotations aux amortissements	14 152 162		12 786 700		10 602 921	
V-résultat opérationnel	9 209 496			3 275 272		1 912 410
Produits financiers	-	—		—		—
Charges financières	—		548 103		699 301	
VI-Résultat financier	—	—	548 103		699 301	
VII-résultat ordinaire (V+VI)	7 915 142			2 727 168		2 611 712
Eléments extraordinaires (produits)						
Eléments extraordinaires (charges)						
VIII-Résultat extraordinaire						
Impôts exigibles sur résultats			10 000		10 000	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire						
IX-Résultat net de l'exercice	7 915 142			2 717 168		2 621 712

Réalisé par nous-mêmes à partir des données de l'EPIC CODEM.

2.2.1.3. Elaboration des bilans financiers des années 2020 ,2021 et 2022 :

Avant d'élaborer le bilan financier relatif aux années 2020,2021 et 2022, il faut d'abord effectuer des ajustements et des corrections si nécessaires pour les bilans comptables des années (2020,2021,2022), dans notre cas d'étude nous n'avons pas d'opérations complémentaires après la clôture des bilanscomptable, donc y a pas d'ajustements majeurs ou de réévaluations à effectuer.

2.2.1.4. Présentations des bilans financiers en grande masse des années 2020,2021 et 2022 :

Le tableau ci-après présente les bilans financiers de l'EPIC CODEM (2020 à 2022) :

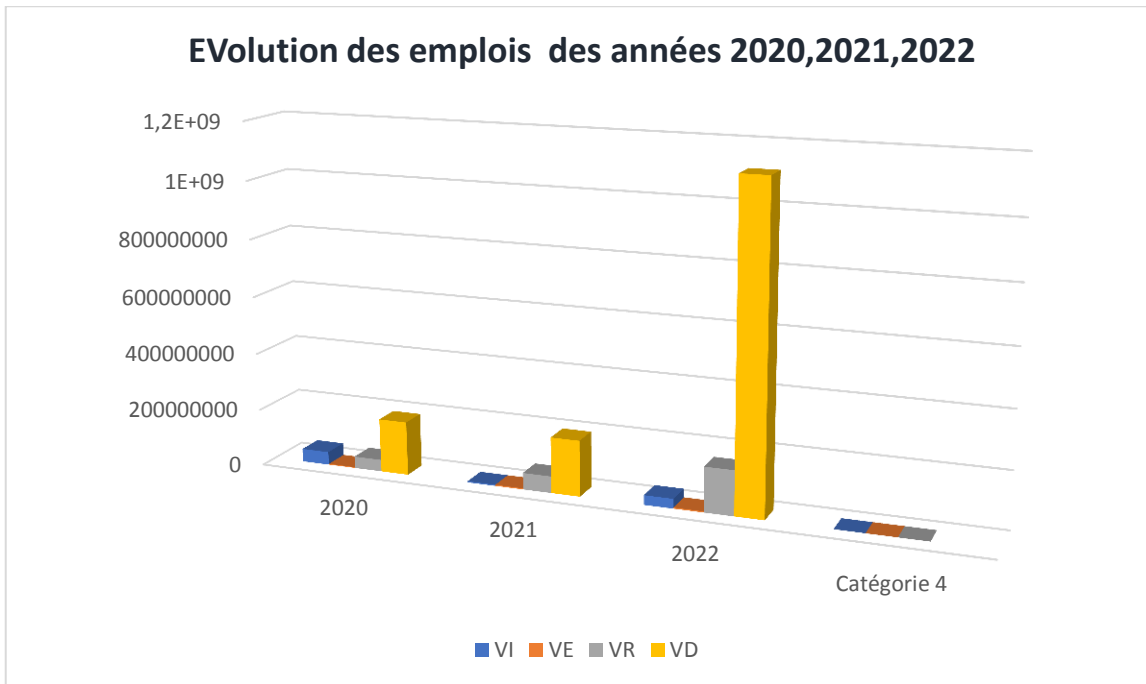
Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

Tableau 6 : bilans financiers en grandes masses (actifs et passifs des années 2020-2022)

Actifs (Emplois)		2020	%	2021	%	2022	%	Passifs (Ressources)	2020	%	2021	%	2022	%
Actif non-courant (VI)		45 844 786	16,51	38 488 694	13,04	33 684 092	11,03	Fonds propres	120 791 969	43,50	108 893 037	36,91	106 271 325	34,81
Actif courant	VE	2 612 521	0,94	3 542 410	1,20	3 752 226	1,22	DLMT	113 217 592	40,77	126 147 707	42,76	125 858 546	41,22
	VR	415 181 77	14,95	58 391 930	19,79	156 618 464	51,30	DCT	43 634 218	15,71	59 950 447	20,32	73 158 078	23,96
	VD	187 668 294	67,59	1945 681 55	65,95	111 233 166	36,43							
∑ actif Courant		231 798 992	83,48	256 502 495	86,95	271 603 856	88,96							
Total		277 643 780	100	294 991 192	100	305 287 951	100	Total	277 643 780	100	294 991 191	100	305 287 951	100

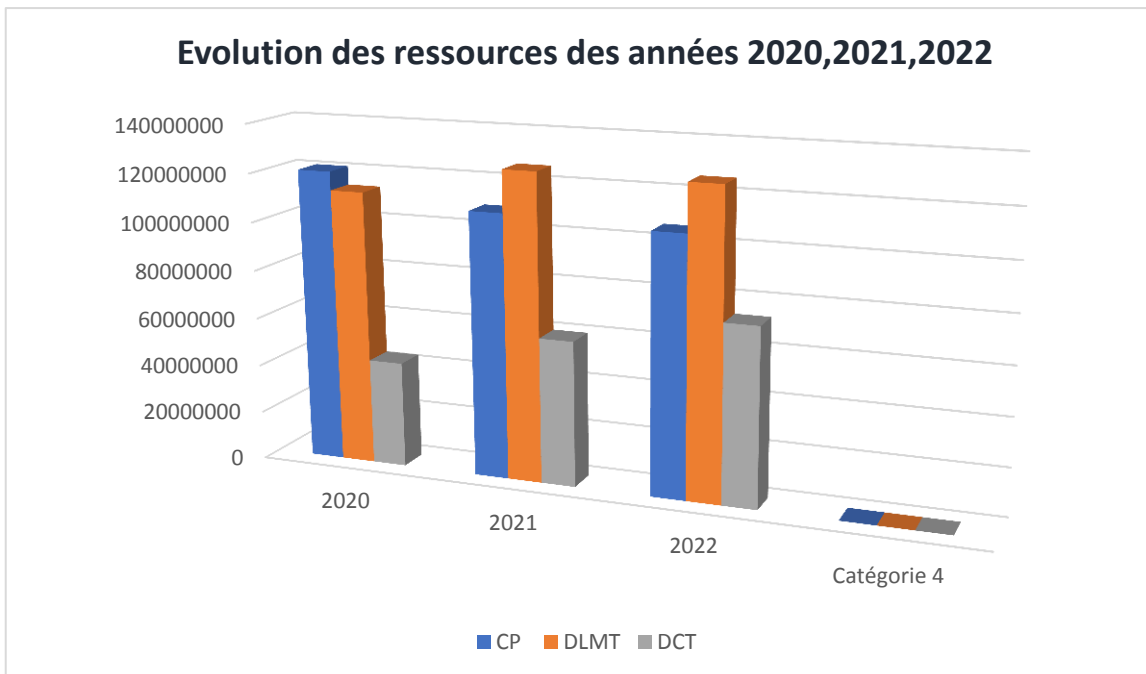
Source : établi par nous-même à partir des bilans financiers de l'EPIC CODEM.

Figure 4 : Evolution des emplois des bilans financiers de 2020,2021,2022



Source : établie par nous même à partir des données du tableau financier ci-dessus.

Figure 5 : Evolution des ressources des années 2020,2021 et 2022



Source : établie par nous même à partir des données du tableau financier ci-dessus.

➤ **Analyse des postes des passifs des bilans financiers :**

✓ **Valeurs Immobilisées (VI) :**

La part des valeurs immobilisées représente 16,51 % du total de l'actif pour l'année 2020. Et de 13,04% pour l'année 2021 et 11,03% pour l'année 2022. L'actif immobilisé représente une part importante du total de l'actif mais ce n'est pas le cas de EPIC CODEM. Cependant, on remarque que les valeurs immobilisées ont enregistré une diminution d'une année à l'autre. (Une diminution de 3,47 % pour l'année 2020 à 2021 et de 2,01 % de 2021 à 2022). L'origine de cette diminution est la cession des immobilisations et du désinvestissement.

✓ **Valeurs d'Exploitation (VE) :** les valeurs d'exploitation ont connu une augmentation au cours des trois années étudiées, de 0,94% en 2020, 1,20 en 2021 et 1,22% en 2022 (à savoir une augmentation de 0,26% en 2020 à 2021, et de 0,02 % en 2021 à 2022).

✓ **Valeurs Réalisables (VR) :** les valeurs réalisables représentent une part importante du total de l'actif pour les trois années, particulièrement en 2022, où elle passe de 14,95% en 2020 à 19,79 en 2021 et de 31,30 en 2022 (à savoir une augmentation de 4,84% en 2020 à 2021 et de 31,51 % en 2021 à 2022). Cette augmentation est due à une hausse au niveau du compte client qui passe de 11 466 814 DA à 17 242 820 DA ; du compte autre débiteur qui passe de 10 353 259 DA à 106 727 603 DA. Ce qui signifie que l'entreprise accorde beaucoup de crédit sur ses ventes.

➤ **Valeurs Disponibles (VD) :** la part des valeurs disponibles représente un faible pourcentage du total de l'actif. 67,59% pour l'année 2020, 65,95 % pour 2021 et 36,43 % en 2022, ces taux sont supérieurs à 5%, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas une bonne gestion de la liquidité pendant ces trois années étudiées. L'entreprise dispose d'une importante réserve de liquidités, ce qui signifie qu'une partie importante de son capital est actuellement inutilisée.

➤ **Analyse des postes des passifs des bilans financiers :**

✓ **Capitaux propres :** les capitaux propres occupent une part assez importante du passif du Bilan, 43,50 % en 2020, 36,91 % en 2021 et 35,81 en 2022, malgré la baisse des capitaux Propres en 2020 cela n'empêche pas que l'entreprise présente un certain degré d'autonomie Financière.

✓ **D L M T :** les dettes long et moyen termes présentent une fluctuation de pourcentage des dettes à savoir 40,77% en 2020 et de 42,76% pour l'année 2021 et 41,22 en 2022. à savoir (une augmentation de 1,99% pour l'année 2020, 2021 et de diminution de 1,54% en 2021, 2022)

✓ **DCT :** les dettes à court terme passent de 15,71% en 2020 à 20,32% en 2021 et de 23,96% en 2022. Elles sont dues principalement à la hausse des dettes fournisseurs. Ce qui signifie que l'entreprise achète plus à crédit. Cette augmentation s'explique aussi par l'augmentation du compte des impôts.

2.2.1.5. Analyse de la situation financière de l'EPIC CODEM

2.2.1.5.1. Analyse par la méthode des indicateurs de l'équilibre financier :

- Calcul de l'équilibre financier à long terme (FR) :

Tableau 6 : fonds de roulement pour les années 2020,2021,2022

FR (par le haut du bilan) = capitaux permanents – valeurs immobilisés			
Désignations	2020	2021	2022
Capitaux permanents	234 009 561	235 040 744	232 129 871
Valeurs immobilisées nettes	45 844 786	38 488 694	33 684 092
FR	188 164 775	196 552 050	198 445 779

Source : établi par nos soins à partir des bilans financiers de l'entreprise.

-Commentaires :

L'entreprise EPIC CODEM présente un fonds de roulement positive durant les trois années étudiées, cela signifie que les capitaux permanents excèdent les immobilisations nettes. Dans ce cas, les capitaux permanents arrivent à financer la totalité de l'actif immobilisé. L'excédent va financer le BFR et le solde va contribuer à former la trésorerie nette de l'entreprise.

- Calcul de l'équilibre financier à court terme (BFR) :

Tableau 7 : Besoin en fonds de roulement pour les années 2020,2021,2022

BFR = VE+ VR- DCT			
Désignations	2020	2021	2022
Valeurs d'exploitation	2 612 521	3 542 410	33 684 092
Valeurs réalisables	41 518 177	58 391 930	156 618 464
DCT	43 634 218	59 950 447	73 158 078
BFR	496 480	1 983 893	117 144 478
Variation du BFR	00	14 87473	115 160 585
BFR en jour du chiffre d'affaires (BFR /CA) *365	11	2	136

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de l'entreprise.

-Commentaires :

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) a une importance pour deux raisons fondamentales. Tout d'abord, il découle de la nature de l'activité de l'entreprise et de son chiffre d'affaires. Ensuite, le BFR détermine la

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

quantité de capital permanent excédentaire nécessaire pour l'entreprise. Nous remarquons qu'il est positif en 2020, 2021, 2022, cela indique que les dettes des clients de l'entreprise ne sont pas suffisantes pour couvrir les actifs à court terme et qu'il sera nécessaire de recourir à des financements externes. Les fonds nécessaires pour financer l'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation dont l'entreprise dispose.

✓ **L'équilibre financier immédiat (trésorerie nette) :**

Tableau 9 : trésorerie nette pour les années 2020, 2021, 2022

TN = FR – BFR			
Désignations	2020	2021	2022
FR	188 164 775	196 552 050	198 445 779
BFR	496 480	1 983 893	117 144 478
TN	187 668 295	194 568 157	81 301 301

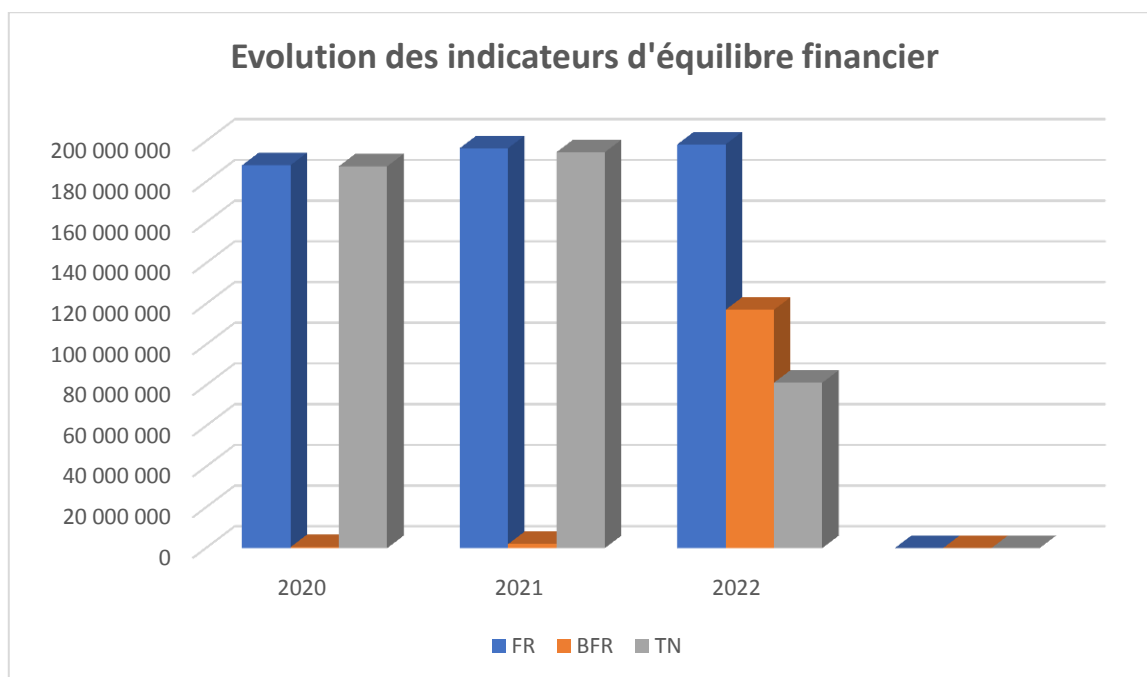
Source : établi par nos soins à partir des bilans financiers de l'entreprise.

-Commentaires :

L'entreprise présente une trésorerie positive durant les trois années étudiées, elle passe de 187 668 295 DA en 2020 à 194 568 157 DA en 2021 à 81 301 301 DA en 2022. Ce qui conduit à dire que l'EPIC CODEM est en aisance financière.

La trésorerie nette est positive, cela signifie que le FR est supérieur au BFR ; en d'autres termes, cela montre que l'entreprise dispose d'un excédent de liquidité, cet excédent de liquidité, s'il est trop élevé, est le signe d'une mauvaise gestion ou d'un mauvais placement. Le fait de transformer cet excédent en un autre poste du bilan va diminuer la trésorerie en augmentant le Besoin en Fonds de Roulement ou en diminuant le Fonds de Roulement.

Figure 6 : Les indicateur d'équilibre financier



2.2.1.5.2. Analyse de l'activité :

✓ **Elaboration du tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG)**

A partir des TCR relatifs aux années 2020,2021,2022 que nous avons présentés précédemment, nous avons élaborés les soldes intermédiaires de gestion de l'EPIC CODEM, tel que présenté dans le tableau ci-après :

Tableau 10 : Le tableau des soldes intermédiaires de gestion (2020-2022) :

Désignations	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires	16 709 096	15 583 696	19 001 944
(+) production stockée ou déstockée	-	-	-
(+) production immobilisée	-	-	-
(+) subventions d'exploitation	28 1 650 653	296 291 125	294 742 806
I-Production de l'exercice (PE)	298 359 749	311 874 821	313 742 806
(-) Matière première	10 019 285	7 261 599	12 075 577
(-) Autres consommations	13 713 223	7 022 183	7 124 762
(-) services extérieurs	25 035 742	27 402 784	24 056 406
(-) Autre services	392 885	315 886	372 653
II-Consommation de l'exercice	49 161 138	42 002 455	43 629 400
III-valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	249 198 611	269 872 366	270 113 406
(-) charges de personnel	240 289 492	257 867 139	252 238 283

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

(-) impôts et taxes et versements assimilés	707 542	499 901	502 675
IV-Excédent brut d'exploitation	8 201 576	17 134 181	11 743 589
Autre produits opérationnels	126 957	564 338	132 012
(-) Autres charges opérationnels	2 091 513	1 636 546	3 185 091
(-) Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	14 152 162	12 786 700	10 602 921
(+) Reprise sur pertes de valeur et provisions	-	-	-
V-Résultat d'exploitation	(-7 915 142)	3 275 272	(-1 912 410)
(+) Produits financiers	-	-	-
(-) charge financières	-	699 301	548 103
VI-Résultat financier	-	699 301	548 103
VII- Résultat Ordinaire Avant Impôt (V+VI)	(-7 915 142)	2 727 168	(-2 611 712)
Eléments extraordinaires (produits)	-	-	-
Eléments extraordinaires (charges)	-	-	-
VIII-Résultat extraordinaire	-	-	-
(-) Impôts exigibles sur résultats	-	10 000	10 000
IX-Résultat net de l'exercice (RE)	(-7 915 142)	2 717 168	(-2 621 712)

Source : établi par nous-mêmes à partir des TCR de l'entreprise.

Après l'élaboration des SIG (2020-2022) de l'entreprise EPIC CODEM nous avons entrepris l'analyse des différentes rubriques du SIG, tel qu'illustré dans le tableau ci-après :

Tableau 11 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion de l'EPIC CODEM en pourcentage.

Taux de variation = $(\text{SIG}_{n+1} - \text{SIG}_n) * 100 / \text{SIG}_n$					
Désignations	2020	2021	2022	Δ 2020 /2021	Δ 2021/2022
Chiffre d'affaires	16 709 096	15 583 696	19 001 944	-6 ,73%	21,93%
Production de l'exercice	298 359 749	311 874 821	313 742 806	4 ,53%	0,59%
Consommation de l'exercice	49 161 138	42 002 455	43 629 400	-14,56%	3,87%
VA d'exploitation	249 198 611	269 872 366	270 113 406	8,29%	0,08%
EBE	8201 576	17 134 181	11 743 589	108,91%	-31,46%
Résultat d'exploitation	7 915 142	3 275 272	1 912 410	-58,62%	-41 ,61%

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

Résultat financier	00	699 301	548 103	00	-21,62 %
Résultat net de l'exercice	(-7 915 142)	2 717 168	(-2 621 712)	-65,67%	-3,51%

Source : établi par nous-mêmes à partir des soldes intermédiaires de l'entreprise EPIC CODEM.

➤ **Analyse des rubriques des SIG (2020-2022) :**

- ✓ **Chiffre d'affaires** : Le chiffre d'affaires de l'EPIC CODEM a diminué de 6,73 % en 2021 par rapport à 2020, puis a augmenté de 21,93 % en 2022. Cette évolution est due à une baisse des tarifs de collecte d'ordures ménagères en 2021, compensée par une augmentation de la production de déchets.
- ✓ **Production de l'exercice** : La production de l'exercice a connu une croissance en 2020 Par rapport à 2021 soit une augmentation de 4,53%. Cette croissance est due à une combinaison de ces facteurs, et elle doit être gérée de manière à assurer la qualité du service tout en maintenant la rentabilité de l'entreprise. En 2021 la production de l'exercice a augmenté de 0,59% par rapport en 2022.
- ✓ **Consommation de l'exercice** : La consommation de l'exercice a diminué de 14,56 % en 2021 par rapport à 2020, puis de 3,87 % en 2022. Cette évolution est due à des économies réalisées sur les coûts de l'énergie et des matières premières.
- ✓ **La valeur ajoutée** : La valeur ajoutée d'exploitation de l'EPIC CODEM a augmenté de 8,29 % en 2021 par rapport à 2020, puis de 0,08 % en 2022. Cette évolution est due à la hausse de la production de déchets et à la baisse de la consommation. Dans le tableau ci-après nous allons analyser la répartition de la valeur ajoutée pour les trois exercices étudiés.

Tableau 7 : Répartition de la valeur ajoutée des années 2020,2021,2022.

Désignation	Formule	2020	2021	2022
Partage de la Valeur ajoutée (Facteur travail)	Charge de personnel / valeur ajoutée × 100	96 ,42%	95,55%	93 ,38%
Partage de Valeur ajoutée (Facteur capital)	Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée × 100	3,29%	6,34%	4,34%
Partage de la Valeur ajoutée (Impôts et taxes)	Impôt et taxes /valeur ajoutée × 100	0,28%	0,18%	0 ,18%

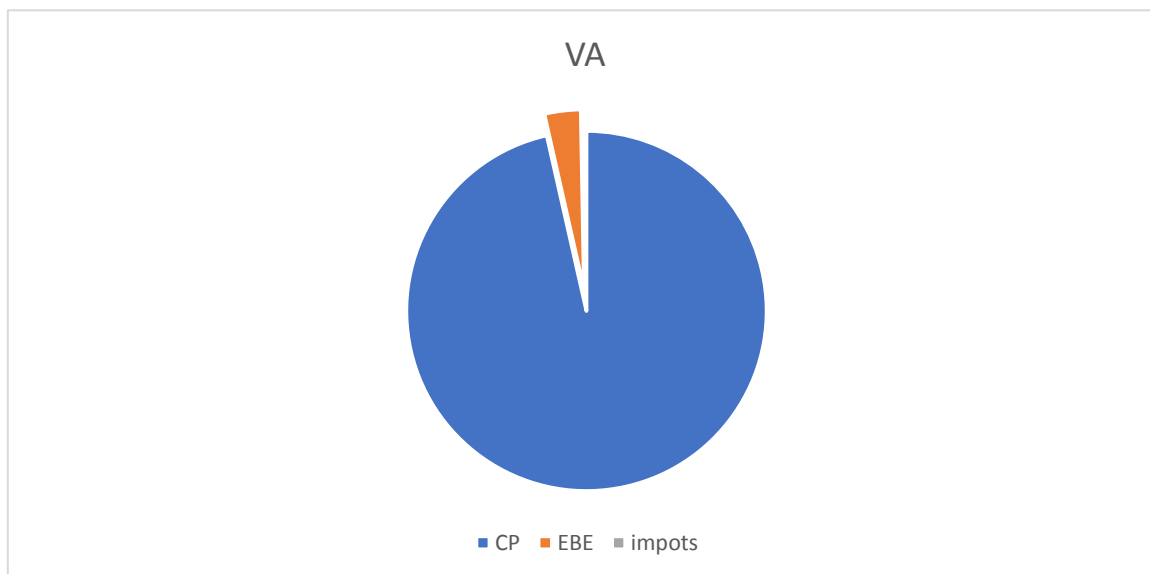
Source : élaboré à partir des états financiers 2020-2021-2022.

• Interprétations des résultats du tableau ci-dessus :

Nous constatons que la valeur ajoutée créée par EPIC CODEM sur la période Considérée a permis la couverture de la totalité des frais de personnel et les impôts et taxes, ce

Qui a donné lieu à un EBE positif. Nous constatons aussi que les frais de personnel absorbent plus de 50% de la VA. Il y a lieu de noter que l'entreprise a procédé à une augmentation de salaire.

Figure n°3 : Répartition de la VA en 2020



Source : établi par nous-mêmes à partir des données du tableau ci-dessus

- ✓ **Excédent brut d'exploitation (EBE)** : L'Excédent brut d'exploitation l'entreprise a réalisé un EBE positif durant les trois années étudiées qui connaît une forte croissance de 108,91% en 2020 à 2021, Une diminution de 31,46% en 2021 à 2022, cette baisse justifiée par une augmentation des charges de personnel ainsi que les impôts, taxes et charges assimilés. L'EBE représente une ressource qui permet à l'entreprise de le développer et de rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et capitaux empruntés).
- ✓ **Résultat d'exploitation** : Le résultat d'exploitation de l'EPIC CODEM a augmenté de 58,62 % en 2021 par rapport à 2020, puis a diminué de 41,61 % en 2022. Cette évolution est due à la hausse des charges financières et à la baisse du chiffre d'affaires.
- ✓ **Résultat net** : Les résultats des trois exercices sont positifs, ce qui est considéré comme un bon indicateur de la rentabilité générale EPIC CODEM, mais leur dégradation d'une année à l'autre est importante. Une baisse de 65,67% en passant de 2020 à 2021 et une

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

Baisse de 41,61% en passant de 2021 à 2022. Pour l'amélioration du résultat net, un meilleur chiffre d'affaires est exigé, ainsi qu'une réduction des charges financières.

D'après l'analyse des SIG de l'EPIC CODEM relatifs aux années 2020, 2021, 2022 ; nous constatons que l'EPIC CODEM a connu une évolution contrastée de ses résultats financiers au cours des trois exercices étudiés. La hausse de la production de déchets a permis d'augmenter la valeur ajoutée d'exploitation, mais la hausse des charges financières a pesé sur le résultat net.

✓ Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) :

Désignation	2020	2021	2022
Résultat net	7 915 142	2 717 168	2 621 712
+Dotations aux amortissements et provisions	14 152 162	12 786 700	10 602 921
CAF	22 067 304	15 503 868	13 224 633

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise EPIC CODEM.

✓ Interprétation :

La capacité d'autofinancement (CAF) : la CAF de l'EPIC CODEM est positive durant les trois derniers exercices ce qui veut dire que l'entreprise dégage un surplus monétaire qui permette d'assurer son financement (investir, rembourser un prêt), sans recourir aux tiers (Banques, investisseurs,).

2.2.1.5.3. L'analyse par les ratios :

L'analyse financière par les ratios permet de suivre les progrès de l'entreprise et de situer l'image qu'elle offre aux tiers intéressés tels que les actionnaires, les banquiers, les Clients, les fournisseurs.

Tableau n°12 : Principaux ratios de structure financière

Désignations	Formule	2020	2021	2022
Ratio de capacité d'endettement	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\sum \text{dettes}} \geq 1$	0,77	0,58	0,53
Ratio de Financement Des immobilisations	$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Valeurs immobilisées}} > 1$	5,10	6,10	6,86

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

Couverture de l'actif Circulant par le FRNG	Fonds de roulement net Global /actif circulant	1,50	0,76	0,73
Ratio d' immobilisation de l'actif	Actif immobilisé/ total d'actif	0,31	0,13	0,12

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise EPIC CODEM.

✓ Interprétations :

-**Le ratio de capacité d'endettement**, ce ratio représente une mesure financière qui évalue la proportion de la dette par rapport aux capitaux propres d'une entreprise. Il est utilisé pour évaluer le degré d'endettement d'une entreprise et sa capacité à couvrir sa dette avec ses propres fonds. Pendant les trois dernière années 2020,2021,2022 le ratio est inférieur à 1 , ce qui signifie qu'elle a encore des capitaux propres pour couvrir sa dette.

-**Le ratio de financement des immobilisations (RFI)** :Est un autre ratio que l'on calcule

Grâce aux capitaux permanents. Il permet de vérifier si l'actif immobilisé est financé par des

Capitaux qui restent en permanence dans l'entreprise. L' année 2020,2021,2022, le ratio est supérieur à 1 cequ'est équivalent un FRNG positive,cela signifie que l'actif immobilisé est financé par les capitaux propres et l'entreprise possède des capitaux permanents supplémentaires pour financer des besoins d'exploitation.

-**Le ratio couverture de l'actif circulant par le FRNG** :Nous indique la part du fond de

Roulement net global qui finance l'actif circulant.

-**Le ratio d' immobilisation de l'actif** : permet de mesurer le poids ou l'importance de l'actif immobilisé sur le total des actifs. Il nous indique la part des capitaux dont dispose l'entreprise sous forme d'immobilisation des actifs dans notre cas l'actif immobilise connaissent une réduction importante au cours des périodes étudiée. Qui est principalement liée à une diminution de l'immobilisation corporelle et incorporelle.

Tableau n°13 : Ratio de liquidité

Ration	Mode de calcul	2020	2021	2022
Liquidité générale	Actif circulant /DCT	7,18	4,27	3,71
Liquidité réduite	Actif circulant – stocks / dettes à court terme	6,81	4,21	3,66
Liquidité immédiate	Valeurs disponible /DCT	47,09	3,24	1,52

Source : élaboré par nos soins à partir des états comptables et financiers de l'EPIC CODEM.

-Ratio de liquidité générale : est un indicateur de la liquidité d'une entreprise et de sa capacité à rembourser ses dettes à court terme ; Un ratio d'environ 2 est considéré comme raisonnable. Si ses dettes à court terme dépassent les actifs à court terme indique que l'entreprise peut ne pas être en mesure de tenir ses engagements. Tandis que si le ratio est trop élevé comme notre cas il est possible que l'entreprise n'utilise pas efficacement ses actifs. Pour l'entreprise EPIC CODEM ce ratio est supérieur à 2 pour les trois années. On constate alors que l'entreprise est en mesure de faire face à ses obligations à court terme.

-Ratio de liquidité réduite : exprime la capacité financière de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme en retranchant le stock de l'actif circulant, Ce qui est utile pour avoir une idée de la vitesse à laquelle l'entreprise peut faire face à ses dettes à court terme. Dans notre cas EPIC CODEM, ses dettes à court terme sont couvertes .6 ,81 fois par ces actifs à court terme, les moins liquides pour l'année 2021 de 4 ,21 fois et 3,66 fois pour l'année 2022,

-Ratio de liquidité immédiate : mesure la capacité financière de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme par les valeurs disponibles. Pour EPIC CODEM ce ratio est très élevé durant les trois années étudiées. Il est nettement supérieur à 1. Cela peut indiquer qu'une position financière plus stable et moins de risque de défaut de paiement.

Tableau n°14 : Ratio de solvabilité et de financement

Ration	Mode de calcul	2020	2021	2022
Indépendance Financière	Capitaux propres / Total passif > 20%	64,63%	36,91%	34,81%
Autonomie Financière	Capitaux propres/ Capitaux permanent	71,49%	46 ,32%	45,78%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise EPIC CODEM.

- Ratio d'Indépendance financier : met en avant l'état de l'endettement financier de l'entreprise par rapport à ses fonds propres. Il permet d'évaluer le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses prêteurs. En effet une entreprise risque de devenir dépendante de ses prêteurs si elle est trop endettée. Ce ratio doit être supérieur à 20% pour dire que l'entreprise est financièrement indépendante. Pour l'entreprise EPIC CODEM on remarque que ce ratio est supérieur à 20% durant les trois exercices à savoir 64,63% en 2020 et 36,91% en 2021 et 34,81% en 2022. Donc nous pouvons dire que EPIC CODEM est financièrement indépendante durant ces exercices.

-Ratio d'Autonomie financière : permet de montrer la source de financement de l'entreprise, soit par ses fonds propres soit par les dettes, et ainsi de connaître la capacité de l'entreprise à se financer par ses propres

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

moyens, En général une entreprise est autonome, lorsque plus de la moitié des ressources dont elle dispose proviennent des fonds propres. Cela revient à dire que le ratio doit être supérieur à 50%. Pour l'entreprise EPIC CODEM, on remarque que ce ratio est > 50% en 2020 atteindre 71,49% mais durant les deux dernières années ce ratio est inférieur à 50% ce qui peut indiquer des changements dans la structure financière de l'entreprise, avec une diminution de la proportion des capitaux propres par rapport au passif total.

Tableau n°15 : Ratio de performance financière.

Ration	Mode de calcul	2020	2021	2022
Taux de marge brute	EBE / CA HT	49,08%	109,94%	61,80%
Taux de marge nette	RE /CA	47,37%	21,01%	10,06%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'EPIC CODEM.

✓ **Interprétations des résultats du tableau ci-dessus :**

-La marge d'EBE : la marge d'exploitation permet d'étudier la pérennité de l'entreprise. Il représente la capacité de l'entreprise à générer des profits seulement à partir de son activité, sans tenir compte de son résultat financier et de son résultat exceptionnel. On remarque que la marge d'EBE fluctue d'une année à l'autre. Elle passe de 49,08% en 2020 et passe de 109,94% en 2021 cela peut signifier qu'il y a des subventions ou un financement supplémentaire qui passe à 61,80% en 2022.

-Le ratio de taux de marge nette : qui exprime la rentabilité économique est positif pour les trois années. Cela revient principalement au fait que le résultat d'exploitation est positif on remarque une diminution pendant les trois années étudiées en passant de 47,37% durant l'année 2020 à 21,01% en 2021 à un pourcentage de 10,06% pour l'année 2022.

- Ratios de rentabilité économique et financière :

Tableau n° 16 : Ratios de rentabilité économique et financière.

Type	Ratio	Mode de calcul	2020	2021	2022
Rentabilité Économique	Taux de rentabilité Économique	Résultat d'exploitation / Capitaux investis ou ressource stable	6,55%	3%	1,79%
Rentabilité Financière	Taux de rentabilité Financière générale	Résultat net / capitaux Propres	6,55%	2,49%	2,46%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise.

✓ **Interprétations des résultats du tableau ci-dessus :**

Ces indicateurs résument en quelques sortes les résultats de l'analyse de EPIC CODEM, nous constatons que les ratios de rentabilité économique sont positifs durant les trois années.

-La rentabilité économique et financière de EPIC CODEM est tous les deux à la hausse passe de 6,55% en 2020 et de 3% en 2021. Cependant la dégradation de la situation à partir de 2022 de 1,79% la baisse de ce résultat en 2022 a entraîné une chute de la valeur des ratios de rentabilité économique par rapport à 2020 et 2021.

- La rentabilité financière qui avait moins de par rapport à l'années 2020 qui passe de 6,55% et la baisse de résultat en 2021 de 2,49% et de 2,46% en 2022. Cette dernière est due à l'augmentation des capitaux investis et à la baisse du résultat net.

2.3. Synthèse du diagnostic stratégique et financier de l'EPIC CODEM :

D'après le diagnostic réalisé au sein de l'entreprise EPIC CODEM, nous avons pu constater des forces et des faiblesses ainsi que des opportunités et menaces que nous pouvons synthétiser par la matrice SWOT :

2.3.1 Les points forts :

- L'EPIC CODEM possède une capacité d'autofinancement positive.
- Dispose d'un personnel qualifié.
- climat social paisible.
- Dispose d'une flotte importante soit 31 camions.
- Dispose d'une expérience et d'une connaissance du marché locale et des besoins de la population.

2.3.2 Les points faibles :

- structure financière complexe.
- Résultat net en diminution.

- Une dépendance aux subventions d'Etat.
- L'état du matériel roulant en voie de dégradation.
- Manque de logiciels de gestion.

2.3.3 Opportunité :

-La population de la wilaya de Tizi Ouzou est en croissance cela crée une opportunité d'accroître ses activités et ses revenus.

2.3.4 Menaces :

- Manque de communication entre l'EPIC CODEM et les citoyens.
- Conjoncture économique instable.

Le diagnostic de l'EPIC CODEM peut être présenté sous forme d'une matrice SWOT en plus d'un entretien effectué avec les membres de la direction de l'EPIC CODEM :

Figure 6 : Résumé du diagnostic de l'EPIC CODEM



Source : élaboré par nous même à partir des résultats obtenus et d'un entretien effectué avec les membres de la direction de l'EPIC CODEM.

Section 03 : La valorisation de l'entreprise cas de « EPIC CODM ».

Comme nous l'avons déjà vu dans le chapitre deux, l'évaluation d'une entreprise peut se faire selon plusieurs méthodes. Dans notre cas, et selon les données dont on dispose, nous allons essayer d'évaluer l'entreprise EPIC CODEM selon l'approche patrimoniale (avec la méthode de l'actif net comptable corrigé, méthode de la valeur substantielle brute, méthode des capitaux permanents nécessaires à l'Exploitation) ; les méthodes basées sur le Good Will.

L'essai d'évaluation de EPIC CODEM repose essentiellement sur les informations financières disponibles au 31 /12/2020, ainsi que les données prévisionnelles des années 2020, 2021, 2022.

1. La valorisation de LEPIC CODEM par l'approche patrimonial.

L'évaluation de l'entreprise EPIC CODEM par cette approche va se faire à travers les éléments portés sur les bilans comptables des trois dernières années, 2020,2021,2022,

1.1 La valorisation par l'actif net comptable (ANC) :

Selon cette méthode, la valeur est déterminée sur la base de sa valeur comptable des éléments du patrimoine qui s'arrête à la consultation du bilan de l'entreprise.

$$ANC = \sum \text{Actifs} - \sum \text{dettes ANCC}$$

Tableau n°16 : Calcul de l'ANC durant les trois dernières années (2020 ,2021,2022).

Désignation	Montant (2020)	Montant (2021)	Montant (2022)
Immobilisation incorporels	65 191 ,44	142 323	102 833
Immobilisations corporels	42 028 764	34 595 539	29 830 427
Immobilisation financiers	37 508 311	3 750 830	3 750 830
\sum Actif circulant (I)	231 798 994	256 502497	271 603 585
TOTAL DETTES (II)	156 851 810	186 098 154	199 016 624
ANC = (I – II)	74 947184	70 404 343	72 586 961

Source : établi par nous-même à partir du bilan comptable.

1-1-1 Interprétation de l'ANC : pour 2020,2021,2022 :

-Les Immobilisations incorporelles de l'EPIC CODEM a été observée sur trois années 2020, 2021 et 2022. En 2020, elles étaient évaluées à 65 191, puis ont augmenté à 142 323 en 2021 avant de diminuer à 102 833 en 2022. Cette fluctuation reflète des évolutions dans les actifs intangibles de l'entreprise, qui peuvent résulter d'acquisitions, de ventes ou d'autres

facteurs influençant leur valeur au bilan.

-Les Immobilisations corporelles de l'EPIC CODEM a diminué de façon constante au cours des trois dernières années, passant de 42 028 764 DA en 2020 et de 34 595 539 en 2021 à 29 830 427DA en 2022. Cette réduction peut être due à des ventes d'actifs, ou à des amortissements.

-Les Immobilisations financières de l'EPIC CODEM a subi une forte baisse, passant de 37 508 311 en 2020 à 3 750 830 en 2021, ce qui indiquant une vente ou une dépréciation des actifs financiers. Cependant, en 2022, cette valeur est restée stable à 3 750 83, exprime une absence de changements en immobilisations financières de l'entreprise cette année-là. L'entreprise va mieux financièrement d'année en année. Les actifs à court terme, qui sont comme son argent disponible, ont augmenté de 231 798 994 en 2020 à 256 502 497 en 2021 à 271 603 585 en 2022. Cette hausse indique une gestion financière améliorée et une augmentation des ressources immédiatement disponibles, ce qui est un signe positif pour la santé financière de l'entreprise.

-dettes : Pendant les années 2020, 2021 et 2022, l'EPIC CODEM a vu sa dette totale augmenter de façon continue, passant de 156 851 810 DA en 2020 à 199 016 624 DA en 2022. Cela peut indiquer que l'entreprise a contracté davantage de dettes ou pris de nouveaux engagements financiers pour financer ses activités ou investissements. Cette croissance de la dette peut avoir des conséquences sur la santé financière future de l'entreprise, car elle pourrait devoir rembourser ces dettes à l'avenir.

-La valeur des Actifs Net Comptables de l'EPIC CODEM a connu des fluctuations au cours des années 2020, 2021 et 2022, passant de 74 947 184 DA à 70 404 343DA en 2021, puis augmentant à 72 586 961 DA en 2022. Ces variations peuvent refléter des changements dans le portefeuille d'actifs à long terme, tels que des ventes ou des investissements.

1.2 La valorisation par l'ANCC :

1.2.1 Calcul de l'actif net comptable corrigé (ANCC) :

Nous allons procéder au calcul de l'ANCC par la formule suivante :

$$\text{ANCC} = \text{Actif net comptable} \pm \text{Value}$$

D'abord nous allons calculer les plus-values et les moins-values comme se présente dans le tableau suivant :

Tableau n°17 : Calcule des plus et des moins-values de l'EPIC CODEM pour l'exercice 2020

2020			
Désignation	VR	V NC	+/- V
Immobilisations incorporelles	15 000	65 191	(50 191)
Autres immobilisations Corporelles	72 948 147	41 296 660	31 651 487
Bâtiment	728 680	732 103	(3 423)
Total	31 597 873		

Source : Etabli par nous-même partir du bilan comptable de l'EPIC CODEM.

Ensuite nous allons procéder au calcul de l'ANNC pour l'exercice 2020 comme se présente dans le tableau ci-après :

Tableau n°18. Calcul de l'ANNC pour l'exercice 2020

Désignation	Montant	Plus /moins-value
ANC	74 947 184	
Moins-value sur les immobilisation incorporelle		(50 191)
Plus-Value sur les autres Immobilisations		31 651 487
Moins-Value sur Bâtiment		(3 423)
Total des réévaluations	31 597 873	-
ANCC	106 545 057	

Source : Etabli par nous-même partir du bilan comptable de l'EPIC CODEM.

1.3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB) :

Se calcule comme suit :

VSB = ANCC + Dette à court, moyen et long terme + Compléments de substances (Biens de location, bien de crédit, effets escomptés non échus...) + Frais d'établissement-Frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.

Dans le cas de l'EPIC CODEM, la Valeur Substantielle Brute se calcule comme suit :

$$VSB = ANCC + DLMT + DCT$$

$$VSB = 106\,545\,057 + 113\,217\,592 + 43\,634\,218$$

1.4 Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) :

$$CPNE = VSB - Dettes à court terme - effets escomptés non échus$$

$$CPNE = 263\,396\,867 - 43\,634\,218 - 00$$

$$CPNE = 219\,762\,649$$

2. L'évaluation par la méthode du Good Will :

Le calcul du goodwill repose sur la projection des bénéfices des actifs de l'entreprise pour les années à venir, et ce processus implique l'utilisation de diverses méthodes, à savoir :

- Le bénéfice moyen futur ou la capacité bénéficiaire moyenne (CB) :

Afin d'évaluer la moyenne des bénéfices à venir de l'EPIC CODEM, nous avons analysé les données des comptes de résultats pour les années 2020, 2021, 2022, qui sont détaillées dans l'annexe.

D'abord nous allons procéder au calcul de la somme des bénéfices réalisés au cours des exercices 2020, 2021 et 2022 par l'EPIC CODEM, comme se présente dans le tableau ci-après :

Tableau n°19 : La somme des bénéfices pour les années 2020, 2021 et 2022 de l'EPIC CODEM.

Désignation	2020	2021	2022
Résultat Brut	(9 295 408)	17 134 181	11 743 589
IBS	10 000	4 454 887,06	3 053 333 ,14
Résultat net	9 209 496	12 679 293 ,94	8 690 255,86
Σ Bénéfices	30 579 045 ,8		

Ensuite, nous allons effectuer le calcul de bénéfice moyens futur de l'EPIC CODEM par la formule suivante :

$$\text{Bénéfice moyen futur} = \sum \text{Bénéfices} / 3$$

$$\text{Le bénéfice moyen futur} = 30\,579\,045,8 / 3$$

2.1 Les méthodes des "praticiens" ou méthodes "indirectes" :

La méthode d'évaluation synthétique la plus élémentaire est connue sous le nom de "méthode des praticiens". Selon cette approche, la valeur de l'entreprise (VE) est déterminée comme étant la moyenne simple de sa valeur nette comptable ajustée (ANCC) et de sa valeur de rendement (VR), où la valeur nette comptable ajustée représente l'actif net corrigé et la valeur de rendement est définie comme le bénéfice moyen futur (B) connu divisé par le coût des capitaux propres (i).

$$\text{(VR} = \text{B} / \text{i)}$$

Avec $\text{GW} = \text{VE} - \text{ANCC}$

$$\text{VE} = (\text{VR} + \text{ANCC}) / 2$$

i (le cout des fonds propres) = ?

-Calcul du cout des capitaux propres (i) :

Pour déterminer le coût des fonds propres de l'EPIC CODEM, il est nécessaire de prendre en compte les éléments suivants :

- **Le taux d'actualisation** : Il s'agit du taux de rendement que les actionnaires exigent sur leur investissement. Il est généralement calculé en fonction du taux de rendement des actifs sans

risque, tels que les obligations d'État, et d'une prime de risque, qui reflète le risque associé à l'investissement dans l'entreprise.

- **La prime de risque spécifique à l'entreprise** : Elle reflète le risque spécifique à l'entreprise, tel que le risque de faillite, le risque de concurrence, etc. Cette prime est estimée à partir de données historiques ou par comparaison avec des entreprises similaires.

Dans le cas de l'EPIC CODEM, le taux d'actualisation peut être estimé à partir du taux de rendement des obligations d'État à long terme. La prime de risque spécifique à l'entreprise peut être estimée à partir des données historiques de l'entreprise, telles que son taux de rentabilité, sa volatilité, etc.

Voici une formule pour calculer le coût des fonds propres :

$$\text{Coût des fonds propres} = \text{Taux d'actualisation} + \text{Prime de risque spécifique à l'entreprise}$$

Donc le taux d'actualisation communiqué par l'EPIC CODEM est de 5%, et la prime de risque est de 3%. Ce qui donne :

$$\text{Le cout des fonds propres} = 5\% + 3\% = 8\%$$

Cela nous permet de calculer la valeur de l'entreprise (VE) par la méthode indirecte pour l'exercice 2020 ; sachant que la $VR=30\ 579\ 045,8 / 8\% = 382\ 238\ 072,5$.

Donc la VE sera égale à :

$$VE = (382\ 238\ 072,5 + 106\ 545\ 057) / 2 = 244\ 391\ 564,8$$

2.2 La méthode de la rente de goodwill actualisé :

La rente du goodwill actualisés est la valeur actualisée des rentes annuelles de goodwill prévues. Elle est calculée en fonction du montant des rentes annuelles de goodwill prévues et le taux d'actualisation, dans ce cas, d'abord nous allons procéder au calcul du CMPC que nous allons utiliser comme le taux d'actualisation ; puis au calcul de la rente de GW actualisée.

$$\text{CMPC} = \frac{KCP \cdot CP}{CP+D} + \frac{KD(1-IBS).D}{CP+D}$$

Avec :

CMPC : cout moyen pondère du capital.

KCP : cout des capitaux des capitaux propres.

D : Dettes à moyen et long terme.

KD : cout de dettes.

IBS : taux d'imposition **26%**.

- La structure financière de l'EPIC CODEM :

-L'endettement : $113\,217\,592 / (120\,791\,969 + 113\,217\,592)$, soit **48,21 %**. Le cout d'endettement financier communiqué par l'EPIC CODEM est de 5 %.

-Les fonds propres : **51,61 %**.

$$\text{CMPC} = (8\%) (51,61 \%) + 5\% (1-26\%) (48,21\%)$$

$$\text{CMPC} = 5,97\%$$

Tableau n°20 : la sommes des rentes actualisées (5,97%)

Désignation	2020	2021	2022
Rente (Rn)	9 209 496	12 679 293 ,94	8 690 255,86
Coefficient	0,943663301	0,890500426	0,840332571
Rn actualisé	8 816 216,17	11 266 779,15	7 355 389,59
Σ	27 438 384,81		

Le goodwill correspond à la somme des rentes actualisés sur trois ans, équivalant à **27 438 384,81**
 Dans cette situation, la valeur de l'entreprise est déterminée en additionnant les Actifs Net Comptables Corrigés (ANCC) et le goodwill, selon la formule suivante :

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{ANCC} + \text{GW}$$

$$\text{VE} = 106\,545\,057 + 27\,438\,384,81$$

➤ **Synthèse des résultats :**

Les résultats des différentes méthodes utilisées pour l'évaluation EPIC CODEM sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n°21 : Synthèse des méthodes d'évaluation

Méthodes utilisées	Valeurs de l'EPIC CODEM
Les méthodes patrimoniales	
- Actif net comptable corrigé (ANCC)	106 545 057
- Valeur substantielle brute (VSB)	263 396 867
- Capitaux permanent net d'exploitation (CPNE)	219 762 649
La méthode du Good Will	133 983 441,81

Source : Tableau fait à partir des valeurs calculées précédemment.

Le tableau ci-dessus montre clairement la divergence qui existe entre les différentes valeurs obtenues par l'application des différentes méthodes.

➤ **Premièrement, les méthodes patrimoniales :**

Par l'approche patrimoniale nous avons pu calculer trois valeurs différentes :

La valeur de l'ANCC qui est de 106 545 057 ; la Valeur Substantielle Brute qui est de 263 396 867, est un peu gonflée par la prise en compte des dettes, pour cela elle ne peut refléter la vraie valeur de l'entreprise.

La valeur des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation qui est de 219 762 649 qui n'est pas raisonnable par rapport à la VSB. Ce montant indiquant la somme de ressources financières essentielles pour soutenir à long terme les activités d'une entreprise de prestation de services, car cette méthode néglige la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

➤ **Deuxièmement, la méthode du Good Will :**

La méthode du goodwill est une méthode qui vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité économique anticipée de l'entreprise. La valeur de l'entreprise dans ce cas est égale à 133 983 441,81 DA. Le Goodwill (méthode allemand) prend en considération la rentabilité future de l'entreprise et donne des valeurs raisonnables par rapport aux méthodes patrimoniales.

Afin de bien cerner la procédure d'évaluation présentée dans la partie théorique, nous avons essayé dans ce chapitre d'appliquer cette dernière sur une EPIC CODEM, une entreprise de

collecte des ordures et des déchets ménagères. Pour ce faire, on a commencé par sa présentation, puis on a procédé à l'élaboration des différents diagnostics pour déterminer ses forces et ses faiblesses qu'on a résumé dans la matrice SWOT.

Nous avons testé l'utilisation d'un certain nombre de méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur de EPIC CODEM, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pas appliqué toutes les méthodes à savoir les méthodes comparables. Selon cette méthode la valeur de l'entreprise est déterminée en multipliant le flux inducteur de la valeur par un multiple.

Enfin les méthodes dynamiques vu la complexité et les difficultés de cette approche qui résident principalement dans la détermination des prévisions, nous n'avons pu appliquer qu'une seule méthode, qui est celle de patrimoine de l'entreprise.

Avec les différentes méthodes qu'on a pu appliquer, on a réussi à situer la valeur de dans un intervalle de **106 545 057 DA** à **133 983 441,81 DA**.

Conclusion du troisième chapitre

En conclusion, les diverses méthodes utilisées ont simplement pour objectif de définir des valeurs de négociation, des bornes à l'intérieur desquelles la discussion peut s'insérer. En aucun cas, les valeurs déterminées ne seraient considérées comme des valeurs exactes. Afin de bien cerner la procédure d'évaluation présentée dans la partie théorique, nous avons essayé dans ce chapitre d'appliquer cette dernière sur EPIC CODEM. Pour ce faire, on a commencé par sa présentation, puis on a procédé à l'élaboration des différents diagnostics pour déterminer ses forces et ses faiblesses que nous avons résumées dans la matrice SWOT.

Nous avons testé l'utilisation d'un certain nombre de méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur d'entreprise EPIC CODEM, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pas pu appliquer toutes les méthodes comme la méthode prospective et la méthode des comparables.

Conclusion générale

L'évaluation d'entreprise est un domaine à la fois passionnant et complexe. Elle nécessite une approche multidisciplinaire, intégrant des analyses économiques et financières. De nombreuses opérations financières, internes ou externes, font appel à des techniques d'évaluation.

En premier lieu, il est important de bien connaître l'entreprise avant de se lancer dans une estimation de sa valeur. Cette connaissance s'acquiert à travers un processus qui comprend la collecte d'informations sur l'entreprise et son environnement, le diagnostic de ses différentes fonctions et l'élaboration de prévisions sur ses perspectives d'avenir

L'intérêt pour l'évaluation d'entreprise a augmenté ces dernières années et devrait continuer à augmenter à l'avenir. Cette évolution est due à l'évolution du monde, où les décisions d'investissement sont désormais basées sur la valeur, et non sur la rentabilité. Les investisseurs et même l'État sont intéressés par ce sujet, mais il est mal compris par ces parties prenantes. Notre recherche a été motivée par la volonté d'apporter de la clarté sur ce sujet important, mais encore mal compris.

Au cours des trois chapitres précédents, nous avons expliqué en détail les méthodes d'évaluation les plus utilisées. L'objectif de cette recherche était d'étudier et de trouver la méthode qui aboutit à la valeur optimale d'une entreprise.

Le premier objectif de notre recherche était d'apprendre les méthodes d'évaluation. Pour ce faire, nous avons d'abord évoqué, dans le premier chapitre, les notions élémentaires relatives à l'évaluation. Ce chapitre avait pour objet de définir les éléments liés à l'évaluation, de décrire son processus et d'élaborer sur le contexte d'évaluation.

Après avoir éclairci les notions élémentaires de l'évaluation, nous avons passé au deuxième chapitre, qui avait pour objet d'étudier plus en détail les méthodes d'évaluation et leur application. Dans ce chapitre, nous avons expliqué les méthodes les plus connues et les plus utilisées, ainsi que leurs avantages et leurs limites. Nous avons constaté que toutes les méthodes présentent des insuffisances.

Dans le troisième chapitre, nous avons réalisé une étude empirique sur la valorisation d'une entreprise à travers des méthodes différentes. L'objectif était d'appliquer les concepts des deux premiers chapitres à un cas pratique et de vérifier les hypothèses posées au début de notre travail. La deuxième section de ce chapitre nous a permis de constater que le

diagnostic financier et stratégique est indispensable dans l'évaluation. Il permet de mieux comprendre la situation financière d'une entreprise et, par conséquent, aide les investisseurs dans leur prise de décision.

Dans la dernière section, nous avons appliqué deux méthodes différentes et elles ont toutes abouti à des valeurs différentes. Cela rend difficile de conclure sur la valeur exacte de l'entreprise.

En constatant les insuffisances des différentes méthodes d'évaluation, nous pouvons répondre à notre problématique et confirmer les postulats de recherche : ----L'évaluation

financière est un outil précieux qui permet d'estimer la valeur d'une entreprise de service telle que l'EPIC CODEM. Elle est basée sur une analyse approfondie des états financiers de l'entreprise, de ses actifs, de ses passifs, de ses performances financières et de ses perspectives, donc dans le cas de l'EPIC CODEM, l'évaluation financière peut être utilisée pour les raisons suivantes :

- Pour déterminer si l'entreprise est rentable et si elle a le potentiel de générer des flux de trésorerie futurs.
- Pour comparer l'EPIC CODEM à d'autres entreprises de collecte d'ordures ménagères.
- Pour déterminer si l'EPIC CODEM est une bonne opportunité d'investissement.

Il n'existe pas de méthode unique d'évaluation financière, mais l'utilisation d'une ou plusieurs méthodes permet d'obtenir une estimation plus précise de la valeur de l'entreprise.

Toutes les méthodes d'évaluation servent à fournir une fourchette de la valeur d'une entreprise, et non un chiffre exact. Les entreprises doivent utiliser plusieurs méthodes pour obtenir une évaluation plus précise. Dans les cas où elles doivent choisir une seule méthode, il convient de choisir celle qui correspond le mieux à l'objectif de l'évaluation, aux informations disponibles et au niveau d'expertise des évaluateurs.

En résumé, il convient de retenir les points suivants

- L'évaluation financière d'une entreprise consiste à déterminer sa valeur monétaire en analysant ses états financiers, ses actifs, ses passifs, ses performances passées et ses perspectives futures. Confirmant notre première hypothèse.
- Les méthodes d'évaluation ne convergent pas vers une valeur commune ; elles produisent des valeurs divergentes, ce qui confirme notre deuxième hypothèse.
- Le diagnostic financier d'entreprise peut servir à évaluer la santé financière globale de l'entreprise, à identifier ses forces et faiblesses, à estimer les risques associés à l'entreprise, et

à fournir une base pour déterminer sa valeur lors du processus d'évaluation. Validant notre troisième hypothèse.

Dans notre recherche, nous avons également mis en évidence les limites suivantes concernant l'utilisation de ces méthodes comme indicateur de la valeur dans les décisions financières :

□ Il n'existe pas de méthode standard universelle que toutes les entreprises du même secteur sont tenues d'appliquer, ce qui laisse une marge de choix quant à la méthode à utiliser. Nous avons observé que différentes méthodes conduisent à des valeurs différentes, par exemple, l'évaluation de l'EPIC CODEM par l'approche patrimoniale aboutissait à une valeur plus élevée que lorsque la méthode du Goodwill était appliquée. Le choix de la méthode donc peut influencer sur la valeur finale de l'entreprise.

□ Les normes internationales de 2013 considèrent la valeur d'une entreprise comme une construction subjective. Cette conception rend l'évaluation des entreprises sujette à des interprétations différentes, en fonction des données et des hypothèses utilisées.

Cette étude nous a conduit à observer que l'évaluation d'une entreprise est une tâche complexe qui implique de tenir compte de plusieurs facteurs, notamment les éléments immatériels, les ressources humaines, la taille de l'entreprise et le contexte de l'évaluation.

En résumé, il est essentiel de noter les défis que nous avons rencontrés lors de la réalisation de cette étude, notamment le manque d'informations disponibles sur l'entreprise l'EPIC CODEM, les contraintes de temps, ainsi que la complexité et la diversité des méthodes d'évaluation, cependant, en raison de tous ces défis nous n'avons pas pu exploiter toutes les méthodes disponibles, ce qui signifie que notre étude n'a pas été épuisée au maximum. Tout en laissant aux chercheurs la possibilité d'approfondir davantage cette étude sur les méthodes, qui demeure vaste et d'une grande importance dans le domaine de la finance.

Bibliographie

Bibliographie

Les ouvrages

- -Aswath Damodaran. ; « Pratique de la finance d'entreprise » ,édition ; De Boeck Supérieur, mars 2010 ,paris
 - A Le Manh et Maillet, « Normes comptables internationales IAS/AFRS », Bertie Edition,2009,
 - Akim TAIROU, Vincent PLAUCHU, « Méthodologie du diagnostic d'entreprise »,3é L'HARMATTAN,2008
- -Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, guide pratique d'évaluation d'entreprise, édition 2013,
- -Anne Fortin, « État des flux de trésorerie », 3 édition , Presses de l'université du Québec, Québec, 1998,
- -ARNAUD THAUVRON, « évaluation d'entreprise », 3eme Edition, ed economica, Paris, 2010
- -Agnès Mallet, « L'annexe », 1986
- -Brilman. J et Maire .C, « manuel des évaluations des entreprises », édition d'organisation, paris, 1990,
- -BONNET Pierre, « Mesure de la valeur des actifs immatériels du système d'information », édition Lavoisier ;2010,
- -BRUNO Cavalier : « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon. Paris, 1994
- -BOUKHELIF Ahmed : « Analyse financière », Edition Houma 2000,
- -BELLALAH Monther « Gestion Financière »2éme édition. Paris. Édition ÉCONOMICA, 2004
- -Benoit A. Aubert , Jeans –Grégoire Bernard , « Mesure intégrée du risque dans les organisations »,Edition Cirano ,Québec
- -BEYSUL AYTAC, CYRILLE MANDOU, Investissement et financement de l'entreprise, Edition Boeck Supérieur 2015,
- -Cristian Hoarau, « Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », Ed Vuibert, Paris, Juin 2008

Bibliographie

- -Carl Helbling «L'évaluation d'entreprises », Université de l'Illinois à Urbana-Champaign, Verlag P. Haupt , 1987
- -COHEN Elie « Analyse financière »,5ème édition. PARIS. Édition ECONOMICA, ,2004.
- -Claire-Agnès Gueutin, « L'essentiel de l'analyse financière »,5édition , Ellipses, Paris, France, 2022
- -CHOINEL. A, « Introduction à l'ingénierie financière », la revue banque, 1991, Paris,
- -COPELAND TE. et ANTIKAROV V, « Real options – A Practitioner's Guide », Texere, New York, NY, 2001
- -DE LA CHAPELLE Ph : « L'évaluation des entreprises », 3émé édition, Economica, Paris, 2007
- -David Maurer, « Bilan et compte de résultat » , Banque nationale suisse, Bibliothèque, 2007.
- -DOV OGIEN, « Gestion financière de l'entreprise », 4ème édition, Dunod, Paris 2008,
- -DE COUSERGUE.S : « autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation », CLET , Edition Banque, 1984,
- -DOV OGIEN, Gestion financière de l'entreprise, Edition DUNOD, Paris, 2008,
- -David Koskas , «Comprendre un bilan: Analyser vite et bien les états financiers » , Pearson, 2018,
- -Delphine LAUTIER, CEREG, « Les options réelles : une idée séduisante – un concept utile et multiforme – un instrument facile à créer mais difficile avaloriser» Université Paris IX1 1ère version : mars 2001.
- -Duplat, C.A, « évaluer votre entreprise », édition Vuibert, paris, 2007,
- -Etienne J ,Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013,
- -Elise Cormier, « Préparation et analyse des états financiers » , Presses de l'Université Laval, Saint- Nicolas, Québec,2000
 - EGLEMJY, PHILIPS, RAULETC, « Analyse comptable et financière », éditions DUNOD, 8es éditions,paris, 2000,
- -EMMANUEL TCHEMENI, l'évaluation des entreprises, 3eme Edition, ECONOMICA 2003,

Bibliographie

- -François Engel, Frédéric Kletz, « Cours de comptabilité générale », 4^e édition, Presses des Mines, Paris, France, 2010
- -Franck Imbert, Jean-Etienne Palard, Guide pratique d'évaluation d'entreprise ; édition Eyrolles.
- -Frank J. Walther ; « Comment s'imposer dans la négociation des prix ? » Éditions Wéka, 1980,
- -FRANCK CEDDAHA, « Fusions acquisitions », Edition ECONOMICA 2005
- -GOERGES. LEGROS, évaluation des entreprises, 2^eme Edition, Dunos, Paris 2015,
- -G. BENCHIMIOL, valorisez votre entreprise pour une nouvelle gouvernance d'entreprise, Edition EMS ;
- -GOERGES. LEGROS, évaluation des entreprises, 2^eme Edition, Dunos, Paris 2015 ,
.
- -G. Langlois et M. Mollet, « Manuel de gestion financière », Berti Edition, Alger, 2011,
 - Hervé. Stolowy, Stolowy, Hervé., Yuan Ding, Georges Langlois , « Comptabilité et analyse financière : une perspective globale », 4^e édition , De Boeck Supérieur, Louvain-la-Neuve, 2017,
- -HIRIGOYEN et DEGOS, Comptabilité financière des groupes, Eyrolles, 1987
- -Jean Etienne Palard et Frank Imbert dans leur livre intitulé "Guide pratique d'évaluation d'entreprise", ;édition Primento Publishing, Cork, 2013
- -Jean-François Bougeard, « Comprendre la comptabilité générale analytique, budgétaire », Editions Economie et Humanisme, Paris, 1981,
- -Jérôme Caby, Jacky Koehl, « Analyse financière », 2^e édition , Dareios, Montreuil, Cenon, cop. 2012,
 - BARREAU, J DELAHAYE : « gestions financière », 4^eme Edition. Paris. Édition DUNOD, 1995,
- -JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2^eme Edition ECONOMICA, Paris, 1987
- -Joseph Martial Ribeiro, « Evaluation financière des projets d'investissement pour l'ingénieur. » Editions L'Harmattan, "
- -Jean-Michel Charpin ; « Le salaire de référence et la valeur de liquidation » ,édition La Documentation Française ,paris ,1999 ,

Bibliographie

- -Karine Cerrada, Yves De Rongé, « tats financiers et analyse des Comptabilité », Michel De holf la-Louvain, rieurSupé De Boeck, ditioné e3-Neuve, 2019,
- -KINSEY. (C) : « la stratégie de la valeur », édition inter, paris, 1991,
- -Legros G : « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris,
- -LASARY « Le bilan », Edition El dar el Othmania, 2004,
- -Michel Salva, Camille Gaudy, Jean-Michel Rago ; « Comprendre l'analyse financière », 7 édition Vuibert,
- -Mandou. C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », ed De Boeck Université, Paris,2003,
- -MARION Alain, « Analyse financière », 5eme édition, DUNOD, paris 2004,
- -MENIER-ROCHE.B, le diagnostic financier, Edition d'Organisation 2003,
- -MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE, création de valeur et capital-investissement, Edition Pearson éducation ,France, 2009
- -MC KINSEY et COMPANY TOM Copeland, TIM Koller, JACK Hurrin, « la stratégie de la valeur (évaluation d'entreprise en pratique) », Edition d'organisation,
- -Olivier Ramond, Luc Paugam, Jean-François Casta, Laurent Batsch « Évaluation financière et normes IFRS » édition , Economica, Paris, impr. 2012
- -Olivier Meier, « Diagnostic stratégique », Ed Dunod, 2018,
- -OLIVIER LEVYNE, JEAN-MICHEL SAHUT, « Option réelles intégrer risque et flexibilité dans les choix d'investissement », Edition DUNOD, Paris, 2009,
- -PALARD, J-E., IMBERT, e.Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyroles, 2013
- -PIERRE VERNMMEN, finance d'entreprise, 6ème Edition, Edition Dalloz, Paris, 2005,
- -PASCAL BARNETO, 2ème Edition ,DUNOD, Paris, 2009, P 236GEORGES GREGORIO, DSCG 2Fiance, manuel et application,
- -PHILLPPE DE LA CHAPELLE,« l'évaluation des entreprises »,2 ème Edition, ECONOMICA 2004
- -PIERRE VERNIMMEN, einance d'entreprise, Edition DALLOZ 2016.
- -Paul-Jacques Lehmann, Arnaud Constant, eraçois Pottier , «Toute la gestion de l'entreprise » , De Boeck supérieur, Louvain-la-Neuve, 2020

Bibliographie

- -Paul Boccard, Jean-Claude Louchart, « Nouvelles approches des gestions d'entreprises : la valeur ajoutée disponible comme finalité déterminante » ,3 Editions L'Harmattan, Paris, cop. 1995
- -PRTIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, - ----PETER LANORE ; LA MATRICE SWOT;ANALYSE STRATEGIQUE DES FORCES, DES FAIBLESSES, DES MENACES ET DES OPPORTUNITES édition , MUSTREAD, [S.l.], 2023,
- -PRTIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013,
- -Québec (Province), « Évaluation de la pertinence de maintenir le secteur manufacturier dans le champ d'application de la Loi sur les décrets de convention collective », Le Ministère, 2001,paris
- -QUIRY, P., Le eUR, Y. Pierre Vernimmen finance d'entreprise. 14ème édition. Paris: Dalloz, 2016
- -ROBERT COBBAUT, Théorie Financière 4ème Edition, ECONOMICA 1997,
- -REFAIT. M, « L`évaluation de l`entreprise », presse universitaire de France, 1994,
- -R. Arkoun, « liste complet et officielle des comptes, modèles d'états financiers, système comptable financier », cabinet R2R Alger, 2010,
- -R. BREALEY - S. Myers - F. Allen «Principes de gestion financière », 8ème édition, PEARSON Education,Paris 2006,
- -Rachid Khlaifi « L'analyse du compte de résultats » ; Éd. d'Organisation, 1985
- -SYLVAIN BERSINGER, « L'ENTREPRISE;POUR MIEUX LA CONNAITRE » , 2éditions, L'HARMATTAN ; 2017 ,
- -Stéphanie Michaux, Anne-Christine Cadiat , « Les 5 forces de Porter et l'avantage concurrentiel » , Lemaitre Publishing, Namur, 2015,
- -SOPHIE CARRIERE RIGARD-CERISON;REMI JANIN, « FAIRE PARLER LE COMPTE DE ---RESULTAT » ,3 EDITIONS CAMPUS OUVERT,2021 ,
- -S. BONNET-BERNARD, « l'évaluation, un art qui nécessite une combinaison de compétence », revue française de comptabilité, n458, 2012,
- -THAUVRON. Arnaud, évaluation d'entreprise 3eme éd, Edition ECONOMICA,2010,
- -TOURNIER. J-B, TOURNIER.J-C, « Evaluation d'entreprise que vaut une entreprise »,4eme édition, groupe Eyrolles, Paris, 2007,

Bibliographie

- -TCHEMENI. E, « Evaluation des entreprises », édition economica, Paris, 1993
- -TOURNIER Jean-Claude, TOURNIER Jean-Batiste, « évaluation d'entreprise, que vaut une entreprise », 3eme Edition, Edition d'organisation, Paris, 2002,
- -THIBIERGE. C, « Analyse financière », Paris, 2005
- -Thomas del Marmol, « La matrice BCG: Un outil d'analyse stratégique », Bod Third Party Titles, 2014 -Tournier.J.C et Tournier.J. B « évaluations d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition D'organisation 2002,
- -Véronique Bouscayrol, Gilles Couprie, « affaires en IeRS'Pratique du chiffre d » ,Luc Peyret-Jean 2010 juin 23 ,2010 ,Paris ,éditi
- -VIZZAVONA Patrice « Gestion Financière ». ALGER, Edition BERTI, 2004

-Les sites :

- -<https://www.centralcharts.com/fr/gm/1-apprendre/3-bourse/5-gestion-portefeuille/994-definition-valeur-de-march>
- -<https://www.tas-consultoria.com/facteurs-affectant-la-valeur-dune-entreprise>.
 - <https://www.eval.fr/quest-ce-que-levaluation/les-criteres-devaluation>
- -<https://www.compta-facile.com/fonds-de-roulement-fr-definition-calcul-interet>
- -<https://www.wesharebonds.com/westudy-v1/unite/evaluer-hypothese-analyse-entreprise>
- -<https://bpifrance-creation.fr/moment-de-vie/reprise-dentreprise-comment-negocier-valeur-lentrepris>
- -<https://www.universalis.fr/encyclopedie/comptabilite-analyse-financiere/3-les-sources-d-information-de-l-analyse-financiere>.
- -<https://www.mazars.fr/Accueil/Services/Financial-Advisory/Glossaire-Definition/A/Actif-non-courant>
- -<https://www.l-expert-comptable.com/fiches-pratiques/qu-est-ce-qu-un-bilan.html>.
- -<https://blog.hubspot.fr/sales/bilan-comptable>
- -<https://www.memoireonline.com/Le-diagnostic-financie-les-limites-du-bilan-comptable>.
 - <https://agicap.com/fr/article/flux-de-tresorerie-definition-utilite>
- -<https://www.l-expert-comptable.com/dossiers/les-methodes-patrimoniales-basees-sur-le-bilan.html>
 - <https://comptabilite.ooreka.fr>.

Bibliographie

- -<https://www.pic-inter.com/dossier-acheter-commerce/diagnostics-et-evaluations-de-l-entreprise---methode- patrimoniale>
- -<https://sendpulse.com/fr/support/glossary/economic-value-added>
- -https://www.12manage.com/methods_mva_fr.html
- -https://www.vernimmen.net/Pratiquer/FAQ/evaluation/calcul_de_l_eva_et_mva.html
- -<https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2014-5-page-83.htm>
- -<https://the-big-win.com/modele-black-scholes>

Les mémoires :

- BOUGUELLID. F, « Evaluation des entreprises cas de COGB La Belle », [en ligne] mémoire de master en science de gestion, université ABDARRAHMANE MIRA Bejaia, 2017, p41 Format PDF.
- SAIDI. A, « Méthodes d`évaluation d`entreprise : Le cas des entreprises algériennes cotées en bourse » [en ligne], mémoire de master en mathématiques financières, université de Boumerdes, 2017

Liste des tableaux et figures

La liste de tableau :

Tableau 1: Le champ d'application de l'évaluation financière.

Tableau 2: Principales informations à collecter

Tableau 3 : Ratios de structure financière

Tableau 4 : Ratios de liquidité

Tableau 5 : Ratio de solvabilité et de financement

Tableau 6 : Ratios de performance financière ou (Ratios de profitabilité économique)

Tableau 7 : Ratios de rentabilité économique et financière

Tableau 8: Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation.

Tableau 9: bilan comptable, selon le SCF

Tableau 10 : le CR par fonction selon le SCF

Tableau 11: le CR par nature selon le SCF

Tableau 12 : Le tableau des flux de trésorerie

. Tableau13 : Tableau de variation des fonds propres

Tableau14 : annexe relative aux créances clients

Tableau15 : annexe relative aux dettes

Tableau16 : annexe relative aux pertes de valeurs sur immobilisation et autres actifs Courants

Tableau 17: Méthodes de calculs des cash-flows

Tableau18: Comparaison entre les options réelles et les options financières.

Tableau 19: Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise.

Tableau n°20 : la sommes des rentes actualisées (5,97%)

Tableau n°21 : Synthèse des méthodes d'évaluation

La liste des figures :

Figure 1 : Les acteurs d'une opération d'évaluation

Figure 2:: le diagnostic stratégique

Figure 3: processus d'évaluation d'une entreprise

Figure 4:: Les états financiers et comptables

Annexes

Annexes

Annexes 01 : Bilan 2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

30 JUN 2021

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

SLIMANI Aghilas
 Chef Département
 Finance et Comptabilité

Exercice clos le 31/12/20

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2020			
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	209 334	144 142	65 191	83 018
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Bâtiments	782 013	49 910	732 103	46 222
Autres immobilisations corporelles	183 658 870	142 362 209	41 296 660	52 551 323
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	539 099		539 099	633 095
Impôts différés actif	3 211 731		3 211 731	3 211 731
TOTAL ACTIF NON COURANT	188 401 049	142 556 262	45 844 786	56 525 391
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	2 612 521		2 612 521	6 419 220
Créances et emplois assimilés				
Clients	11 466 814		11 466 814	14 257 261
Autres débiteurs	10 350 661		10 350 661	1 292 131
Impôts et assimilés	19 584 104		19 584 104	15 158 002
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	187 668 294		187 668 294	112 614 867
TOTAL ACTIF COURANT	231 682 396		231 682 396	149 741 483
TOTAL GENERAL ACTIF	420 083 445	142 556 262	277 527 183	206 266 875

Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

Exercice clos le 31/12/20

BILAN (PASSIF)

	2020	2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis		
Capital non appelé	155 065 719	155 065 719
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Ecart de réévaluation	10 506 028	10 506 028
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	54 533 147	28 145 864
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-36 864 636)	(-65 010 500)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	183 240 259	128 707 112
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes	1 316 770	1 316 770
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	45 958 723	45 551 475
PASSIFS COURANTS:	47 275 493	46 868 245
Fournisseurs et comptes rattachés	3 137 740	3 610 125
Impôts	5 698 168	2 251 902
Autres dettes	38 175 520	24 829 489
Trésorerie passif		
TOTAL III	47 011 429	30 691 517
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	277 527 183	206 266 875

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

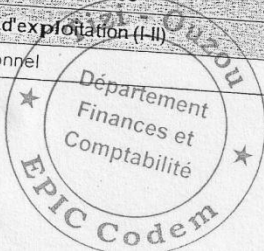
Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

Exercice du 01/01/20 au 31/12/20

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2020		2019	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués				
Prestations de services		16 709 096		
Vente de travaux				21 832 480
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		16 709 096		21 832 480
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation		348 000 000		
I-Production de l'exercice		364 709 096		300 000 000
Achats de marchandises vendues				321 832 480
Matières premières	10 019 285			
Autres approvisionnements			21 436 220	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	13 713 223			
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats			6 397 506	
Services extérieurs				
Sous-traitance générale	156 000			
Locations			172 000	
Entretien, réparations et maintenance	22 870 445			
Primes d'assurances	902 069		4 054 735	
Personnel extérieur à l'entreprise			1 857 165	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	95 428			
Publicité	361 800		1 528 192	
Déplacements, missions et réceptions	50 000		1 368 076	
Autres services	392 885			
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs			361 443	
I-Consommations de l'exercice	48 561 138			37 175 340
I-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		316 147 957		284 657 139
Charges de personnel	240 811 667		237 580 998	

... la suite sur la page suivante



Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

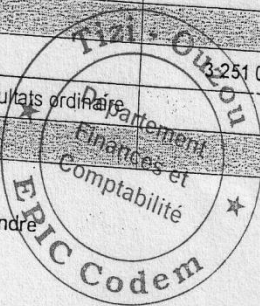
Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

Exercice du 01/01/20 au 31/12/20

COMPTE DE RESULTAT ..!

RUBRIQUES	2020		2019	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Impôts et taxes et versements assimilés	707 542		701 868	
IV-Excédent brut d'exploitation				
Autres produits opérationnels		74 628 748		46 374 272
Autres charges opérationnelles		126 957		4 705 077
Dotations aux amortissements	2 091 513		2 094 585	
Provision	14 880 004		20 099 662	
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel				
Produits financiers		57 784 187		28 885 102
Charges financières				
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire (V+VI)				
Eléments extraordinaires (produits) (*)		57 784 187		28 885 102
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	3 251 039		10 000	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires			729 238	
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		54 533 147		28 145 864

(*) A détailler sur état annexe à joindre



Annexes

Annexes 02 : Bilan 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 1 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGER

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

Exercice clos le 31/12/21

BILAN (ACTIF)

ACTIF	Montants Bruts	2021		2020
		Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	341 334	199 010	142 323	65 191
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Bâtiments	782 013	133 445	648 568	732 103
Autres immobilisations corporelles	188 957 479	155 010 508	33 946 971	41 296 660
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	539 099		539 099	539 099
Impôts différés actif	3 211 731		3 211 731	3 211 731
TOTAL ACTIF NON COURANT	193 831 658	155 342 963	38 488 694	45 844 786
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	3 542 410		3 542 410	2 612 521
Créances et emplois assimilés				
Clients	14 375 888		14 375 888	11 466 314
Autres débiteurs	16 506 934		16 506 934	10 353 259
Impôts et assimilés	27 509 108		27 509 108	19 698 104
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	194 568 155		194 568 155	187 668 294
TOTAL ACTIF COURANT	256 502 497		256 502 497	231 798 994
TOTAL GENERAL ACTIF	450 334 155	155 342 963	294 991 192	277 643 780

Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.T.F. 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLITZI OUZOU

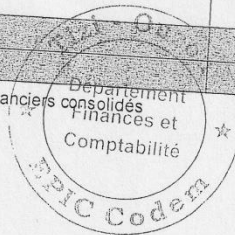
Exercice clos le 31/12/21

BILAN (PASSIF)

30 JUN 2022

	2021	2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis		
Capital non appelé	155 065 719	155 065 719
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Ecart de réévaluation	10 506 028	10 506 028
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2 717 168	(-7 915 142)
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-59 395 879)	(-36 864 636)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	108 893 037	120 791 969
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes	1 316 770	1 316 770
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	124 830 937	111 900 822
PASSIFS COURANTS:	126 147 707	113 217 692
Fournisseurs et comptes rattachés		
Impôts	3 187 332	3 851 740
Autres dettes	2 879 431	2 447 129
Trésorerie passif	53 883 683	37 335 349
TOTAL III	59 950 447	43 634 218
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	294 991 192	277 643 780

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRAT

0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

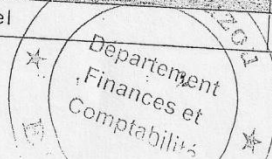
Activité: ENLEVEMENT

Adresse: 100 CHALLET

Exercice du 01/01/21 au 31/12/21

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués				
Prestations de services		15 583 696		16 709 096
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		15 583 696		16 709 096
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation		296 291 125		281 650 653
I-Production de l'exercice		311 874 821		298 359 749
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	7 261 599		10 019 285	
Autres approvisionnements				
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	7 022 183		13 713 223	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale	72 000		156 000	
Locations				
Services extérieurs				
Entretien, réparations et maintenance	25 402 389		22 870 445	
Primes d'assurances	501 015		902 069	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 009 970		695 428	
Publicité	399 410		361 800	
Déplacements, missions et réceptions	18 000		50 000	
Autres services	315 886		392 885	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	42 002 455		49 161 138	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		269 872 366		249 198 611
Charges de personnel	252 238 283		240 289 492	



... la suite sur la page suivante

Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MÉNAGERS

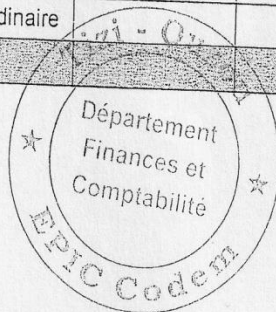
Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OÜZOU

Exercice du 01/01/21 au 31/12/21

COMPTE DE RESULTAT ../.

RUBRIQUES	2021		2020	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Impôts et taxes et versements assimilés	499 901		707 542	
IV-Excédent brut d'exploitation		17 134 181		8 201 576
Autres produits opérationnels		564 338		126 957
Autres charges opérationnelles	1 636 546		2 091 513	
Dotations aux amortissements	12 786 700		14 152 162	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		3 275 272	7 915 142	
Produits financiers				
Charges financières	548 103			
VI-Résultat financier	548 103			
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		2 727 168	7 915 142	
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	10 000			
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 717 168	7 915 142	

(*) A détailler sur état annexe à joindre



Annexes

Annexes 02 : Bilan 2023

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0
Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM	
Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS	
Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU	
Exercice du 01/01/22	au 31/12/22
COMPTE DE RESULTAT	

RUBRIQUES	2022		2021		
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	
Ventes de marchandises					
Production vendue	Produits fabriqués				
	Prestations de services		19 001 944	15 583 696	
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés					
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		19 001 944		15 583 696	
Production stockée ou déstockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation		294 740 862		296 291 125	
I-Production de l'exercice		313 742 806		311 874 821	
Achats de marchandises vendues					
Matières premières	12 075 577		7 261 599		
Autres approvisionnements					
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations	7 124 762		7 022 183		
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats					
Services extérieurs	Sous-traitance générale		72 000		
	Locations				
	Entretien, réparations et maintenance	22 280 428		25 402 389	
	Primes d'assurances	682 185		501 015	
	Personnel extérieur à l'entreprise			1 009 970	
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	672 883		399 410	
	Publicité	420 910		18 000	
Déplacements, missions et réceptions					
Autres services	372 653		315 886		
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice	43 629 400		42 002 455		
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		270 113 406		269 872 366	
Charges de personnel	257 867 139		252 238 283		

... la suite sur la page suivante

Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

31 MAI 2023

Exercice clos le 31/12/22

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2022			
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	341 334	238 500	102 833	142 323
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Bâtiments	782 013	216 979	565 033	648 568
Autres immobilisations corporelles	194 755 798	165 490 404	29 265 394	33 946 971
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	539 099		539 099	539 099
Impôts différés actif	3 211 731		3 211 731	3 211 731
TOTAL ACTIF NON COURANT	199 629 977	165 945 885	33 684 092	38 488 694
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	3 752 226		3 752 226	3 542 410
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 242 820		17 242 820	14 375 888
Autres débiteurs	106 727 603		106 727 603	16 506 934
Impôts et assimilés	32 648 041		32 648 041	27 509 108
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	111 233 166		111 233 166	194 568 155
TOTAL ACTIF COURANT	271 603 858		271 603 858	256 502 497
TOTAL GENERAL ACTIF	471 233 836	165 945 885	305 287 951	294 991 192



Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

Exercice clos le

31/12/22

BILAN (PASSIF)

	2022	2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	155 065 719	155 065 719
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1) *	10 506 028	10 506 028
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(-2 621 712)	2 717 168
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-56 678 710)	(-59 395 879)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	106 271 325	108 893 037
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)	1 316 770	1 316 770
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	124 541 776	124 830 937
TOTAL II	125 858 546	126 147 707
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	8 294 703	3 187 332
Impôts	3 357 500	2 879 431
Autres dettes	61 505 874	53 883 683
Trésorerie passif		
TOTAL III	73 158 078	59 950 447
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	305 287 951	294 991 192

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

Annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 1 3 1 5 0 0 4 9 0 7 0 8 4

Désignation de l'entreprise: EPIC CODEM

Activité: ENLEVEMENT DES ORDURES MENAGERS

Adresse: 100 CHALLETS OUED FALLI TIZI OUZOU

Exercice du 01/01/22 au 31/12/22

COMPTE DE RESULTAT ..I..

RUBRIQUES	2022		2021	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Impôts et taxes et versements assimilés	502 675		499 901	
IV-Excédent brut d'exploitation		11 743 589		17 134 181
Autres produits opérationnels		132 012		564 338
Autres charges opérationnelles	3 185 091		1 636 546	
Dotations aux amortissements	10 602 921		12 786 700	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel	1 912 410			3 275 272
Produits financiers				
Charges financières	699 301		548 103	
VI-Résultat financier	699 301		548 103	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	2 611 712			2 727 168
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	10 000		10 000	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 621 712			2 717 168

(*) A détailler sur état annexe à joindre

Table des matières

Table des matières

Remerciement. I

Dédicaces. II

Liste des abréviations. III

Liste des tableaux et figures. IV

Sommaire V

Introduction générale..... I

Chapitre I : Les fondements Théorique de l'évaluation

Section 1 : Les fondements théoriques de l'évaluation de l'entreprise.....4

1.1 . Définition de l'évaluation de l'entreprise..... 4

1.2. Evaluation Historique 5

1.3. Le Champ d'application..... 6

1.4. La distinction entre Valeur et prix d'une entreprise 9

1.4.1 .Prix d'une entreprise 9

1.4.2 La valeur d'une entreprise 9

1.4.2.1 Les différent type de valeur 10

1.4.2.2 Les facteurs qui influence la valeur d'une entreprise 11

1.5 Les critères de l'évaluation financière 12

1.5.1. Les critères subjectifs 12

1.5.1 .élémentPsychologique 12

1.5.1.2 .élément économique 12

1.5.2 Les critères Objectifs 13

1.5.2.1 Les élément Corporels 13

1.5.2.2 Les élément Incorporelles 13

Table des matières

1.6.	Interet de l'évaluation	14
1.6.1	L'augmentation du capital	14
1.6.2.	La réalisation d'investissement	14
1.6.3	La cession de l'entreprise	14
1.6.4	fusion d'entreprise	14
1.6.5	Le désinvestissement	15
1.6.6	La privatisation... ..	15
1.6.7.	La perception de la valeur de l'entreprise sur lemarche	15
1.6.8	Evaluation de la performance pendant une période déterminé	15
1.7	Objectif de l'évaluation financière	16
Section 02 processus de l'évaluation financière		17
1.1.5.	Expert indépendant	17
1.1.6.	Cabinet d'avocat	17
1.1.7.	Analystes financiers	17
1.1.8	Arbitrage d'une opération d'évaluation:	18
2.3	Evaluateurs professionnels d'entreprises	18
2.4	Les compétences de base de l'évaluateur	19
2.5	Le processus de l'évaluation financière	20
2.5.1	Collecte des données	20
2.5.2	Elaborer le diagnostic économique (stratégique et financier) de l'entrepris ...	21
1.5.2.1	Le diagnostic stratégique	22
2.5.2.2	Le diagnostic financier	22
2.5.2.2.1	L'étude de la structure financière et de la liquidité	25
2.5.2.2.2	L'analyse du compte résultat (les SIG)	28
2.5.2.2.2	L'analyse par les ratios	32
2.5.3	Elaborer un business plan	35

Table des matières

2.5.4	Choisir une méthode d'évaluation	35
2.5.5	Identifier les hypothèses et les paramètres de l'évaluation	36
2.5.6	Effectuer une synthèse des calculs et présenter une fourchette de valeur	38
2.5.7	Négocier le prix	38
3.1	Les états comptables et financier	39
3.1.1	Le bilan	41
3.1.2	Le compte de résultat (CR)	49
3.1.3	Le tableau des flux de trésorerie	50
3.1.4	Tableau de variation des fonds propres	53
3.1.5	L'annexe	54
3.2	Autres sources d'information	56

Chapitre II : Modèle et Méthode de l'évaluation financière

Introduction du chapitre	56
Section 1 : l'approche patrimoniale	57
1.1. Présentation de l'approche patrimoniale (statiques)	57
1.1.1. L'actif net comptable (ANC)	57
1.1.2. L'actif Net comptable corrigé (ANCC)	58
1.1.3. Les principaux retraitements	58
1.1.3.1. Les actifs incorporels	58
1.1.3.2. Les actifs corporels	58
1.1.3.3. Les actifs financiers	60
1.1.4. Méthode du Goodwill (GW)	62
1.1.4.1. Présentation du Goodwill	62
1.1.4.2. Calcul du Goodwill	62
Section 02 : L'approche prospective (Approche Actuarielle dynamique)	66

Table des matières

2.1.	Méthode des flux financiers	67
2.1.1.	La méthode d'Irving Fisher (1930)	67
2.1.2.	La méthode de Gordon-Shapiro 1956	68
2.1.3.	La méthode de Bates	69
2.2.	Méthode des flux économiques	70
2.2.1.	Cash flux actualisé	70
2.2.1.1.	Présentation de la méthode	71
2.2.1.2.	Formule de la méthode	71
2.2.1.2.1.	Le calcul des flux de trésorerie (DCF)	72
2.2.1.2.2.	La valeur terminale	72
2.2.1.5	Le taux d'actualisation	72
2.3.	La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA)	72
2.3.1.	Concept de la valeur économique ajoutée (EVA)	73
2.3.2.	Concept de la valeur économique de marché (MVA)	74
Section 03 :L'approche comparative ou bien « La méthode des multiples »et la Méthode par les options		75
2.4.	La méthode des multiples	76
2.4.1.	Les types de méthodes d'évaluation analogique	77
2.4.2.	Les étapes de valorisation	77
2.4.2.1.	Constitution et le choix de l'échantillon /	78
2.4.2.2.	Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples	79
2.4.2.3.2.	Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres	79
2.4.2.3.3.	Déduire des moyennes par multiples et valoriser l'entreprise	79
3.2.	Méthode par les options	80
3.2.1.	Modèle Black et Scholes 1972	81

Table des matières

3.2.2. Les options réelles	83
3.2.2.1. La différence entre l'option réelle et l'option financière	83
3.2.2.2. Le modèle de valorisation des options réelles	84
Conclusion :	87

Chapitre III : Etude d'un cas concret ; cas de l'EPIC CODEM

Introduction du troisième chapitre :	88
---	-----------

Section 01 : Présentation générale de l'EPIC CODEM.....88

1.1 Présentation de l'organisme d'accueil (EPIC CODEM) :	88
1.2 Création :	89
1.3 Organisation de l'entreprise :	90
1.4 L'activité de l'entreprise :	92
1.5 Les ressources de l'EPIC CODEM.....	92

Section 02 : Diagnostic de l'EPIC CODEM :95

2.1 Le diagnostic stratégique :	95
2.2.Le diagnostic financier :	95
2.2.1. Présentation des documents comptables et financiers de L'EPIC CODEM.....	96
2.2.1.1. Le bilan :	96
2.2.1.2.le compte de résultat (TCR) :	98
2.2.1.3.Elaboration des bilans financiers des années 2020 ,2021 et 2022 :	100
2.2.1.4. présentations des bilans financiers en grande masse des années 2020,2021 et2022 :	101
2.2.1.5.Analyse de la situation financière de l'EPIC CODEM.....	104
2.2.1.5.1. Analyse par la méthode des indicateurs de l'équilibre financier :	104
2.2.1.5.2. Analyse de l'activité :	106
2.2.1.5.3. L'analyse par les ratios :	111

Table des matières

2.3.Synthèse du diagnostic : 115

Section 03 : La valorisation de l'entreprise cas de « EPIC CODM ». 117

1--La valorisation de LEPIC CODEM par l'approche patrimonial. 117

1-1- La valorisation par l'actif net comptable (ANC) : 117

1-1-1 Interprétation de l'ANC : pour 2020,2021,2022 : 118

1.2-Calcul de l'actif net comptable corrigé (ANCC) par deux méthodes : 118

1 .2.1. Calcul de l'actif net comptable corrige pour l'année 2020 119

Conclusion..... 123

Conclusion générale. 124

Bibliographie.

Annexes.

Table des matières.

Résumé.

✍ Résumé

La nécessité d'établir la valeur d'une entreprise sur le marché est incontestable. Dans le domaine financier, cette opération est connue sous le nom d'évaluation d'entreprise, au cœur même de notre enquête. Bien qu'il soit généralement vrai que la principale motivation derrière cette démarche soit la vente ou l'acquisition d'une entreprise, il convient de noter qu'il existe d'autres motifs, tels que l'introduction en bourse, la réorganisation, l'investissement ou la vérification de la valeur de l'entreprise par les prêteurs et les investisseurs.

Une multitude de modèles d'évaluation d'entreprise est disponible. Mais il n'existe pas une seule et meilleure méthode d'évaluation d'entreprise. Il existe plusieurs méthodes et le choix d'entre elles dépend du type d'entreprise à évaluer et de la raison (objectifs) de l'évaluation. Parmi ces méthodes, certaines prennent en compte les actifs de l'entreprise, d'autres qui se basent sur ses performances et d'autres encore qui sont hybrides, combinant à la fois les actifs et les performances. Nous avons utilisé les données que nous avons recueillies auprès de l'EPIC CODEM, pour déterminer le choix des méthodes que nous avons appliquées. L'objectif principal de l'évaluation est de déterminer une fourchette de valeur qui servira de base de négociation entre les différents acteurs, de l'évaluation afin de déterminer un prix accepté par toutes les parties.

✍ Mots clés : Evaluation, valeur, actifs, 'acquisition, la vente, négociation

✍ Abstract

The necessity of establishing a company's value in the market is indisputable. In the financial realm, this operation is known as business valuation, at the core of our investigation. While it is generally true that the primary motivation behind this process is the sale or acquisition of a company, it is worth noting that there are other reasons, such as going public, restructuring, investment, or verifying the company's value by lenders and investors.

A multitude of business valuation models is available. However, there is no single, definitive method for business valuation. There are several methods, and the choice among them depends on the type of company being evaluated and the purpose (objectives) of the evaluation. Among these methods, some consider the company's assets, others are based on its performance, and still, others are hybrid, combining both assets and performance. We used data collected from EPIC CODEM to determine the choice of methods we applied. The primary goal of the valuation is to determine a range of values that will serve as a basis for negotiation among the various stakeholders, stemming from the evaluation in order to establish a price accepted by all parties.

✍ Keywords: Evaluation, value, assets, acquisition, sale, negotiation.