

Université MOULOUD MAMMERRI de Tizi-Ouzou
Facultés des Sciences Economiques Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Financières et comptabilité



Mémoire de fin de cycle

*En vue de l'obtention du diplôme de master en Sciences
Financiers et Comptabilité*

Spécialité finance d'entreprise

Thème

Évaluation des entreprises

Cas SPA C.E.T.I.M

Réalisé et présenté par :

MADJOUR Ouiza

TADJER Lidya

Encadré par Monsieur :

Dr MCB SADOUD Ahmed

Présenté devant le jury :

Présidente :

Dr GUERMAH H.... MAA .UMMTO

Encadrant :

Dr SADOUD Ahmed..... MCB. UMMTO

Examineur :

Dr HAMI L..... MAA.UMMTO

Promotion 2023/2024

Remerciements

Nous rendons grâce à Dieu, le tout puissant, de nous avoir donné la vie et la santé pour la réalisation de cette étude.

Nous souhaitons adresser nos remerciements les plus sincères aux personnes qui nous ont apporté leur aide et qui ont contribué à l'élaboration de

Ce modeste travail ainsi qu'à la réussite de cette formidable formation. Nous

tenons à remercier sincèrement Mr SADOUD Ahmed , d'avoir accepté de nous diriger dans ce travail et qui malgré ses nombreuses occupations, n'a jamais ménagé ses efforts pour suivre de près notre travail et qui s'est toujours montré à l'écoute tout au long de la réalisation de ce mémoire, ainsi que pour l'inspiration, l'aide et le temps qu'il a bien voulu nous consacrer et sans lui, ce mémoire n'aurait jamais vu le jour.

Nos remerciements s'adressent également aux personnels de la SPA CETIM et particulièrement Mme MEDANI épouse MADJOUR et Mr BOYOUCEF pour leurs générosités et leurs grandes patiences. Dont ils ont su faire preuve malgré leurs charges professionnelles.

Merci à tous et à toutes

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail tout d'abord à :

Ceux que j'ai tant aimé avec beaucoup d'affection et je suis très fière de les
avoir et tous les mots du monde ne peuvent exprimer

L'amour et le respect que je leur porte :

Mes très chers parents, qui m'ont soutenu tout au long de mes
Études.

A mes chers frères à ma chère sœur

A Mr M MALKI

A toute ma famille.

A tous mes amies, sans exception.

A tous ceux qui m'aiment

Ouiza

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail tout d'abord à :

Ceux que j'ai tant aimé avec beaucoup d'affection et je suis très fière de les avoir et tous les
mots du monde ne peuvent exprimer
L'amour et le respect que je leur porte :

Mes très chers parents, qui m'ont soutenu tout au long de mes
Études.

A mon mari, mes enfants Ahmed et Ilian

A Mme ZAIDI pour son encouragement.

A tous mes frères et sœurs.

Lidya

La liste des abréviations

ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
B	Bénéfice Moyen Futur
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en Fond de Roulement
BP	Business Plan
BPA	Bénéfice Par Action
Bt	Bénéfice de l'année t
C	Cours de l'action
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité de l'autofinancement
CFD	Cash-flow disponible
CFDt	Cash-flow disponible de la période t
CFDt+1	Cash-flow de l'année 1 après la période des prévisions t
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CP	Valeur Economique des capitaux propres
CPNE	Capitaux permanents nécessaire à l'exploitation
D	Valeur économique de la dette
D1	Dividende de l'année 1
DAP	Dotations aux Amortissements et aux provisions
DAS	Domaines d'Activité Stratégique
DCT	Dettes à Court Terme
DF	Dettes Financières
DLMT	Dettes à Long et Moyen Terme
DR	Délai de Recouvrement
Dt	Dividende global versé en année t
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FRNG	Fond de Roulement Net Global
G	Taux de croissance du dividende
GW	Good Will
I	Taux d'intérêt sans risque ou coût de la dette
I	Taux d'actualisation incorporant une prime de risque
IS	impôt des sociétés
It	Investissement de la période(t)
Kcp	Coût des Capitaux Propres
N	Période d'actualisation de la rente
N	Nombre d'actions
P	Période d'actualisation
PER	Price Earning Ratio
PBR	Price to Book Ratio
R	Taux de rémunération d'un placement financier
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
RCAI	Résultat Courant avant impôt
REt	Résultat d'Exploitation après impôt et avant frais financiers de la période t

RNE	Résultat Net de l'Exercice
SARL	Société A Responsabilité Limité
SIG	Soldes Intermédiaire de Gestion
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.
T	Taux d'impôt (IBS)
TCR	Tableau de Comptes Résultat
TN	Trésorerie Nette
V	Valeur de l'entreprise
VA	Valeur Ajoutée
V_{action}	Valeur de l'action
V_{cp}	Valeur des Capitaux Propres
V_d	Valeur de la Dette
VD	Valeurs Disponibles
VE	Valeur d'Exploitation
VI	Valeurs Immobilisées
V_n	Valeur de revente en année n
VR	Valeurs Réalisables
VS	Valeur Substantielle
VSB	Valeur Substantielle Brute
VT	Valeur Terminale
A BFR	Variation du Besoin en Fond de Roulement

La liste des tableaux

N° du tableau	Titre du tableau	N° de la page
01	Les ratios de situation financière de rentabilité	31
02	Présentation possible du business plan	41
03	L'actif des bilans financiers (2022, 2023)	76
04	Passif des bilans financiers (2022, 2023)	77
05	Actif des bilans en grandes masses (2022, 2023)	78
06	Passif des bilans en grandes masses (2022, 2023)	78
07	Calcul des indicateurs d'équilibre financier	79
08	Evaluation des terrains no bâtis	81
09	Evaluation des bâtiments	82
10	Evaluation des autres immobilisations corporelles	82
11	Tableau récapitulatif générale des valeurs obtenues	83
12	Calcul du bénéfice moyen futur	86
13	Résultats par la méthode du chiffre d'affaires	87
14	Résultat par la méthode de bénéfice	88
15	Calcul de la variation des BFR prévisionnels	90
16	Dotations aux amortissements et aux provisions	90
17	Calcul des cash-flows disponibles	91
18	Récapitulatif des résultats de méthodes d'évaluation utilisées	93

La liste des schémas

N° du schéma	Titre du schéma	N° de la page
01	Mécanisme de formation du prix de l'entreprise	13
02	Les différentes étapes d'une évaluation	20
03	Le diagramme de PORTER	34
04	La matrice BCG	36
05	Le Cycle de vie du produit	37

Liste des figures

N° de figure	Titre de figure	N° de la page
01	Organigramme de l'entreprise	73

SOMMAIRE

Introduction générale

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises.....	4
Section 1 : Notion et contextes d'évaluation	4
Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations.....	14
Section 3 : principes et démarches d'évaluation.....	17
Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises.....	44
Section 1 : L'approche patrimoniale.....	47
Section 2 : L'approche dynamique.....	58
Section 3 : Les méthodes comparatives.....	64
Chapitre III : Essai de l'évaluation d'une entreprise Algérienne (SPA CETIM).....	69
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	70
Section 2 : Présentation des documents comptables, tableaux utilisés dans la phase de L'évaluation de l'année 2023	75
Section 3 : Essai d'évaluation de la SPA CETIM.....	82
Conclusion générale.....	97
Bibliographie	99

Introduction Générale

Introduction générale

L'entreprise est une organisation économique qui combine des ressources humaines, matérielles et financières pour produire des biens ou fournir des services en vue de réaliser un profit.

Ainsi l'objectif essentiel d'une entreprise est de dégager des bénéfices nécessaires pour la rémunération des propriétaires (État, actionnaires publics ou privés, particuliers...), la rémunération de son personnel et le développement de l'entreprise elle-même (une part de bénéfices n'est pas distribuée elle est destinée à l'augmentation de l'actif net).

L'entreprise est vue comme entité statique à travers son patrimoine corporel constituée de biens matériels, de créances et ses dettes. Mais elle est une entité dynamique lorsque elle est vue à travers des hommes qui la composent, ses systèmes de gestion, son organisation, son marché, ses produits et l'environnement dans lequel elle évolue,... Cette dynamique est créatrice de valeur possible d'être calculée à partir d'une évaluation.

L'évaluation d'une entreprise est un processus permettant de déterminer sa valeur économique, cela peut être fait pour diverses raisons, par exemple pour aider à prendre des décisions d'investissement, à des fins fiscales, à résoudre des différends entre ses propriétaires, la cession de l'entité, augmentation du capitale, une fusion, la réalisation d'un investissement ou d'un désinvestissement, la succession et la privatisation,etc.

A cet égard, nous avons choisi de formuler notre problématique de la manière suivante :

Est- t- il possible d'appliquer les différentes méthodes d'évaluation au sein des entreprises algériennes ?

De la problématique découle une autre question secondaire qui est la suivante :

- Qu'elles sont les démarches prises par l'évaluateur lors d'une évaluation de l'entreprise ?

Objectifs de recherche

Dans notre travail de recherche, nous nous intéresserons à l'étude de l'évaluation d'entreprise en se basant sur les documents fournis au sein de l'entreprise. Nous allons diagnostiquer l'entreprise puis procéder à son évaluation. Tout en essayant de répondre à notre problématique par l'étude d'un cas pratique qui sera appliqué à l'entreprise SPA CETIM, qui est une entreprise publique économique.

Pour les exercices 2022, 2023, afin d'interpréter les résultats. Par ailleurs, l'objectif spécifique est le suivant : évaluer l'entreprise ARLES.

Méthodologie de recherche

Afin de confirmer ou d'infirmes les hypothèses précédente, on a procédé une démarche méthodologique qui dessine un programme de recherche.

En premier lieu, il s'agira d'une lecture pour mettre en évidence le cadre conceptuel de notre problématique, à travers une recherche bibliographique et documentaire. Et dans un deuxième temps, une étude empirique.

Plan de travail

Pour mieux répondre à notre question, on a structuré notre travail en trois grands chapitres qui se résument comme suit.

Le premier chapitre énoncera généralités et démarche d'évaluation des entreprises, lequel sera mené par l'étude de la notion de valeur et les différents contextes, utilisateurs et sources d'information, principes, critères et démarches d'évaluation Le deuxième chapitre est consacré à la présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises, leurs avantages et leurs limites.

Et enfin dans le troisième chapitre, un cas pratique consacré à l'évaluation de l'entreprise SPA CETIM.

CHAPITRE I
Généralités et démarche d'évaluation des
entreprises

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

Introduction

Une entreprise est une structure économique et social qui connaît durant son cycle de vie un certain nombre de mutations et ce sur différents plans, pour pouvoir suivre. Afin de comprendre les raisons de ces mutations on procède au processus d'évaluation d'entreprise.

L'évaluation d'entreprise est une opération qui consiste à calculer la valeur de l'entreprise par l'application de différentes méthodes d'évaluation.

Il nous semble nécessaire, avant d'exposer ces différentes méthodes d'évaluation, de comprendre le concept de valeur en lui-même et avant de passer à l'évaluation

Dans ce chapitre nous allons présenter le cadre conceptuel d'évaluation des entreprises en commençant par la définition de quelques notions qui s'inscrivent dans la discipline d'évaluation et l'objectif d'évaluation suivies par la présentation de ses utilisateurs ainsi que les sources d'informations.

En second lieu, nous allons évoquer le contexte économique de l'évaluation en exposant ses motivations, ses principes fondamentaux et la démarche à suivre lors d'une mission d'évaluation.

Section 1 : Notions et contextes d'évaluation

Nous allons consacrer cette section seulement aux notions et contextes d'évaluation, Pour se faire, il faut déterminer en premier lieu les critères d'évaluation, les différentes notions de la valeur et en seconde lieu, la distinction entre la valeur et le prix.

I. Définition de l'évaluation

Pour HONIGMAN.C.N et TUBIANA .M « *L'évaluation de l'entreprise, c'est la détermination de la valeur de l'entreprise. Cette détermination peut être faite à l'aide de l'actif net comptable réévalué ou d'après le montant du résultat* »¹.

L'évaluation d'une entreprise est une tâche multidisciplinaire qui fait intervenir la finance, la stratégie d'entreprise, la comptabilité, le droit et fiscalité

¹ HONIGMAN.C.N et TUBIANA.H.M : « Diagnostic, évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992, Paris, P.320

Selon THAUVRON.A, « Pour étudier les performances passées, il est nécessaire de maîtriser les mécanismes comptables afin de retraiter les états financiers et comprendre les sources de la création de valeur passée. Le diagnostic et le plan stratégique doivent permettre d'écrire "le futur" de l'entreprise qu'il faut ensuite traduire du point de vue financier »².

Évaluer une entreprise c'est estimer sa valeur à partir de caractéristiques (objectives et subjectives) propres à celle-ci en incluant ses performances passées et futures et en tenant compte de l'environnement dans lequel elle évolue.

II. Le contexte de l'évaluation

Il y a plusieurs cas où il est nécessaire de procéder à une évaluation d'entreprise. Chaque cas ou contexte impose des points de vue sur les méthodes à utiliser qui sont parfois différents. On peut citer les contextes suivants

1. Acquisition ou vente de l'entreprise

Avant de prendre la décision d'acquérir ou de céder une entreprise, il convient de l'évaluer afin de s'assurer que le prix proposé est convenable. Si l'entreprise est une société, la transaction envisagée peut ne porter que sur des titres isolés mais elle peut concerner un ensemble important de titres, voire la totalité des titres de la société, à l'occasion d'une prise de participation ou d'une fusion.

2. Évaluation des titres à l'inventaire

Les entreprises sont tenues d'évaluer, chaque année, les titres qu'elles ont en portefeuille afin de provisionner une éventuelle dépréciation.

3. Assiette de l'impôt

La valeur des sociétés et de leurs titres constituent l'assiette d'impôts tels que :

- les droits d'apport, de mutation, de partage,
- les droits de succession,
- l'impôt de solidarité sur la fortune³.

² THAUVRON.A : « Évaluation d'entreprise », édition Economica, , Paris,2005, P .78.

³ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière », édition BERTI , Alger, 2011, P.338.

4. Réaliser un investissement

C'est l'un des cas les plus fréquents (évaluation dans le but de l'acquisition).

4.1. Caractère industriel

Un investisseur procède à un investissement de longue durée dans une entreprise dont il achète la majorité ou un pourcentage significatif du capital. La proportion des titres acquis lui permettra d'intervenir plus au moins librement dans la gestion de la société objet de la transaction.

4.2. Caractère financier

Un investissement à caractère financier se caractérise en général par le niveau restreint de la part acquise. Une simple acquisition d'actions suffit pour qualifier l'action d'investissement financier.

5. Désinvestir

La cession ou le désinvestissement relève de la même problématique que lorsqu'il s'agit d'une opération d'acquisition. Le vendeur peut se trouver ainsi dans des situations particulières.

Céder une petite entreprise à un groupe important

Céder une entreprise en difficulté

6. La succession

Dans ce cas il y a changement de propriétaire familial et non pas de cession. L'évaluation est faite pour le calcul du droit de succession. En France comme dans beaucoup d'autres pays l'évaluation est en grande partie régie par les méthodes de l'administration fiscale contrairement à l'Algérie où on s'intéresse plus au capital social et non pas à la valeur réelle.

7. Déterminer le cours d'entrée en bourse

L'évaluation réalisée dans ce cas de figure est influencée par les méthodes de calcul spécialement retenues par le souci des dirigeants de réussir l'introduction au regard des conditions du marché financier à ce moment-là⁴.

8. La fusion

La fusion est l'opération par laquelle des sociétés réunissent leurs patrimoines (biens

⁴ TOURNIER.J.C : « Evaluation d'Entreprise », éditions d'organisation, Paris 2011, P.20.

actif et passif) pour n'en former qu'une seule.

Le calcul des parités est en générale très délicates, en effet, il ne s'agit plus d'évaluer une seule entreprise, mais plusieurs entreprises en même temps avec en plus en vue perspective de l'une par rapport aux autres.

9. L'augmentation du capital

Dans ce cas, l'évaluation a pour objectif de fixer un prix pour l'entrée dans le capital de la société.

10. La faillite

Lorsqu'une entreprise se trouve en cessation de paiement, elle peut être mise en liquidation ou reprise par d'autres personnes physiques ou morales, qui honorent les dettes de l'entreprise défaillante. Dans le cas de la reprise, une évaluation est menée pour servir de base à la négociation du prix de la reprise⁵.

III. Les critères d'évaluation

La valeur d'une entreprise est une fonction de critères susceptibles de faire évoluer le désir d'achat et de vente. Nous distinguerons successivement les critères objectifs et les critères subjectifs.

1. Les critères subjectifs

Ces critères sont fondés sur la notion d'utilité, c'est-à-dire sur l'intensité que le désir d'achat et sur celle du désir de vendre. Ceci nous ramène à un jeu à deux antagonistes l'acheteur et le vendeur.

L'acheteur essaiera de payer le prix le plus faible possible et le vendeur suivra la politique inverse. Le fruit des discussions fixera le prix d'échange. Cette conclusion ne signifie pourtant pas que les deux antagonistes ont réalisé une opération satisfaisante. Bien souvent l'un des deux partenaires sera lésé. La question est alors de savoir quels peuvent être les éléments susceptibles d'élever l'intensité du désir d'achat. A cet effet nous exposons les éléments psychologiques et éléments économiques⁶.

1.1. Les éléments psychologiques

Le plus courant de ces éléments est la notoriété dont jouit l'entreprise. Cela renvoie au

⁵ REGNARD.J : « La Finance Pour les Décideurs », top édition, France, 1999, P.55.

⁶ Idem.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

surplus correspondant à la valeur économique plus un surprix à payer par l'acheteur. Cette position conserve cependant un aspect économique car l'acheteur établira la liaison entre notoriété et la pérennité.

Aussi, on retrouve dans ce concept l'attitude favorable des tiers tel que les fournisseurs et les banquiers et qui est due à la bonne réputation de l'entreprise auprès des organismes publics (administration fiscale, organismes sociaux, etc.) sont autant d'éléments susceptibles d'élever la valeur de l'entreprise⁷.

1.2. Les éléments économiques

Le premier de ces éléments est la rareté, de la même manière que précédemment, la rareté est le synonyme de pérennité. La possibilité de se trouver en situation de monopole élèvera le prix de l'entreprise.

2. Les critères objectifs

Ceux-ci recensent toutes les méthodes de calcul permettent de situer la juste valeur de l'entreprise.

Cette juste valeur sera elle-même en fonction de deux situations, d'une part, le cas des biens tangibles (corporel) tels que les immobilisations, titres, créances, dettes...etc

D'autre part, le cas des biens intangibles (incorporels) tels que le fond commercial, le droit au bail, etc.

2.1. Les éléments corporels

Les critères d'évaluation des biens corporels sont multiples. On peut distinguer six concepts de valeur : la valeur d'acquisition, la valeur de liquidation, la valeur à la caisse, la valeur à neuf, la valeur vénale et la valeur d'utilisation.

2.2. Les éléments incorporels

Dans la cadre d'une évaluation, ceux-ci peuvent être classés en deux catégories : d'une part les éléments incorporels ayant une valeur propre indépendante de l'entreprise (le droit au bail, les marques, les brevets et licences), d'autres part, ceux dont la valeur est directement liée à l'exploitation d'une affaire (le fond commercial)⁸.

⁷ BRUNO Cavalier : « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon. Paris, 1994, P.12.

⁸ DE LA CHAPELLE. PH : « L'évaluation des entreprises », 2^{ème} éditions Economica, Paris, P.26.. P.26.

IV. Les théories de la valeur

L'objectif principal de l'évaluation d'une entreprise est la détermination de sa valeur, mais cette dernière est différente d'une entreprise à une autre et d'un utilisateur à un autre, car deux entreprises ayant la même activité, voir les mêmes chiffres d'affaires financiers n'ont pas nécessairement la même valeur, ni le même prix. Pour comprendre cette différence il est nécessaire d'appréhender et de cerner clairement la notion de la valeur.

1. Définition de la valeur

La valeur est un concept d'appréciation des caractéristiques qualitatives et quantitatives d'un objet. Elle mesure son importance par rapport à d'autres objets. Cette mesure peut être exprimée par une appréciation personnelle (valeur relative, valeur d'utilité), ou encore par une appréciation collective (valeur d'échange, valeur de marché).

En matière de détermination de la valeur d'une entreprise, la science financière s'est engagée dans une réflexion dynamique que l'on peut synthétiser en citant J.M. Keynes qui dans sa "théorie général" indique, que « la valeur fondamentale d'une entreprise correspond à une estimation de la valeur actuelle des flux futurs de revenus attachés à la détention de son capital ».

De cette définition, on arrive à comprendre que la valeur globale d'une entreprise n'est pas la somme algébrique des valeurs des éléments, pris individuellement, qui la composent mais elle est constituée aussi d'un ensemble complexe de facteurs économiques dont l'agencement est productif. Parmi ces facteurs économiques, on peut citer les décisions stratégiques dans les domaines de choix d'investissement et des sources de financement ainsi que la politique de dividendes. Il s'agit donc d'appréhender l'entreprise à partir de sa capacité à générer un revenu. A cet effet, on distingue les notions suivantes.

2. La valeur d'usage et la valeur d'échange

La valeur est un concept économique fondamental depuis que les économistes classiques, ont commencé à s'interroger sur la valeur d'échange d'un bien, tout en la distinguant de sa valeur d'usage.

2.1. La valeur d'usage (d'utilité)

La valeur d'usage d'un actif est la valeur des avantages économiques futurs attendus de son utilisation et de sa sortie. Elle est calculée à partir des estimations des avantages économiques futurs attendus. Dans la généralité des cas, elle est déterminée en fonction des flux nets de trésorerie attendus, si ces derniers ne sont pas pertinents pour l'entité, d'autres

critères devront être retenus pour évaluer les avantages futurs attendus⁹.

2.2. La valeur d'échange

Cette valeur découle directement d'un acte d'échange, elle est déterminée en échangeant des biens qui sont égaux ou équivalents, ce n'est donc pas l'attribut qualitatif d'un bien (sa nature concrète) qui rend l'échange possible, ces biens doivent être comparables afin de pouvoir les échanger, tout en reconnaissant qu'ils ne satisfont pas les mêmes besoins, autrement dit c'est une propriété de la marchandise qui permet de la confronter avec d'autres marchandises sur le marché en vue d'échange¹⁰.

3. La valeur de marché et la valeur comptable

Ces deux notions peuvent être distinguées comme suit :

3.1. La valeur de marché (Marchande)

La valeur de marché prend une autre signification pour désigner une valeur calculée ou valeur de rentabilité : il ne s'agit plus d'un prix observable mais du niveau de prix. La valeur de marché d'un actif correspond alors à la valeur actuelle des revenus futurs de cet actif (ou cash-flows futurs)¹¹, et cette valeur actuarielle nécessite, pour être calculée, de mobiliser une projection de revenus futurs d'une part, et un coût du capital de référence (taux d'actualisation), d'autre part.

3.2. La valeur comptable

La valeur comptable est la somme de la valeur de tout ce qui appartient à l'entreprise, inscrit dans les comptes à l'actif de la société. Elle correspond au prix d'acquisition des actifs moins les amortissements et les dépréciations éventuelles. La valeur comptable inclut les actions, les obligations, les stocks de marchandises, le matériel de fabrication, les biens immobiliers, etc... Qui se calcule selon la méthode du coût historique¹².

Cette dernière minimise souvent la valeur d'une entreprise, car les actifs sont fréquemment amortis au-delà de leur valeur marchande (un bien est souvent revendu à une valeur marchande supérieure à sa valeur nette comptable).

⁹ OBERT R & MAIRESSE.M-P : « Comptabilité Approfondie », 3eme édition Dunod, Paris, 2011, P.73.

¹⁰ Idem.

¹¹ Cours de BATSCH Laurent, professeur de sciences de gestion, université PARIS-DAUPHINE, P.01, Format PDF, disponible sur <http://www.entrepriseevaluation.com>. Consulté le 10/04/2024 à 19h.

¹² JUGUET V et autres : « Evaluation d'entreprises », édition Dareios & Pearson Education France, Paris, 2009, p.39.

Au-delà de l'évaluation au coût historique, les nouvelles normes comptables internationales diffusées par l'International Accounting Standards Board (IASB) permettant de distinguer quatre autres bases d'évaluation de la valeur comptable d'une entreprise.

3.2.1. La valeur de remplacement

Correspond au coût de remplacement de l'actif. C'est le prix de remplacement d'un bien ancien par un bien neuf, offrant la même utilité dans les mêmes conditions d'utilisation et capable des mêmes performances de qualité et de quantité. La valorisation du bien ancien est égale au prix du neuf diminué d'abattements relatifs à : l'état général, la vétusté et l'obsolescence¹³.

Étant donné que les biens d'une entreprise sont rarement neufs, cette notion exagère souvent la valeur de l'entreprise, elle la surévalue.

3.2.2. La valeur nette de réalisation ou 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. Les coûts de sortie sont les coûts directement attribuables à la sortie d'un actif, à l'exclusion des charges financières et de la charge d'impôt sur le résultat¹⁴.

3.2.3. La valeur d'usage ou valeur d'utilité

C'est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés et attendus de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité¹⁵.

3.2.4. La valeur actuelle ou valeur recouvrable

Est la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage. La comparaison entre la valeur actuelle et la valeur nette comptable est effectuée élément par élément¹⁶.

4. Différence entre le prix et la valeur

Bien que souvent confondus, la valeur et le prix sont deux notions différentes. En effet, une entreprise peut avoir plusieurs valeurs selon les différentes méthodes d'évaluation utilisées, alors qu'elle n'a qu'un seul prix lorsqu'elle fait l'objet d'une transaction sur le marché.

¹³ Idem P.40.

¹⁴ JUGUET V et autres : « Evaluation d'entreprises » édition Dareios & Pearson Education France, Paris, 2009; Cit.P.39.

¹⁵ Idem

¹⁶ OBERT R et MAIRESSE M-P : « comptabilité approfondie ». 3eme édition Dunod, Paris, 2011, P.73.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

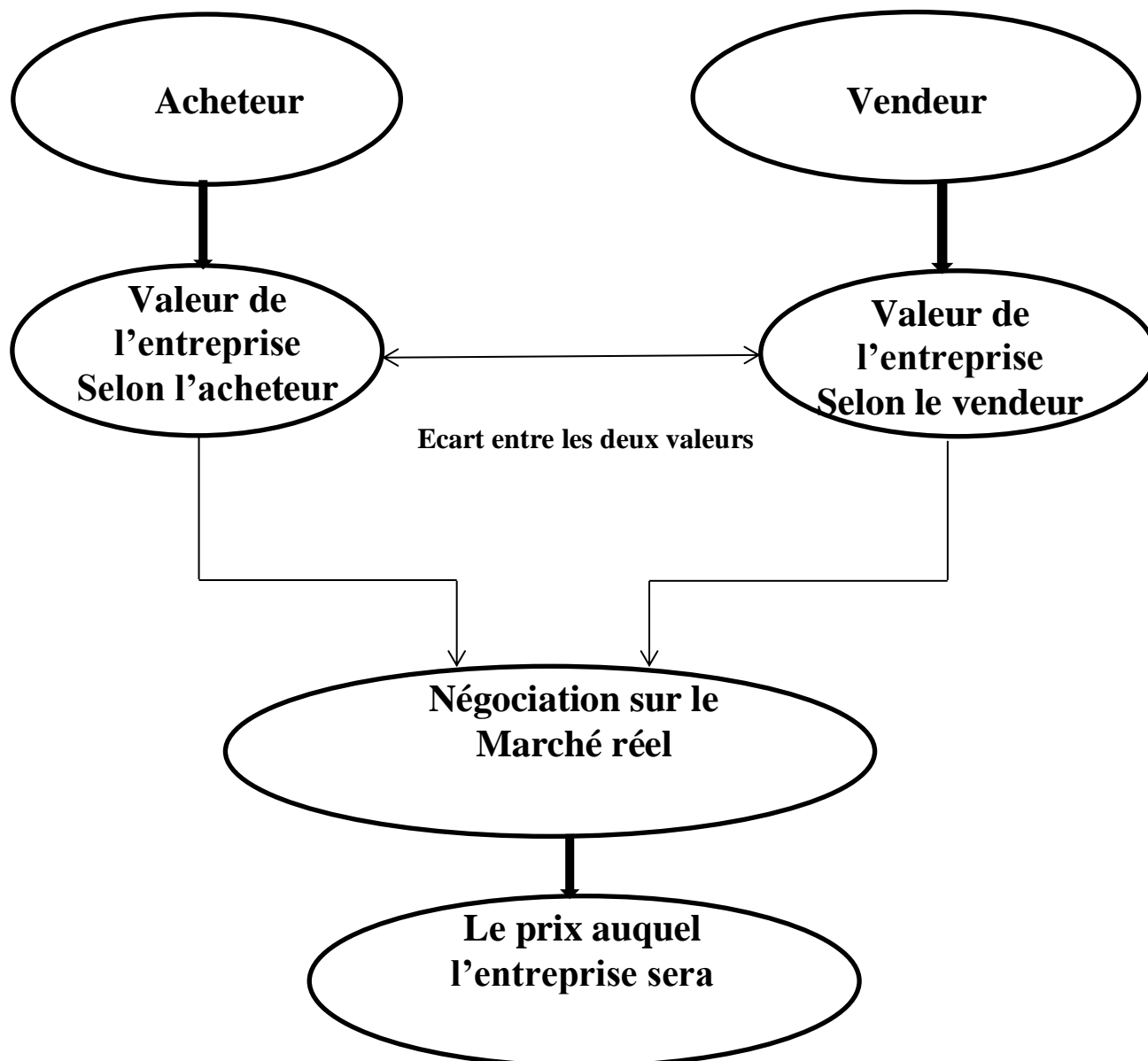
La valeur est une opinion émanant d'une appréciation externe à l'entreprise et qui se caractérise par sa subjectivité. En effet, elle est indiquée par l'évaluateur en application des différentes méthodes d'évaluation qui aboutissent à la détermination d'une fourchette de valeurs permettant ainsi de construire une zone de négociation à l'intérieure de laquelle sera fixé le prix de l'entreprise.

Aussi ; le prix se caractérise par sa dimension objective et réelle, donc il est unique et le même pour toutes les parties de la transaction. Il est issu de la confrontation d'une offre et d'une demande sur le marché réel. Il sera donc fonction de nombreux paramètres tant objectifs que subjectifs tels que la performance de l'entreprise, le rapport de force entre le vendeur et l'acheteur, la motivation des parties en présence, la qualité et la pertinence des négociateurs, la quotité du capital échangé, la typologie de l'acheteur, etc.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

Le schéma suivant illustrera le mécanisme de formation du prix de l'entreprise par la confrontation de ses différentes valeurs sur le marché réel.

Schéma N° 01 : Mécanisme de formation du prix de l'entreprise



(Source : BRILMAN J& MAIRE C : « Manuel d'évaluation des entreprises : société cotées et non cotées », les éditions d'organisation, Paris, 1998, P.46)

Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations

Evaluer est un exercice délicat tant qu'il dépend du contexte de la demande, du secteur d'activité, et des différents utilisateurs à la fois concernés et impliqués. Pour cela, cette section sera consacrée pour présenter les utilisateurs ainsi que les sources d'informations nécessaires à l'évaluation des entreprises.

I. Les utilisateurs de l'évaluation

Les utilisateurs de l'évaluation sont nombreux, ils peuvent être présentés en deux catégories

1. Les acteurs principaux

Parmi les utilisateurs principaux, On distingue

1.1. Le vendeur

L'entrepreneur, une personne physique, le propriétaire direct de toute ou partie de l'entreprise à céder.

Les managers, salariées ou mandataires d'un groupe pour lesquels la cession souhaitée doit conduire à la réalisation de la rentabilité financière. Les héritiers (veuves, enfants, ou petit enfants du propriétaire défunt).

Le vendeur procède à l'évaluation avant la vente de l'investissement (fonds de commerce, équipement, bâtiment, entreprise,...etc.) et avant d'entrer en partenariat ou en association avec une autre société.

1.2. L'acheteur

L'acheteur est une personne qui souhaite acquérir une entreprise dans le cas où il n'a pas encore une, ou d'acquérir une partie de l'entreprise dans le but d'accroître son investissement.

L'acheteur procède à l'évaluation avant d'acquérir un investissement et avant d'entrer en partenariat ou une association avec une autre société.

Lors de l'évaluation d'un investissement, l'acheteur et le vendeur ont au moins un objectif commun ; connaître la valeur de l'entreprise qui permet de négocier le prix d'acquisition pour l'un et le prix de vente pour l'autre.

1.3. Les actionnaires

Dans le cas d'une introduction en bourse, les sociétés cotées font l'objet d'évaluation résultante de la fixation des cours des actions détenues par les actionnaires qui souhaitent céder une part qui s'adresse à une multitude d'acquéreurs potentiels¹⁷.

2. Les acteurs auxiliaires

Parmi les utilisateurs auxiliaires on distingue :

2.1. Cabinet d'audit et la banque conseil

Avant l'évaluation, un organisme d'audit est, en général, sollicité par l'acheteur potentiel pour s'assurer de la fiabilité des comptes présentés et appréhender la valeur de l'entreprise. L'autre acteur d'une importante transaction est le cabinet chargé de l'évaluation qui correspond à la banque conseil qui peut être désignée aussi pour cette mission, ces deux derniers acteurs sont généralement demandés dans le cas de très grandes transactions.

2.2. L'administration fiscale

L'administration fiscale intervient pour l'évaluation des entreprises dans le cas où les contribuables contrôlés ont des participations, afin de valider des assiettes des impôts prélevés et tenir compte des aspects juridiques et fiscaux.

2.3. Les analystes

A la bourse, les analystes financiers sont à l'origine de très nombreuses évaluations en mettant un regard sur le prix des actions à l'intérieur d'une économie.

II. Les sources d'informations

L'évaluateur d'une entreprise nécessite une collecte d'informations, à la fois synthétique et très fouillées, pour que l'évaluateur identifie les leviers de performance et facteur de risque.

Les informations secondaires sont données par l'entreprise ou par des tiers et celles primaires sont recueillies lors d'entretiens auprès des responsables et partenaires d'entreprises.

1. Informations relatives à la société

Parmi les informations internes à l'entreprise, l'évaluateur s'intéressera à plusieurs types d'informations de nature juridique, stratégique, opérationnelle, comptable et financière.

¹⁷ TOURNIER J C : « Evaluation d'entreprise », édition d'organisation, Paris, 2002, P.18.

2. Informations juridiques

Les informations juridiques sur la société constituent une base de départ incontournable afin d'appréhender le périmètre à évaluer.

Elles comprennent son statut juridique, sa structure actionnariale, la répartition des droits de vote, les accords régissant les relations entre actionnaires et les clauses contraignant certains actionnaires¹⁸.

3. Informations stratégiques

Ces informations doivent fournir une idée claire et précise du positionnement de l'activité de la société, de son stade de développement et de ses perspectives de croissance.

Elles comprennent l'historique du groupe, le descriptif synthétique est détaillé des produits et /ou services rendus, ainsi leur positionnement (niveau de technicité, appréciation de savoir- faire...etc.) elles comprennent également les partenaires, clients et fournisseurs de l'entreprise (la politique commerciale, le nombre et la qualité des clients, le niveau de diversification, le nombre et la qualité des fournisseurs, répartition des achats par catégorie d'achat et par catégorie d'achat et par fournisseur)¹⁹.

4. Informations opérationnelles

Elles représentent l'ensemble des éléments permettent d'appréhender le contenant du périmètre identifié à évaluer. Elles comprennent tous les éléments qualitatifs et quantitatifs fournissant une idée précise des actifs et des activités de la société.

Elles comprennent la liste des bureaux, succursales et usines (nature, superficie, cout d'achat, le fonctionnement, location ...etc.) l'organigramme fonctionnel général de l'entreprise ou de groupe, son organisation, ses départements et ses équipes.

5. Informations comptables et financières

Elles comprennent l'ensemble des états financiers consolidés et sociaux de l'entreprise ainsi que ses filiales et participations : bilan, compte, résultat, tableau de flux et annexes.

¹⁸ JUGUET.V et autres : « Evaluation des entreprises »Édition Dareios & Pearson Education France, Paris, 2009 P. 64

²⁰ JUGUET.V et autres : « Evaluation des entreprises ». Édition Dareios & Pearson Education France , Paris, 2009, P 64.

6. Informations sectorielles et de marché

6.1. Matrice de porter

Lorsqu'il recueille les informations externes à l'entreprise, l'évaluateur doit, bien entendu, avoir idée claire de son positionnement spécifique par rapport à certains nombre d'éléments extérieurs, comme le résume la matrice de Michelle Porter : concurrent, nouveaux entrants potentiels, produits et services de substitution potentiels, fournisseurs, clients.

6.2. Statistiques et spécifiques

La collecte des statistiques du secteur relative à sa définition, sa taille, et son évolution ainsi que toute informations permettent d'appréhender les spécificités fiscales, légales et sociales du secteur et également essentielle.

6.3. Transaction éventuelles

L'analyse dynamique de l'évolution du secteur du point de vue de ses acteurs et de leurs rapprochements éventuels permet de se faire une idée sur l'appétit d'acquéreurs potentiels et sur les références de valorisation utilisées.

Section 3 : Principes et démarche d'évaluation

Avant de réaliser la mission d'évaluation, il est nécessaire que l'évaluateur élabore sa démarche et cela en respectant certains principes.

I. Les principes d'évaluation d'une entreprise

- Prendre en compte la réalité économique plutôt que la catégorie juridique de l'opération ;
- Ne pas chercher à justifier avec une précision mathématique une parité d'échange qui est, dans la plupart des cas, le résultat d'un compromis issu d'une négociation entre les parties intéressées.
- Employer plusieurs critères représentant une approche différente du problème ;
- Utiliser des méthodes homogènes lorsque les mêmes problèmes se posent pour comparer les sociétés en cause²⁰.
- Celui de la rentabilité doit être fondé sur des résultats constatés ; il reste toutefois important, surtout lorsque la société est soumise aux variations de la conjoncture, de ne pas se focaliser sur les résultats les plus récents ;

²⁰ LEGROS G., « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011, P.217.

- Celui de l'actif net ne peut être retenu que si les sociétés concernées utilisant des méthodes d'amortissement comparables ;
- Les critères boursiers ne sont significatifs que si les titres des deux sociétés font l'objet d'un volume de négociation suffisant. De plus, le cours doit être apprécié sur une période récente.

II. La démarche générale de l'évaluation

La pratique de l'évaluation est en partie dépendante du contexte : nature des opérations, taille de l'entreprise (cotée ou non cotée), destinataires de l'évaluation. On peut toutefois indiquer une démarche générale de l'évaluation :

1. Phase de préparation

Avant de commencer l'évaluation proprement dite, il est crucial de bien se préparer. Cela inclut la définition des objectifs de l'évaluation (par exemple, déterminer le prix de vente, évaluer pour une fusion ou une acquisition), l'identification des parties prenantes impliquées, et la collecte des documents pertinents sur l'entreprise comme ses états financiers, ses contrats clés, ses actifs, etc.

2. Collecte de l'information

Cette étape consiste à rassembler toutes les données nécessaires sur l'entreprise. Cela peut inclure les informations financières (bilans, comptes de résultat, flux de trésorerie), les informations opérationnelles (marchés cibles, produits et services offerts, positionnement concurrentiel), ainsi que des aspects juridiques et fiscaux.

3. Diagnostic de l'entreprise

Une fois les données collectées, il est essentiel de réaliser un diagnostic approfondi de l'entreprise. Cela implique d'analyser ses forces et faiblesses, ses opportunités et menaces (analyse SWOT), sa structure financière, sa rentabilité, sa gestion des risques, et tout autre aspect pertinent qui pourrait influencer sa valeur.

4. Choix de la méthode d'évaluation

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation d'entreprise telles que la méthode des multiples (basée sur des comparaisons avec des entreprises similaires), la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) qui estime la valeur future de l'entreprise en actualisant ses flux de trésorerie

prévus, et d'autres méthodes spécifiques à certaines industries. Le choix de la méthode dépend souvent de la nature de l'entreprise, de son stade de développement, et de la disponibilité des données.

5. Elaboration d'un business plan (taux de croissance du chiffre d'affaires)

Dans le cadre de l'évaluation, il peut être nécessaire de développer un business plan prospectif. Cela implique de projeter les performances futures de l'entreprise, y compris le chiffre d'affaires, les dépenses, et les investissements prévus. Le taux de croissance du chiffre d'affaires est une composante critique de cette projection.

6. Fourchette de valorisation

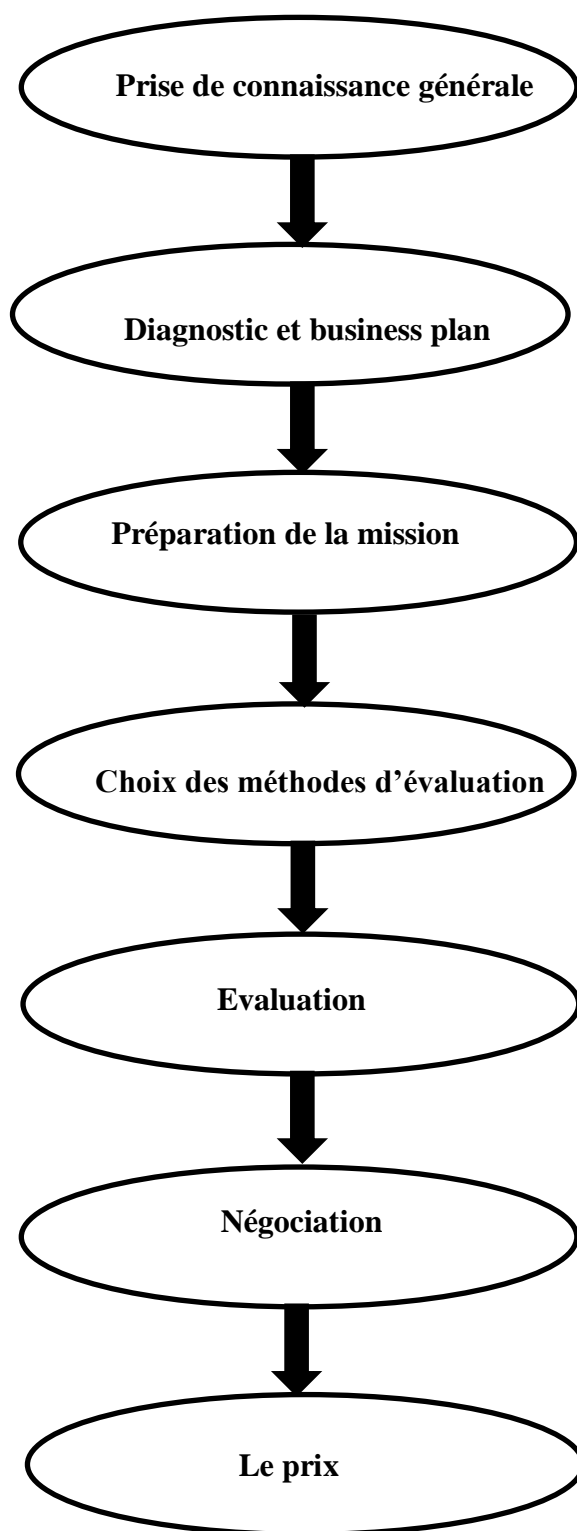
Une fois que les méthodes d'évaluation sont appliquées et que les projections financières sont prises en compte, une fourchette de valorisation de l'entreprise est établie. Cette fourchette donne une indication du prix estimé de l'entreprise, en prenant en compte différents scénarios et hypothèses.

7. Négociation et fixation du prix

Enfin, une fois que la valorisation est établie, la dernière étape implique la négociation avec les parties intéressées (acheteurs potentiels, investisseurs, etc.) pour fixer un prix final. Cette étape peut également inclure des ajustements basés sur des clauses spécifiques du contrat de vente ou d'acquisition.

Chaque étape de ce processus d'évaluation est cruciale pour garantir une évaluation juste et précise de l'entreprise, permettant ainsi aux parties impliquées de prendre des décisions éclairées.

Schéma n° 02 : Les différentes étapes d'une évaluation.



(Source : THAUVRON. A, « évaluation d'entreprise », édition ECONOMICA, 2005, P .17)

III. Les formes du diagnostic

Il consiste à une analyse des informations permettant de bien identifier l'entreprise, c'est-à-dire, sa culture, son évolution, son fonctionnement et l'environnement concurrentiel, le positionnement de l'entreprise, l'évolution de la demande et les opportunités.

Cette analyse permettra de déceler les sources de dysfonctionnement de l'entreprise.

1. Le diagnostic général résulte

- ❖ L'analyse de l'entreprise, fonction par fonction, qui mettra en évidence les forces et les faiblesses de chacune d'entre elles ;
- ❖ Et l'analyse de l'entreprise dans son environnement. Elle permettra de faire ressortir les menaces ou opportunités provenant de la situation économique, du secteur d'activité et de ses contraintes liées au métier, du positionnement de l'entreprise et/ou de sa dépendance et, enfin, de l'état de celle-ci par rapport à tous ces facteurs.²¹
- ❖ Ces différents éléments seront susceptibles de majorer ou de minorer la valeur brute de l'entreprise par le biais de retraitements chiffrés tels que notamment :
- ❖ Etat du matériel et état des locaux : comparaison de leur dépréciation réelle avec les amortissements pratiques (amortissements comptables et/ou fiscaux ...) ;
- ❖ Matériel mis gracieusement à disposition de l'entreprise ;
- ❖ Stocks concernant une activité qui ne serait pas poursuivie par le repreneur, et qui sont de ce fait à exclure pour non-valeur.

De même, pour le compte de résultat, les postes de frais généraux et de personnel doivent être retraités, notamment en cas de faits insuffisamment pris en compte ou trop importants du fait de raisons historiques et culturelles.

En fin sont tout aussi importants, même si non chiffrés, les retraitements résultant des volets non comptables et non financiers du diagnostic général, qui sont détaillés ci-après.

2. Le diagnostic commercial

Permet d'analyser :

²¹ JEAN PIERRE.T : « Le diagnostic d'entreprise : guide pratique », 2^{ème} édition se di for, France, 1993, P.20.

2.1. Le marché

L'objectif est de savoir quelle est la position de l'entreprise sur son secteur d'activité, en fait son marché.

C'est ainsi qu'une appréciation différente sera portée à un marché segmenté ou non, concentré ou atomisé.

Par ailleurs, si l'entreprise dispose d'un nombre restreint de gros clients, elle en est fortement dépendante. Elle présente donc un risque élevé.

L'évaluateur doit le noter et l'intégrer dans son évaluation finale en appliquant si besoin une décote forfaitaire²².

2.2. Les produits

Si les produits de l'entreprise connaissent un certain succès aujourd'hui, comment la demande va-t-elle évoluer ? C'est une question que doit se poser l'évaluateur. Pour ce faire, il convient d'étudier le portefeuille de produits de l'entreprise et de situer chaque produit dans sa courbe de vie. Si les produits sont en phase de maturité, il faut non seulement en tirer des conclusions sur les résultats futures, mais aussi s'assurer que l'entreprise a prévu le renouvellement de ces produits, si non, le risque élevé de non pérennité imposera d'opérer une forte décote.

3. Le diagnostic industriel

❖ A pour objectif d'évaluer dans quelle mesure les moyens de productions répondent aux besoins actuels ou futurs de l'entreprise et de son acquéreur potentiel.

❖ La mise en œuvre du diagnostic nécessite l'utilisation d'un questionnaire concernant²³.

- Les activités en matière de recherche et développement.
- L'analyse de processus de fabrication.
- L'état des moyens de production.

4. Le diagnostic des ressources humaines

Permet d'apprécier de la structure humaine et de la capacité de gestion de l'équipe dirigeante

²² JEAN PIERRE.T : « Le diagnostic d'entreprise : guide pratique », Édition LITEC, 1992, Paris, P.115.

²³ CAVALIER B : « Évaluation et financement des entreprises », édition universitaire panthéon, Paris, 1994, P.86.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

en employant un questionnaire indiquant ²⁴:

1. Les structures de la ressource humaine ;
2. Caractéristique de la direction ;
3. Données sociales ;
4. Profit des cadres de l'entreprise ;
5. Impact du dirigeant / vendeur.
- 5. Le diagnostic juridique et patrimonial**
6. Il faut étudier le dossier sous l'éclairage du droit des sociétés à travers un ensemble de documents tels que statut, procès-verbal d'assemblée général, rapport de commissaire aux comptes.
7. L'évaluateur doit prendre connaissance du niveau du capital et de ses évolutions
8. Il est indispensable de s'interroger sur la continuité des contrats ;
9. Enfin, en présence d'un groupe, il convient d'appréhender l'environnement groupe à travers les sociétés filiales, pour leur valeur possible sur les charges ou les produits de la société à évaluer.

6. Le diagnostic comptable

Le diagnostic comptable a pour vocation de s'assurer que les informations dont l'évaluateur dispose sont dignes de confiance. En d'autres termes, il convient d'effectuer un examen critique des comptes annuels de l'entreprise à évaluer, des budgets, d'une situation comptable récente, du ou des prévisionnels.

7. Le diagnostic financier

Le diagnostic financier permet de porter une appréciation quant à la santé financière d'une entreprise par l'étude de sa situation patrimoniale et de son équilibre financier, par l'analyse des résultats et de la rentabilité, et enfin par l'analyse de la capacité d'autofinancement.²⁵

Ce diagnostic s'appuie sur une étude des comptes des bilans et leur évolution échelonnée et étalée sur une période allant de 3 à 5 ans, pour le réaliser, l'évaluateur suit la

²⁴ CAVALIER B : « Évaluation et financement des entreprises ». édition universitaire panthéon, Paris, 1994, P.157.

²⁵ TECHEMENI E : « L'évaluation des entreprises », édition economica, France, 1998, P.95.

démarche suivante :

7.1. L'analyse du bilan

L'évaluateur procède à l'analyse du bilan afin d'apprécier les grands équilibres financiers et leur évolution. Elle s'effectue à travers les trois grands indicateurs suivants :

7.1.1. Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

Représente le montant net de capitaux permanents disponibles pour le financement des besoins courants de l'entreprise, il s'appréhende comme l'excédent des capitaux permanents:

(Ressources stables) sur les immobilisations (emplois stables)²⁶, il se calcule par deux méthodes

Par le haut du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{les capitaux permanents} - \text{immobilisation nettes.}$$

Ceci représente le montant des capitaux permanents restant à la disposition de l'entreprise après avoir financé tous les actifs immobilisés (Immobilisations Nettes).

Par le bas du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{l'actif circulant} - \text{DCT}$$

Ceci, met l'accent sur la finalité du fonds de roulement qui est le financement du cycle d'exploitation.

Si on déduit les dettes à long et moyen terme du FRNG, on obtient le fonds de roulement propre de l'entreprise, qui est un indicateur de son autonomie en termes de financement de ses investissements physiques, immatériels et financiers.

$$\text{Fonds de roulement propre} = \text{FRNG} - \text{Dettes à MLT}$$

Le fonds de roulement devrait être positif et suffisamment élevé pour assurer l'indépendance et la solvabilité de l'entreprise. Dans le cas contraire, elle doit recourir à un endettement plus important, ce qui affecterait son autonomie financière.

²⁶ MANDOU.C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1^{er} édition, Paris, 2003, P.124.

7.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement représente le montant des besoins de l'activité courante et qui n'est pas financée par les ressources d'exploitation. Il se calcule comme suit ²⁷:

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - (\text{DCT} - \text{DF}).$$

L'évaluateur apprécie l'évolution du BFR dans le temps en le comparant à l'évolution du chiffre d'affaire. Ceci traduit le rapport de force qui s'est établi entre l'entreprise et ses partenaires commerciaux (clients et fournisseurs).

7.2. La trésorerie nette (TR)

La trésorerie nette représente la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement. Elle peut être aussi déterminée par la différence entre le montant des disponibilités et les avances bancaires²⁸.

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

OU

$$\text{TR} = \text{trésorerie d'actif} - \text{trésorerie de passif}$$

L'évaluateur apprécie l'évolution de la trésorerie nette dans le temps afin de se renseigner sur la solvabilité de l'entreprise.

7.3. L'analyse du compte de résultat (TCR)

L'analyse du TCR permet l'appréciation de la gestion de l'entreprise et de sa capacité à générer des profits. Elle renseigne l'évaluateur sur la constitution des différents niveaux résultats par l'étude des principaux soldes intermédiaires de gestion :

7.3.1. La marge commerciale (MC)

$$\text{Marge commerciale} = \text{vente de marchandises} - \text{coût d'achat des marchandises vendues.}$$

La marge commerciale est un indicateur très important pour les entreprises commerciales. Elle donne une information sur le profit brut procuré à l'entreprise par ses seules

²⁷ MANDOU.C : « Comptabilité générale de l'entreprise ». Éditions De Boeck Université, 1^{er} édition, Paris, 2003, P. 125.

²⁸ Idem P.129.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

activités commerciales²⁹. Elle se calcule comme suit :

Cet indicateur permet de suivre l'évolution de la politique commerciale dans l'entreprise.

Pour juger l'efficacité de cette politique, l'entreprise procède au calcul du taux de marge en rapportant la marge commerciale au chiffre d'affaires

7.3.2. La production de l'exercice

$$\text{Production de l'exercice} = \text{production vendue} + \text{production stockée} \\ + \text{Production immobilisée} + \text{subventions}$$

Elle représente l'ensemble de l'activité de production de la période. C'est un bon agrégat pour les entreprises industrielles. Elle se calcule comme suit :

7.3.3. La valeur ajoutée

« La valeur ajoutée produite (VA) exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Cette création de richesse découle de la mise en œuvre par l'entreprise de facteur de production (capital, main-d'œuvre savoir-faire...) »³⁰.

Elle se calcule comme suit :

$$\text{VA} = \text{production de l'exercice} - \text{consommation des biens et des services}$$

La valeur ajoutée représente la richesse créée qui peut être ensuite redistribuée aux parties prenantes à l'intérieure ou à l'extérieur de l'entreprise.

Elle doit être suffisante pour pouvoir rémunérer le travail (frais de personnel), les Actionnaires (bénéfices), les bailleurs de fonds (frais financiers), les investissements (dotations aux amortissements) et l'Etat (impôts et taxes).

²⁹ MANDOU.C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise ». Éditions De Boeck Université, 1^{er} édition, Paris, 2003.,P.129.

³⁰ DE LA BRUSLERIE.H : « Analyse financière », édition Dunod, Paris, 2002, P.144.

7.3.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE mesure le résultat économique de l'entreprise engendré par les seules opérations d'exploitation, indépendamment des politiques d'investissement, de financement et d'amortissement. C'est l'indicateur le plus pertinent en matière de performance économique de l'entreprise. Il se calcule comme suit³¹ :

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{subventions d'exploitation} - \text{charges de personnel} - \text{Impôts, taxes et versement assimilés.}$$

7.3.5. Le résultat Brut d'exploitation (RBE)

Le RBE mesure aussi la performance économique de l'entreprise. Il indique sa richesse brute en tenant compte d'une part, de l'usure et de la dépréciation de l'exploitation et d'autre part, des produits d'exploitation. Il se calcule comme suit :

$$\begin{aligned} \text{RBE} &= \text{EBE} \\ &+ \text{Autres produits d'exploitation} \\ &- \text{Autres charges d'exploitation} \\ &+ \text{Reprises sur provision et transfert de charges} \\ &\quad \text{d'exploitation} \\ &- \text{Dotations aux amortissements et provisions} \end{aligned}$$

Le RBE exprime le résultat de l'activité courante, habituelle de l'entreprise. Il n'est pas influencé par la politique financière et les opérations exceptionnelles de l'entreprise.

7.3.6. Le résultat courant avant impôt (RCAI)

Ce résultat mesure la rentabilité normale de l'entreprise sans prise en compte des événements exceptionnels et de l'incidence fiscale. Il intègre, par contre, les opérations financières de l'entreprise et donc sa politique de financement³². Il est calculé comme suit :

$$\text{RCAI} = \text{RE} \pm \text{quotes - parts de résultat sur opérations faites en commun} + \text{produits financiers} - \text{charges financières.}$$

³¹ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Éditions De BERET, Alger, 2011, P.63.

³² LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Éditions De BERET, Alger, 2011. P.65.

7.3.7. Le résultat brut de l'exercice

Le résultat brut de l'exercice englobe toutes les opérations concernant l'exercice. Il intègre le résultat exceptionnel ou hors exploitation. Il se mesure comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Résultat brut de l'exercice} &= \text{Résultat courant avant impôt} \\ &+ \text{Produits exceptionnelles} \\ &- \text{Charges exceptionnelles} \end{aligned}$$

7.3.8. Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice correspond au dernier solde comptable. Il s'obtient en soustrayant du résultat brut de l'exercice et l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS).

$$\text{RNE} = \text{Résultat brut de l'exercice} - \text{Impôt sur les bénéfices des sociétés}$$

7.3.9. La capacité d'autofinancement (CAF)

Appelée aussi marge brute d'exploitation, la CAF constitue une ressource de financement interne générée par l'activité de l'entreprise. Elle résulte des performances économiques de l'entreprise mais aussi des politiques menées en termes d'endettement ainsi que le mode d'amortissement retenu. Elle est calculée comme suit ³³.

$$\begin{aligned} \text{CAF} &= \text{Résultat net de l'exercice} \\ &+ \text{Dotations aux amortissements et provisions} \\ &- \text{éventuelles reprises sur amortissement et provisions} \\ &+ / - \text{Values sur cession d'actifs.} \end{aligned}$$

7.4. L'analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios permet à l'évaluateur de mieux apprécier la situation financière de l'entreprise. Elle porte généralement sur les trois catégories de ratios suivantes :

³³ PAREIENTÉ.S :« Analyse financière et évaluation d'entreprise », 2^{ème} édition, Pearson Education, Paris, 2009, P. 82.

7.4.1. Les ratios de structure financière

On peut citer les principaux ratios suivants :

- ✓ Le ratio d'équilibre financier : $\text{Capitaux permanents} / \text{Actif immobilisé net}$.
- ✓ Le ratio d'autonomie financière : $\text{Dettes à LMT} / \text{Capitaux Propres}$.
- ✓ Le ratio de capacité de remboursement : $\text{Dettes financières} / \text{CAF}$.
- ✓ Le ratio de solvabilité financière : $\text{Dettes à LMT} / \text{CAF}$.
- ✓ Le ratio de liquidité générale : $\text{Actif circulant} / \text{Dettes à Court Terme}$.

7.4.2. Les ratios d'activité et de gestion

On peut citer également :

- ✓ L'évolution du FRNG par rapport à l'activité = $\text{FRNG 360} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- ✓ L'évolution du BFR par rapport à l'activité = $\text{BFR 360} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- ✓ Les délais d'écoulement des stocks = $\text{stocks moyens} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- ✓ Les délais clients = $\text{Clients} + \text{effets escomptés non échus} / \text{Chiffre d'affaire TTC}$.
- ✓ Les délais fournisseurs = $\text{Dettes fournisseurs} / \text{Achats et charges externes TTC}$.

7.4.3. Les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité rapprochent un indicateur de résultat au chiffre d'affaire ou bien aux moyens mis en œuvre dans le but d'apprécier la capacité de l'entreprise à dégager des résultats, en d'autre terme sa rentabilité. Cette dernière peut être analysée en trois niveaux ; il s'agit de la rentabilité commerciale ou d'exploitation, de la rentabilité économique et de la rentabilité financière.

- ✓ ***Rentabilité commerciale :***

La rentabilité commerciale se mesure à travers la politique de prix de l'entreprise et la marge brute qu'elle prélève sur le prix de revient des marchandises vendues. On considère généralement le ratio le plus utilisé :

Ratio de rentabilité brute d'exploitation = $\text{EBE} / \text{Production}$
--

✓ *Rentabilité économique*

La rentabilité économique mesure la capacité de l'entreprise à dégager un résultat (profit économique) en utilisant l'ensemble de ses moyens (actif économique)³⁴. Le ratio de rentabilité économique se mesure comme suit :

Ratio de rentabilité économique = Résultat économique / Actif économique.

Résultat économique = Excédent brut d'exploitation (EBE)

Actif économique = Actif immobilisée + BFR

✓ *Rentabilité financière*

La rentabilité financière vise à apprécier le rendement des capitaux apportés que l'entreprise doit offrir à ses actionnaires. Il convient donc d'évaluer cette rentabilité à travers le ratio suivant:

Ratio de rentabilité financière = Résultat Net / Capitaux propres.

³⁴ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Éditions De BERET, Alger, 2011. P.74.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

Tableau N°1 : les ratios de situation financière et de rentabilité

Ratios	Mode de calcul	Interprétation
Ratio d'autonomie financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{}}{}$	D'après la norme, les capitaux propres doivent couvrir au minimum un tiers des dettes. Plus ce ratio est élevé, plus l'autonomie financière est grande
Ratio de financement Permanent	$\frac{\text{capitaux permanent}}{\text{}}{}$	Il permet d'estimer la part des actifs fixes financés par les capitaux permanents, il devrait être supérieur à 1, ceci exprime en FRNG supérieur à 0
Ration de financement propre	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{}}{}$	Il permet la couverture des immobilisations par les capitaux internes. Ce dernier devrait représenter au moins la moitié de l'actif fixe
Ratio de liquidité Générale	$\frac{\text{actif circulant}}{\text{DCT}}$	Ce ratio permet d'apprécier dans quelle mesure l'actif à court terme finance les engagements à court terme
Ratio de rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres}}$	Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.

(Source : LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ».

L'évaluateur procède à l'étude de ces ratios afin de porter un jugement sur la situation de l'entreprise. Aussi, il compare les ratios de cette entreprise appartenant à la même branche d'activité, ou à la moyenne du secteur, de manière à situer l'entreprise par rapport à des valeurs de référence des autres entreprises concurrentes. Il devra également les considérer sur plusieurs exercices afin de mesurer et d'apprécier leur évolution, ce qui l'aidera à établir des projections plus fiables. Le diagnostic stratégique.

Le diagnostic stratégique constitue la synthèse du diagnostic global de l'entreprise. Il résume tous les points forts et faibles repérés au niveau des différents diagnostics achevés.

Il permet de décrire surtout ; le positionnement de l'entreprise dans son secteur d'activité ; l'efficacité et l'efficience de sa stratégie de développement mise en œuvre et l'importance de la concurrence.

L'évaluateur passe en revue l'orientation stratégique et les politiques de la firme afin de déterminer la capacité de celle-ci à soutenir la concurrence et à atteindre ses objectifs dans l'avenir.

La finalité d'un diagnostic stratégique est d'aboutir à un plan d'action stratégique définissant ainsi les choix fondamentaux de l'entreprise à moyen et long terme (objectifs, marchés, moyens et ressources à mettre en œuvre).

Certains outils sont à la disposition de l'évaluateur afin de mener son diagnostic stratégique.

IV. Les outils d'analyse stratégique

Différents outils d'analyse stratégique sont à la portée de l'évaluateur pour réaliser les divers diagnostics abordés ci-dessus. Parmi ces modèles, on trouve : le modèle des cinq forces de Michael PORTER, le cycle de vie de produit, la matrice BCG (Boston Consulting Group)³⁵.

Ces outils sont nécessaires pour l'appréciation de la performance de l'entreprise, nous allons expliquer brièvement ci-après certains d'entre eux.

1. Le modèle des cinq forces de porter

Ce modèle est l'outil fondamental de l'analyse de l'environnement en stratégie.

³⁵ STRAUSS-KAHN.D : « Management stratégique des PME/PMI », édition Economica, France, 1991, P.37.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

La modélisation de l'environnement concurrentiel de l'entreprise sous la forme de cinq facteurs, dites forces de PORTER, qui influent directement sur le partage des profits au sein d'une industrie. Son objectif est d'identifier les facteurs clés de succès (FCS) de l'environnement. C'est-à-dire les éléments stratégiques qu'il convient de maîtriser afin d'obtenir un avantage concurrentiel. Pour cela, il est nécessaire de hiérarchiser les cinq forces afin de déterminer les actions stratégiques devant être menées en priorité.

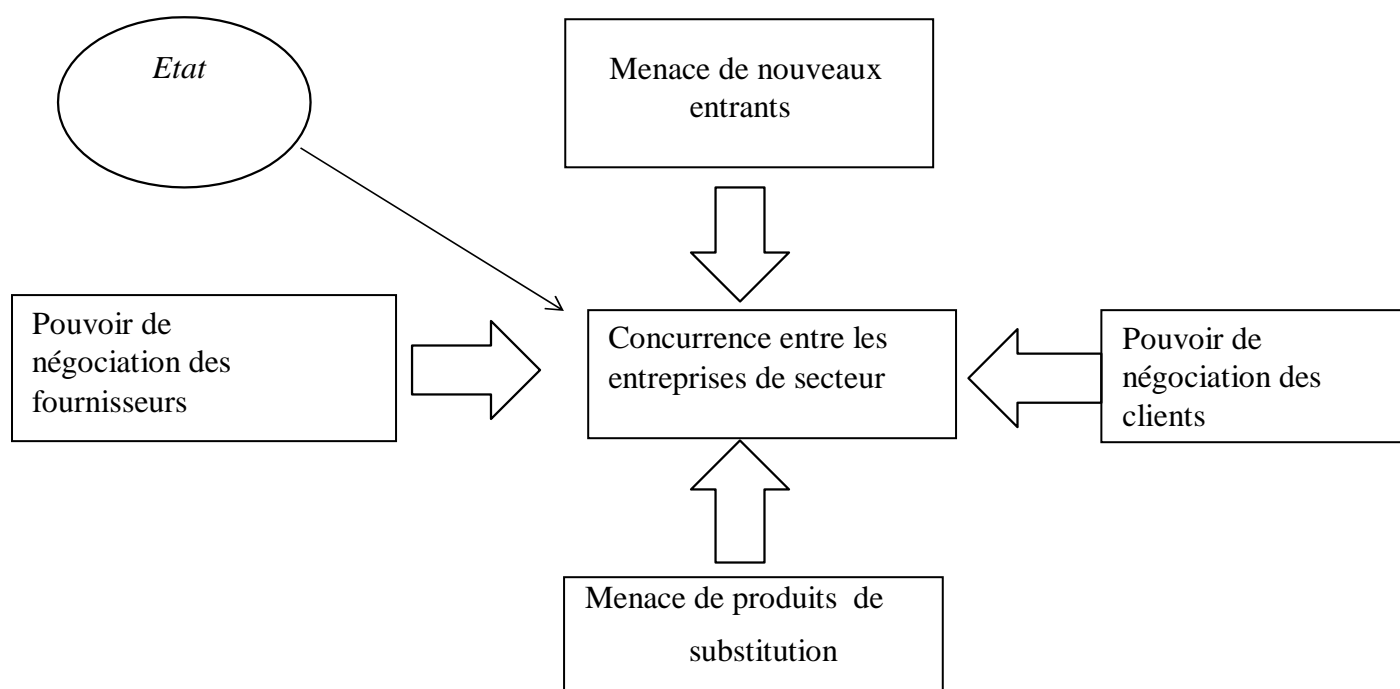
Le modèle des (5+1) est utilisé au niveau d'un domaine d'activité stratégique (DAS) et non dans le cadre d'une organisation dans son ensemble.

Un DAS est constitué par un domaine d'activité naturel, c'est-à-dire un ensemble de biens et/ou de services de l'entreprise destinés à un marché spécifique ayant des concurrents et pour lequel il est possible de formuler une stratégie³⁶.

Le modèle de PORTER est présenté selon le schéma ci-après

³⁶ STRAUSS-KAHN.D : « Management stratégique des PME/PMI ». édition Economica, France, 1991,. P.37.

Schéma N°03 : Le diagramme de PORTER



(Source : DE LA CHAPELLE Philippe, « l'évaluation des entreprises », édition Economica, 3^{ème} édition, Paris 2007, P.17.)

L'approche de PORTER considère que la rentabilité de l'entreprise est pour l'essentiel la conséquence des facteurs extérieurs suivants :

1.1. Le pouvoir de négociation des clients

Plus la part que représente un client dans le chiffre d'affaires d'une société est importante, plus le pouvoir de négociation du client est grand, d'autant

Plus si de son côté le client dispose d'un nombre important de fournisseurs alternatifs. La concentration des clients représente donc un critère important de l'intensité concurrentielle du secteur.

1.2. Le pouvoir de négociation des fournisseurs

De même, moins le chiffre d'affaires effectué avec un fournisseur est significatif pour ce dernier, plus le pouvoir de négociation est en faveur de ce fournisseur, si ce dernier détient un nombre significatif de clients réguliers.

1.3. Le risque d'arrivée de nouveaux entrants

Plus leur nombre est important, plus l'intensité concurrentielle du secteur est forte.

L'intensité de cette menace dépend de la présence de barrières à l'entrée (taille critique

nécessaire, image très marquée des concurrents en présence, brevets, particularités des circuits de distribution)

1.4. L'existence de produits substituables

Ce sont les produits dont l'utilisation peut nuire à celle des produits du marché (par exemple les flash-disc pour les CD). Le principal risque étant de perdre des ventes face à des produits bénéficiant de coûts de production inférieurs.

1.5. La rivalité avec les concurrents actuels

L'intensité concurrentielle en présence : la taille, le pouvoir, la stratégie, la part représentée par le secteur dans le chiffre d'affaires, le degré stratégique du secteur pour concurrent...etc.

1.6. L'Etat

Certains acteurs ajoutent l'Etat comme sixième force. L'Etat peut avoir une forte influence, un rôle conséquent sur la concurrence dans un secteur notamment au travers des réglementations.

Ces facteurs externes sont pris en compte dans la décision stratégique majeure de l'entreprise, ils déterminent le choix du terrain sur lequel elle va se battre.

2. La matrice BCG

La matrice Boston Consulting Group (années 70), matrice part de marché, est un outil de gestion portefeuille d'activités basé sur la théorie de cycle de vie de produit. La matrice BCG est couramment employée pour déterminer les choix et les propriétés de gestion des produits³⁷.

- La part de marché relative de l'entreprise sur l'activité/le segment.
- Le taux de croissance de l'activité.

Principe de l'analyse :

- ✓ Une croissance significative de marché correspond à une croissance des dépenses dues aux investissements.
- ✓ Une grande part de marché s'accompagne de bénéfices plus importants.

³⁷ RIVET A : « Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003, P.14.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

Schéma N°04: La matrice BCG

Forte Part de Marché relative

Forte Faible

	←	
Croissance Du Marché	Produits vedettes <ul style="list-style-type: none">• Contribuent à la croissance.• Bénéfices moyens.• S'autofinancent• Endettement modéré.	Produits dilemmes <ul style="list-style-type: none">• Contribuent à la croissance.• Bénéfices modérés.• Réclament des liquidités.• Endettement élevé.
	Faible	Produits vaches-à-lait <ul style="list-style-type: none">• Contribuent peu à la croissance.• Bénéfices élevés.• Générateurs de liquidités.• Endettement nul.

(Source : RIVET Alain, « Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003, P.15.

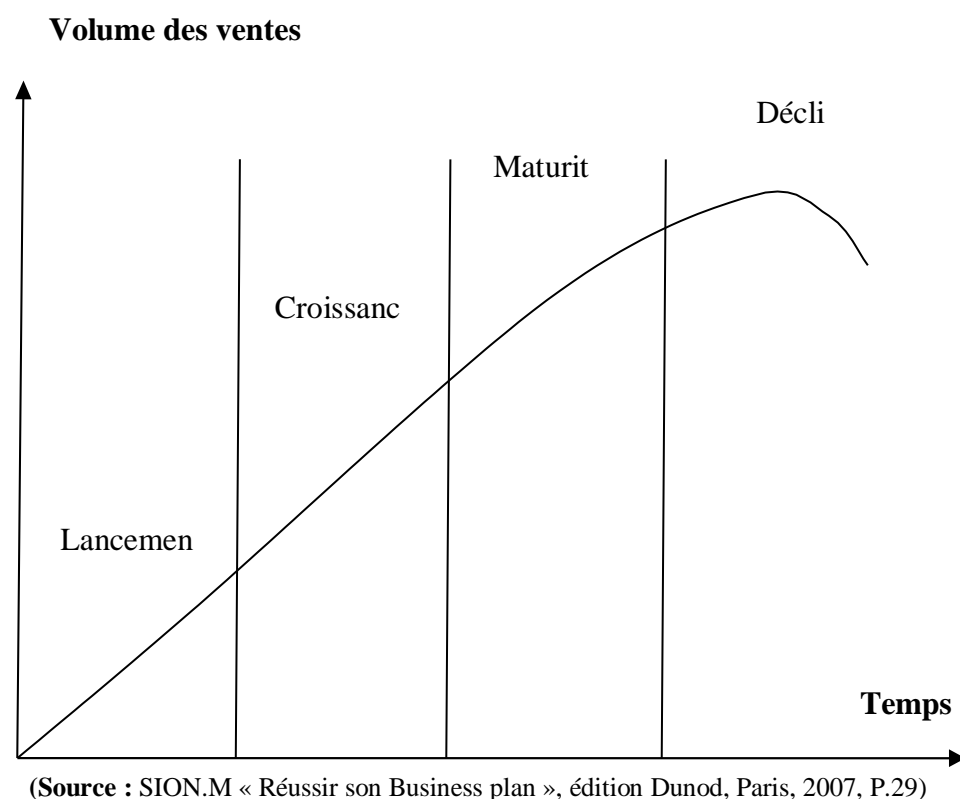
3. Le cycle de vie d'un produit

Chaque produit sur le marché se caractérise par un cycle vital en plusieurs phases plus ou moins longues : conception-innovation, lancement, croissance, maturité, déclin.

Selon la phase, les décisions commerciales à prendre et les flux financiers varient, Les phases de conception et de lancement sont souvent des phases de pertes.

Avec la croissance, les profits naissent et se développent jusqu'à atteindre un maximum en phase de maturité. En phase de lancement et de croissance. Les actions commerciales visent à faire connaître le produit. En phase de maturité, elles visent à relancer la demande du produit pour retarder la phase de déclin (publicité, modification du produit et baisse des prix par exemple)³⁸.

Schéma N°05 : Le Cycle de vie du produit



³⁸ RIVET A : « Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003, P.12.

4. Le plan d'affaire (Business Plan).

Du point de vue purement comptable et financière le business plan occupe un rôle capital, car il répond aux besoins de l'entreprise en matière d'évaluation et d'analyse de ses projets d'investissements.

Le business plan c'est un document administratif qui constitue la préparation idéale pour les négociations avec les financiers extérieurs, banquiers, pourvoyeurs de capital à risque ou administration, Ne traitez pas donc cette étape comme une démarche administrative parmi les autres³⁹.

4.1. Définition

Le business plan (BP), ce terme emprunté à littérature anglo-saxonne désigne un plan d'affaire. C'est une présentation écrite et chiffrée d'un projet de création ou de développement d'une entreprise synthétisant les objectifs, certaines hypothèses, les moyens et les investissements à mettre en place pour atteindre les résultats attendus à un horizon de temps donnée.

Certaines institutions financières et autres structures d'accompagnement parlent de BP interactif, ceci pour désigner un BP élaboré avec l'aide, les conseils ou l'appui technique d'un conseiller clientèle ou simplement d'un mentor encore appelé facilitateur de projet.

L'étape de l'élaboration du BP se trouve au centre de processus de création. Il regroupe aussi bien l'idée, le qui, le comment, mais également le quant et le combien. Le business résume à lui seul l'intégralité du projet d'entreprendre. Il répond à des objectifs bien déterminés qui ne sont pas les mêmes que les objectifs assimilés à la création d'une entreprise⁴⁰.

4.2. Les objectifs du business plan

Il consiste à aider les créateurs à piloter le projet et le démarrage de l'entreprise, ainsi de séduire puis convaincre le lecteur extérieur de la viabilité du projet. Le business model exprime le mécanisme de création de valeur de l'entreprise⁴¹.

4.3. Les étapes de construction d'un business plan

✓ Choix et présentation de stratégies : définir le nombre d'hypothèses à explorer suivant la variation des CA (chiffre d'affaire) et/ou suivant la variation des charges. Un pourcentage

³⁹ HAYEK A : « Les business model pour réussir », édition Dunod, Paris, 2008, P.6.

⁴⁰ NGOSSANGA MB : « Approche méthodologique d'élaboration d'un BP », édition Dunod, Paris, 2010, P.4.

⁴¹ LERGER-JARNIO.C et KALOUSIS.G : « Construire son business plan », édition Dunod, Paris, 2006, P.8.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

de croissance du CA est dévolu à chaque hypothèse et les charges sont plus ou moins prévues à la réduction progressive jusqu'à l'atteinte d'un niveau égal à celui des concurrents ou d'une norme définie à priori.

- ✓ Définir les moyens nécessaires pour chaque scénario et les valoriser. Cela se traduit par un plan d'actions élaboré pour chacune des hypothèses du Business Plan. Il consiste en un budget des ventes par produit et un plan de soutien qui permette la réalisation du budget des ventes.

Le plan d'actions peut s'étaler sur une année et plus et il a trait⁴².

- Aux actions marketing ;
- Aux investissements : acquisitions, rénovations, cessions.
- A la technologie.
- Aux activités : abandon, développement.
- Au personnel : plan social, recrutement, formations.
- A l'organisation, aux procédures et aux systèmes de gestion.

Toutes les actions sont valorisées et programmées. Ainsi, le Business plan se termine par des tableaux financiers prévisionnels : investissements, comptes de résultats, trésorerie prévisionnelle, tableaux de financement, bilans prévisionnels.

4.4. La démarche de réalisation d'un plan d'affaires

Elle se déroule suivant trois phases : l'évaluation, l'organisation, et la restitution.

4.4.1. La phase d'évaluation

Cette phase convient dans un premier temps de réaliser une évaluation objective et neutre du projet, celle-ci doit s'appuyer sur une collecte d'informations aussi large que possible portant sur la taille de marché, son évolution, l'état de la technologie, le nombre des concurrents, la maîtrise technologique de la concurrence ou la législation en vigueur⁴³.

4.4.2. La phase d'organisation

Cette deuxième phase, souvent longue à mettre en œuvre, constitue l'essentiel du business plan interne et conditionne le succès du projet. Il d'agit d'anticiper et de planifier chaque détail pour ne rien devoir gérer dans l'urgence.

⁴² Idem P.210.

⁴³ MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan », 3^{ème} édition Economica, Paris, 2005, P.54.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

Le dirigeant doit dans cette phase proposer des solutions concrètes pour combler les insuffisances de son projet et préciser le rôle et la mission spécifique de chacun, ainsi que les objectifs individuels à atteindre.

A la fin de cette deuxième phase, le créateur ou le dirigeant devient plus serein, améliore son image interne et externe, accroît son pouvoir de négociation, et sait estimer avec précision la rentabilité future de son projet sur les cinq années à venir.

4.4.3. La phase de restitution

La phase d'organisation donne lieu à la rédaction d'un premier document, le business plan interne, qui peut se présenter comme un document long et sa rédaction n'est pas normalisée, il doit être précis et explicite que possible⁴⁴.

⁴⁴ Idem.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

Tableau N°2 : Présentation possible du business plan

Flux structurels prévisionnels	1	2	3	4	5	Cumul
Investissements						
Variations du fonds de roulement						
Remboursements d'emprunt						
Dividendes mis en paiement						
Total Besoins	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> Fenêtre pluriannuelle </div>					<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> 1 à 5 </div>
CAF						
Ressources sur cessions d'actif						
Subventions d'équipement						
Trésorerie disponible au départ						
Variation externe des fonds propres						
Emprunts à long terme						
Total Ressources						
Écart de l'année (Ressources - Besoins)						○
Écart cumulé						○

(Source : PARIENTÉ S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 2^{ème} édition Pearson, Paris, 2009, P.211).

Conclusion du chapitre I

Pour mieux comprendre l'évaluation de l'entreprise et bien cerner le sujet, nous avons essayé de mettre l'accent sur certains points essentiels dans ce chapitre.

Les motifs pour procéder à une évaluation d'entreprise sont nombreuses : augmentation ou réduction du capital, cession ou acquisition de part de l'entreprise, restructuration, fusion, introduction en bourse, succession ou faillite.

Dans le but d'identifier la valeur de l'entreprise qui servira de base à la fixation du prix, les acteurs d'évaluation peuvent faire appel à des experts comptables, des banques et à des agences de notation. Ces derniers seront chargés du choix d'une méthode d'évaluation en tenant compte des spécificités de l'entreprise à évaluer afin de proposer une juste valeur.

Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises

En effet le diagnostic de l'entreprise est une étape primordiale ou l'objectifs principale est de bien comprendre l'activité de l'entreprise et ses perspectives de croissance en cherchant à identifier les déterminants de sa valeur, Un autre outil indispensable dans le processus de l'évaluation, c'est le business-plan n'est que la traduction financière d'un certain nombre de choix stratégique et de leurs conséquences sur les prochaines années

L'objectif de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base, pour les négociations engagées entre l'acheteur et le vendeur, pour arriver à un accord sur le prix de cession.

CHAPITRE II

Présentation des différentes méthodes

D'évaluation de l'entreprise

Chapitre II: Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Introduction

Dans le chapitre précédent nous avons essayé d'illustrer les notions de base. Dans ce deuxième chapitre, nous allons traiter et présenter les trois grandes catégories de méthodes de l'évaluation.

D'abord, nous allons tenter de présenter dans la première section les méthodes patrimoniales (traditionnelles), puis nous allons exposer les méthodes d'évaluation dynamiques par l'actualisation des dividendes, des bénéfices et des cash-flows dans la deuxième section. Enfin, nous allons nous intéresser dans la troisième section aux méthodes de comparables ou encore méthodes de multiples.

Section 1 : L'approche patrimoniale

Parmi les méthodes pouvant être proposées à l'évaluateur, la méthode patrimoniale. Elle regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel.

La valeur patrimoniale basée sur le bilan de l'entreprise représentait l'essentiel de l'évaluation.

L'évaluation par la valeur patrimoniale est une méthode d'estimation très aisée. *« D'une manière simpliste, il s'agit d'une relecture du total des fonds propres de manière à être plus en accord avec la réalité économique. Cette évaluation consiste à déterminer le prix d'une entreprise en additionnant la valeur réelle de tous les biens qui la composent et en éliminant les dettes »*⁴⁵.

Ainsi, selon cette approche, la valeur de l'entreprise correspond à la valeur des éléments corporels et incorporels qui composent son patrimoine.

Plusieurs méthodes patrimoniales peuvent être utilisées

- ✓ La méthode de l'Actif Net Comptable (ANC)
- ✓ La méthode de l'actif Net Comptable Corrigé (ANCC)
- ✓ La méthode basée sur la Valeur Substantielle Brute (VSB)
- ✓ La méthode basée sur les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation

⁴⁵ Tournier J C : « Evaluation d'entreprise » ; éditions d'organisation. Paris, 2001 .P.63.

✓ Les méthodes du Goodwill.

I. L'Actif Net Comptable(ANC)

1. Principe de la méthode

Cette méthode consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette, cette situation nette ou actif net comptable indique la surface financière de l'entreprise.

L'actif net comptable est calculé directement sur la base de la valeur comptable des postes du bilan. Il s'agit d'un bien après affectation du bénéfice. Les dividendes dont la distribution est envisagée doivent donc être retranchés des capitaux propres avant le calcul de l'actif net comptable⁴⁶. L'actif net comptable peut être calculé en deux manières :

Actif net comptable = actifs (autre que fictif)-dettes (et provisions)

Ou

Actif net comptable = capitaux propres-actif fictif

2. Intérêts et limites

Cette méthode est une donnée simple et statique puisqu'elle apprécie la valeur de l'entreprise à partir de son patrimoine.

Cependant, elle ne reflète pas la valeur réelle ou économique de l'entreprise. En effet, elle est fondée sur les valeurs comptables enregistrées à leurs coûts historiques qui sont souvent éloignés de la réalité économique.

II. L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

Cette méthode se base sur le calcul Actif Net Comptable pour lequel on réévalue (positivement ou négativement) certains postes du bilan pour disposer des valeurs économiques, l'actif net comptable corrigé est parfois appelé « actif net intrinsèque »⁴⁷.

Il se calcule comme suit :

L'Actif Net Comptable Corrigé = l'Actif Net Comptable

± Les retraitements de l'actif et du passif

± Les incidences fiscales y afférent

⁴⁶ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Éditions De BERET, Alger, 2011,P.345.

⁴⁷ Idem P. 347.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Il existe plusieurs types de retraitements dont certains sont à l'origine d'autres définitions de la valeur, la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation qui seront présentés par la suite.

Les corrections portant sur les postes du bilan

Les corrections et ajustements à apporter aux différents éléments du bilan comptable concernent les éléments de l'actif et du passif :

1. Les corrections opérées sur les postes d'actif

Les corrections concernent principalement les immobilisations, les titres et l'actif circulant.

1.1. Les immobilisations incorporelles

Cette rubrique englobe les postes suivants :

- Frais de recherche et développement.
- Fond commercial.
- Brevets, marques, licences.

1.1.1. Frais de recherche et développement (hors brevets et marques)

Ces frais peuvent couvrir plusieurs domaines :

- Frais de recherche et de développement industriel
- Frais d'études
- Informatique ... etc.

Il y a lieu d'examiner si les sommes accumulées ont une valeur pour l'avenir ; dans le cas contraire, ils auraient dû, en principe, être imputés sur l'exercice en cours.

Démarche :

- **Valeur nulle** : si les frais concernent des produits existants ou s'ils permettent de maintenir le potentiel actuel de l'entreprise

Valeur = valeur nette comptable : si les frais se rattachent à de nouveaux produits à lancer.

1.1.2. Fonds commercial

La valeur comptable du fond commercial ne présente aucune signification utile. Cette valeur comptable ne figure pas dans l'actif net comptable corrigé. On évalue les éléments incorporels du fonds de commerce, distinctement de l'actif net, en recourant à des méthodes

fondées sur la notion de goodwill.

1.1.3. Brevets, marques, licences

Les brevets faisant l'objet d'une licence sont généralement évalués en actualisant les redevances à en attendre. Sinon, l'évaluation des brevets exploités par l'entreprise, des marques et des modèles n'est pas distinguée de l'évaluation du fonds commercial. Elle est comprise dans le goodwill⁴⁸.

1.2. Immobilisations corporelle

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à leur valeur historique d'entrée qui est parfois fort ancienne. Du fait de l'inflation, cette valeur est généralement inférieure à la valeur actuelle.

Les immobilisations corporelles doivent être réestimées

- soit à la valeur d'utilité, c'est-à-dire au prix que les dirigeants de l'entreprise accepteraient de payer pour se procurer des biens d'équipements équivalents ; en pratique, il s'agit de la valeur de remplacement, avec application d'un coefficient de vétusté.
- soit à leur valeur vénale, sur la base d'expertises ou de cotations, pour les biens hors exploitation. Il s'agit, dans ce cas, d'immobilisations qui figurent à l'actif du bilan bien qu'elles soient étrangères à l'exploitation de l'entreprise (ex : terrains conservés dans un but spéculatif, habitations louées au personnel)⁴⁹.

1.2.1. Les terrains

L'évaluation des terrains est une tâche difficile et nécessite au préalable de s'assurer qu'ils sont bien propriété de l'entreprise. Il existe diverses méthodes de détermination de valeur des terrains⁵⁰.

- L'évaluation par l'approche comparative, par la méthode des rendements ou par la justement d'une valeur antérieure, dans le cas de terrains de culture et agricoles.
- L'évaluation sur la base de la surface et du prix du mètre carré, ce dernier dépend de la localisation, de l'occupation (nu, bâti, aménagé), de la viabilisation, des commodités (eau, gaz, électricité) et des servitudes ou des accès (route, rail, port, aéroport, ...etc.).

⁴⁸ Langlois G et Mollet M : « Manuel de gestion financière ». Éditions De BERET, Alger, 2011.P.347.

⁴⁹ Idem.

⁵⁰ BRILMAN.J & MAIRE.C : « Manuel d'évaluation des entreprises », édition d'organisation », Paris, 1990, P.137.

1.2.2. Les bâtiments

Nous estimons que tout bâtiment a une valeur d'usage quelle que soit son ancienneté. Cette valeur d'usage dépend :

- de mode de construction.
- de la vétusté (âge).

Deux approches peuvent être utilisées :

❖ **Approche par la valeur reconstruction** : cette approche est basée sur le type de construction nécessaire pour les activités de l'entreprise (par exemple, un bâtiment de 2.500 m² sur deux étages peut être aujourd'hui reconstruit sur un seul étage avec une meilleure organisation des activités).

Cette approche est utilisée surtout pour les bâtiments industriels.

❖ **Approche par la valeur d'acquisition** : cette approche est basée sur :

- Le prix actuel de construction,
- L'état général de la construction,
- Le coefficient de vétusté.

$\begin{aligned} \text{Valeur d'usage} &= \text{Surface bâtie} \\ &\times \text{Coût actuel de la construction} \\ &\times \text{Coefficient d'appropriation} \\ &\times \text{Coefficient de vétusté.} \end{aligned}$
--

1.3. Equipement et matériels

Deux catégories de matériels sont à considérer :

1.3.1. Matériel courant

Le matériel courant concerne essentiellement les véhicules roulants pour lesquels une évaluation peut se faire à partir de référentiels (existe un marché).

1.3.2. Matériel non coté

Deux approches peuvent être utilisées pour la valorisation :

- Approche comptable.
- Approche économique.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

➤ **Approche comptable** : elle est utilisée quand l'amortissement comptable se rapproche de l'amortissement technique d'une part, et, d'autre part quand on dispose de la valeur à neuf.

$$\text{Valeur d'usage} = (\text{Valeur comptable} \times \text{Valeur à neuf}) / \text{valeur brut comptable}$$

➤ **Approche économique** : elle est basée sur la réévaluation qui consiste à actualiser la valeur de l'équipement et à pondérer cette valeur par l'application d'un coefficient de vétusté.

$$\text{Valeur d'usage} = (\text{Valeur brute comptable} \times \text{coefficient de valorisation}) \times \text{Coefficient de vétusté}$$

1.4. Agencements et installations

Les agencements et installations sont valorisés selon la même approche ayant servi à la valorisation des bâtiments.

1.4.1. Les immobilisations financières

Il s'agit principalement des titres de participation stables et des prêts à long ou à moyen terme qui ont pu être accordés par l'entreprise.

Pour les seconds, il convient de s'assurer que les règles de prudence comptable ont été appliquées ; quant aux participations, en matière d'évaluation elles devront être valorisées à leur valeur de marché⁵¹.

1.4.2. L'actif circulant

- Les stocks : une révision comptable portant sur la qualité, la quantité et la valeur réelle d'utilisation des stocks doit préalablement être effectuée. Cette étude aboutira éventuellement à la constitution de provisions ou inversement à une surévaluation des stocks de produits finis. Pour ces derniers, un examen approfondi de la comptabilité analytique est nécessaire.

- Les créances : celles-ci doivent être appréciées sur le plan de la solvabilité des créanciers.

Comme précédemment, des provisions pourront être constituées.

⁵¹ DE LA CHAPELLE.PH : « L'Evaluation des entreprises », 2ème édition Economica, Paris 2004, P .64

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

- Les titres de placement : Ceux-ci doivent être évalués au cours de bourse (si la société est cotée).

Il est cependant nécessaire que deux conditions soient réunies.

- Le titre doit faire l'objet de transactions suffisamment nombreuses pour que son cours soit significatif.
- La période de référence doit être suffisamment longue afin de neutraliser des variations accidentelles⁵².

Si les titres de placement ne sont pas cotés, leur évaluation sera fondée sur les perspectives de dividendes.

2. Les corrections opérées sur les postes du passif

Les corrections concernent principalement les provisions, le résultat, les dettes et le passif non inscrit.

2.1. Les provisions pour risque et charge

Il convient de discerner deux types de risque et charges :

- Les risques et charges certaines dans leur principe : ont un objet clairement précisé. De plus, ils apparaissent de façon prévisible au moment de la clôture de l'exercice. Il s'agit, par exemple, des provisions pour impôts, des provisions pour congés payés, etc...

Ces provisions constituent un passif réel pour l'entreprise.

- Les risques et charges éventuels : ne présentent aucune certitude, ni dans leur montant, ni dans leur date de réalisation, certains dirigeants font des provisions pour des risques non déterminés, ou pour s'assurer eux-mêmes.

Ces provisions s'assimilent en partie à des réserves. Il faut les réintégrer dans l'actif net, en tenant compte de l'impôt latent qu'elles devront éventuellement supporter en cas de réintégration.

2.2. Le résultat

Lorsque le bilan fait apparaître un bénéfice avant affectation, la part à distribuer aux actionnaires en tant que dividendes est à considérer comme un passif exigible⁵³.

⁵² VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises », édition Atol, Paris 1999, P. 9.

⁵³ GLIZ A : « valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », Thèse de doctorat d'état en sciences économique, Université d'Alger, octobre 2001, P.102

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Le résultat de l'exercice mesure l'augmentation du patrimoine net créé au cours de l'exercice.

Ce résultat constitue la rémunération (incertaine) du risque pris par le propriétaire ou les associés.

Les associés doivent décider de l'affectation de ce bénéfice :

- Ils peuvent décider de le payer : la part distribuée est alors affectée au "Compte courant associés», elle constitue alors une dette vise-à-vie des associés jusqu'au paiement effectif.
- Ils peuvent décider de le laisser à la disposition de l'entreprise ; les associés continuent à avoir un droit sur ce montant non distribué, qu'ils peuvent à tout moment décider de se distribuer. Le montant non distribué constitue en quelque sorte une "mise en fond" supplémentaire, donc le résultat est affecté aux réserves, il reste dans les capitaux propres.
- Ils peuvent aussi ne rien décider, reporter leur décision, le résultat est affecté au "report à nouveau" et il reste dans les capitaux propres⁵⁴.

2.3. Les dettes

2.3.1. Les dettes à long terme

Certaines dettes sont inscrites pour un montant qui incorpore des charges financières. C'est le cas des emprunts obligataires qui incluent la prime de remboursement. Il convient d'éliminer ces primes de l'actif (frais d'établissements).

2.3.2. Les dettes à court terme

L'examen des comptes qui doit précéder l'évaluation du passif à court terme implique la recherche de dettes non inscrites. Il s'agit là de la seule difficulté, l'étude des dettes à court terme ne soulevant pas de problème particulier.

Le patrimoine tangible étant évalué, il convient d'évaluer maintenant les éléments incorporels⁵⁵.

2.3.3. Le passif non inscrit

L'évaluateur doit prendre en compte les engagements hors bilan pris par l'entreprise (escomptes d'effets non échus, cautions accordées), la situation fiscale (litige en cours, risques de redressement,.), les provisions pour congés payés.

⁵⁴ Cours disponible sur : <http://www.DECformations.com> consulté le 28 Mars 2024 à 22H.

⁵⁵ VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés », édition Berti, Paris, 1999,P.10.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Ainsi, l'ensemble des postes de l'actif corrigé et du passif corrigé (capitaux propres exceptés) donne la valeur patrimoniale nette ou Actif net corrigé.

Afin de pallier les insuffisances de la méthode de l'ANCC, d'autres méthodes patrimoniales ont été élaborées, comme la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

Les valeurs fonctionnelles

La valeur fonctionnelle d'une entreprise peut être scindée en deux valeurs distinctes qui sont les suivantes

III. La valeur substantielle brut (VSB)

1. Principe de la méthode

La valeur substantielle peut être définie comme étant « la valeur du patrimoine d'exploitation de l'entreprise, évalué à son coût de remplacement, dans une optique de poursuite de l'exploitation. Seuls sont retenus dans l'évaluation les actifs qui concourent à l'exploitation. Les actifs hors exploitation en sont donc exclus. En revanche, les biens détenus en crédit-bail, dès lors qu'ils concourent à l'exploitation, et quoique n'appartenant pas à l'entreprise, sont inclus.»⁶²

La valeur substantielle brute est calculée comme suit :

$$\begin{aligned} \text{VSB} &= \text{Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)} \\ &+ \text{Passif Exigible (Dettes à court, moyen et long terme)} \\ &+ \text{Biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, en crédit-} \\ &\text{bail, effets escomptés non échus)} \\ &+ \text{Frais d'établissement} \end{aligned}$$

La valeur substantielle nette se calcule en déduisant le passif exigible de la valeur substantielle brut

$$\text{VSN} = \text{VSB} - \text{passif exigible}$$

2. Intérêts et limites

La valeur substantielle brute permet de mesurer les emplois nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise. Cependant, celle-ci ignore complètement les conditions d'exploitation et fait abstraction des charges financières. La VSB est souvent utilisée pour le calcul de Goodwill.

IV. Les Capitaux Permanents nécessaire à l'exploitation (CPNE)

1. Principes de la méthode

La notion des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation consiste comme son nom l'indique à la masse des capitaux permanents dont l'entreprise a besoin pour son activité (liés au cycle d'exploitation). Elle se compose des immobilisations d'exploitation évaluées à leur coût de remplacement, et du BFR normatif.

$$\text{CPNE} = \text{Immobilisations d'exploitation à leur coût de remplacement} + \text{BFR}$$

Le BFR d'exploitation à retenir correspond au BFR normatif ou réel, celui-ci représente le besoin de financement généré par le cycle d'exploitation. Il est en fonction du niveau d'activité normal de l'entreprise, ainsi que des délais de recouvrement des créances et décaissement des dettes.

2. Intérêts et limites

Cette démarche donne la valeur des fonds propres et des dettes financières, puisque l'objectif est de déterminer les ressources stables nécessaires à l'exploitation. L'approche des CPNE est plus réaliste que la précédente (VSB), du fait qu'elle suppose la rémunération de ce dont a besoin, et non de ce qui est.

Toutefois, comme pour la VSB, la méthode des CPNE ne renseigne pas sur les fonds propres de l'entreprise. A cet effet, la méthode des CPNE n'est pas utilisée à elle seule. Elle sert de base pour le calcul de Goodwill. Aussi, la principale difficulté de cette méthode réside dans le calcul du BFR normatif.

V. La méthode du Goodwill(GW)

Dans la méthode de l'Actif Net Comptable corrigé, l'estimation de la valeur des actifs incorporels (Droits au bail, brevets, marques, clientèle...etc.) est difficile. Les méthodes de

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Goodwill proposent donc la valorisation de ces éléments incorporels.

1. Le concept de survaleur

Limiter l'évaluation d'une entreprise à son patrimoine est insuffisant. En effet, la valeur de l'entreprise dépend aussi de la rentabilité que peut générer la bonne gestion de ses biens intangibles (brevets, licences, marques, le nom commerciale...etc.). Ce supplément de rentabilité par rapport à la valeur strictement patrimoniale constitue le Goodwill (Survaleur).

2. Définition de Goodwill

La notion du goodwill peut être définie en deux sens ⁵⁶:

2.1. En comptabilité

Le GW ou superprofit correspond à la différence entre le prix payé par un acheteur lors de l'acquisition d'une entreprise et l'actif net comptable de cette entreprise.

2.2. En matière d'évaluation

Le GW sera appréhendé selon la problématique suivante : au-delà des valeurs de marché des actifs et passifs tangible du bilan, il peut exister une valeur supplémentaire, par nature incorporelle appelée goodwill, son existence sera liée à l'usage plus au moins efficace que l'entreprise fait ses actifs.

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

$$V = ANCC + GW$$

Avec :

V : la valeur globale de l'entreprise. ANCC : actif nette comptable corrigé.

Lorsque l'entreprise crée de la valeur, elle dégage un Goodwill mais lorsqu'elle détruit de la valeur elle dégage un Badwill.

3. Calcul du goodwill

Le calcul du goodwill est fondé sur la prévision du bénéfice et des actifs de l'entreprise au cours des prochaines années.

⁵⁶ DE LA CHAPELLE.PH : « L'Evaluation des entreprises ».Op.Cit.P.70

3.1. Rente annuelle de goodwill

Pour une année donnée n , désignons par B_n le bénéfice prévu, A_n l'actif nécessaire à l'exploitation, r le taux de rentabilité exigé de l'actif. La rente de goodwill de l'année n (R_n) est égale à :

$$R_n = B_n - r \times A_n$$

3.2. Actualisation de la rente de goodwill

Le goodwill (GW) est égal à la valeur actualisée des rentes annuelles de goodwill prévues dans l'avenir. Désignations par i , le taux d'actualisation des rentes de goodwill. L'actualisation peut porter :

- soit sur les rentes de goodwill prévisionnelles d'un nombre limité d'années ; en pratique, ce nombre est de l'ordre de cinq car au-delà de cinq ans la prévision de la rente est trop incertaine ;

$$GW = R_1(1+i)^{-1} + R_2(1+i)^{-2} + R_3(1+i)^{-3} + R_4(1+i)^{-4} + R_5(1+i)^{-5}$$

- soit sur une suite infinie de rentes supposées constantes ; le goodwill est ainsi obtenu en « capitalisant » la rente annuelle.

$$GW = R / i$$

4. Les caractéristiques de la méthode

- cette méthode est mixte : la valeur de l'entreprise est ainsi donnée par la somme d'une évaluation patrimoniale (ANCC) et d'une évaluation par les flux de profits (GW). La méthode du GW emprunte donc à la fois aux méthodes fondées sur le patrimoine et aux méthodes fondées sur les flux de profits.
- Cette méthode s'appuie sur des prévisions : l'évaluation est fonction de GW, lui-même calculé à partir de prévisions de bénéfices et d'actifs. Cela contraste avec les méthodes traditionnelles d'évaluation qui sont fondées sur la constatation des profits déjà réalisés ou du patrimoine existant⁵⁷.

⁵⁷ LANGLOIS G ET MOLLET M : « Manuel de gestion financière ».op. Cit. P.352.

5. Méthodes de calcul de Goodwill

Après avoir déterminé la rente de goodwill (la survaleur), on procède au calcul de Goodwill.

Pour ce faire, plusieurs méthodes sont utilisées, à savoir

5.1. Méthode des Anglo-saxons

Selon cette méthode, le GW est égal à la capitalisation de la différence entre le bénéfice et l'intérêt au taux sans risque r , soit de la valeur substantielle brute, soit de ANCC. La capitalisation est effectuée au taux i exprimant le coût des capitaux⁵⁸.

L'évaluation de l'entreprise s'effectue en additionnant l'ANCC et le GW :

$$GW = (B - (r \times VSB)) / I$$

Avec:

B: Le bénéfice.

r : taux de rémunération d'un placement financier.

i : taux d'actualisation ;

En effet :

$$V = GW + ANCC$$

6. Intérêts et limites des méthodes de Goodwill

Les méthodes du goodwill ont fortement contribué à la réflexion et à l'amélioration des méthodes d'évaluation présentant ainsi de nombreux avantages :

- Elles sont fréquemment utilisées dans les évaluations et les transactions de sociétés non cotées.
- Elles apportent de solutions au problème d'évaluation des éléments incorporels de l'entreprise, permettant ainsi de donner une vision globale de la valeur de l'entreprise.
- Elles combinent les méthodes patrimoniales (ANCC) basées sur le la démarche statique (le passé) avec les démarches dynamiques prévisionnelles (la rentabilité future de l'entreprise à travers la rente de surprofit).

Toutefois, ces méthodes présentent certaines limites notamment :

⁵⁸ LANGLOIS G ET MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Éditions De BERET, Alger, 2011. P.27

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

- Elles restent malgré tout tournées vers le passé (accumulation de richesses), en effet, la part de l'ANCC reste dans bien des cas dominant dans la valeur de l'entreprise obtenue.
- Elles posent des problèmes en ce qui concerne le choix de taux et de la durée d'actualisation.
- A cela s'ajoute la multitude des méthodes de Goodwill qui rend difficile le choix de la méthode à retenir.

VI. Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale

1. Les avantages

- C'est une approche additive, c'est à dire que c'est une valeur mathématique ;
- Fondée sur des données comptables, donc elle est une technique de première approche ;
- Elle est fréquemment utilisée pour les entreprises non cotées en bourse ;
- C'est une méthode mixant le passé de l'entreprise(ANCC) et son futur(GW).

2. Les inconvénients

- Cette méthode postule que la valeur d'une entreprise est égale à son actif net corrigé (il ne s'agit pas de la valeur comptable, mais de la valeur économique des éléments du bilan) ;
- Cette méthode est très réductrice car elle occulte complètement l'avenir de l'entreprise ;
- Elle ne s'applique qu'aux entreprises en difficulté, qui ne valent plus que par leur actif, ou aux sociétés dont le métier est de détenir des actifs et d'attendre des plus-values.

Les méthodes d'évaluation patrimoniales présentent l'avantage d'être facile à appliquer, elles sont souvent utilisées pour l'évaluation des holdings financières ainsi que dans le cadre des fusions afin de déterminer la parité d'échange.

Elles sont les plus appropriées lors de l'évaluation d'une entreprise en liquidation dont la valeur est réduite au prix de cession de chacun de ses actifs.

Néanmoins, certaines critiques leur sont adressées notamment parce qu'elles s'intéressent aux richesses accumulées par l'entreprise dans le passé au détriment de ses perspectives d'évolution et de sa rentabilité existante et future.

De plus, elles ne sont pas applicables aux entreprises de services dont les actifs physiques ne reflètent guère les résultats de l'entreprise.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Ainsi, d'autres méthodes sont-elles utilisées afin de valoriser l'activité et la rentabilité de l'entreprise. Il s'agit, en fait, des méthodes prospectives qui feront l'objet de la section suivante.

Section 2 : L'approche dynamique

Comme bien expliqué dans la section précédente, l'acquéreur de l'entreprise s'intéresse plus au profit qu'il engrangerait qu'à la valeur actuelle des actifs corporels et incorporels acquis. Ce dernier doit avoir besoin d'une méthode pour estimer la valeur de celle-ci.

Les méthodes dynamiques ou encore appelées prospectives partent du postulat : « C'est l'aptitude à réaliser des résultats au futur qui donne la valeur à l'entreprise. »

Et qui contrairement aux méthodes patrimoniales qui ne se fondent et se reposent que sur des concepts comptables, les méthodes prospectives consistent à mesurer la valeur d'une firme par les flux de rentabilité qu'elle réalise.

Cela suppose évidemment une bonne estimation des résultats futurs de l'entreprise et aussi un horizon de prévision très clair.

I. Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes

Les méthodes d'actualisation des dividendes sont des répliques des méthodes d'actualisation des bénéfices : il suffit de remplacer le Bénéfice par le Dividende.

En effet :

$$\text{Dividende prévisionnel} = \text{Bénéfice prévisionnel} \times \text{Taux de distribution prévisionnel}$$

Pour déterminer le taux de distribution prévisionnel on se reporte à la politique passée de l'entreprise sur la base d'une moyenne des 3 à 5 dernières années.

II. Méthode basé sur la moyenne des bénéfices prévisionnels

La méthode d'évaluation basée sur la moyenne des bénéfices sur trois ans, la valeur de l'entreprise est déterminée en fonction de sa capacité à générer des bénéfices futurs et des flux de trésorerie. Cette méthode prend en compte les performances financières passées de l'entreprise comme indicateur de ses performances futures. En revanche, Cette approche ne tient pas compte des performances financières passées ou futures de l'entreprise, mais se concentre plutôt sur sa valeur intrinsèque en termes d'actifs tangibles et intangibles. Ainsi, puisque la méthode basée sur la moyenne des bénéfices sur trois ans se concentre sur les performances financières passées pour estimer les performances futures de l'entreprise, elle est plus alignée avec l'approche dynamique de l'évaluation d'entreprise.

$$V = \text{Moyenne des bénéfices prévisionnel de } n \text{ années à partir de l'année actuelle} \times I$$

I ; coefficient de référence.

III. Méthode basé sur la moyenne des chiffres d'affaires prévisionnelles

La méthode des chiffres d'affaires prévisionnel est souvent appelée "méthode de prévision des ventes" ou "méthode des ventes projetées". C'est une approche d'évaluation des entreprises qui se concentre sur l'estimation des revenus futurs de l'entreprise, en se basant sur des projections de ventes et de revenus. Cette méthode implique généralement de développer des prévisions de ventes pour une période future donnée, puis d'appliquer des multiples ou des taux de croissance à ces prévisions pour estimer la valeur actuelle de l'entreprise. C'est une méthode couramment utilisée dans les plans d'affaires et les analyses financières pour évaluer la viabilité et la valeur potentielle d'une entreprise.

$$V = \text{Moyenne des chiffres d'affaires prévisionnel} \\ \text{de } n \text{ années à partir de l'année actuelle} \times I$$

I : coefficient de référence

Ce coefficient peut varier en fonction de divers facteurs tels que le secteur d'activité, la croissance prévue, la rentabilité, etc. Utiliser cette méthode nécessite une analyse approfondie des comparables et une compréhension des conditions spécifiques du marché.

IV. L'évaluation par la méthode des discounted cash-flows

La méthode des cash-flows futurs actualisés ou *discounted cash flows* (DCF) repose sur une anticipation des flux de trésorerie d'exploitation nets d'investissements pour maintenir et développer le potentiel de production. Le cash-flow ou plus précisément *free cash flow* est le flux de trésorerie dégagé par l'entreprise après renouvellement et l'élargissement de l'outil industriel. Avec ce solde, on peut rémunérer les créanciers financiers et les actionnaires⁵⁹.

1. Définition du cash-flow disponible

Le cash-flow disponible est égal au résultat d'exploitation après impôt et avant frais financiers augmenté des charges non décaissées, diminué de la variation des besoins en fonds de roulement(BFR) et des investissements (équipements + renouvellement) réalisés au cours de la période. Sous l'hypothèse que les seules charges non décaissées sont les dotations aux amortissements et aux provisions, on obtient la relation suivante ⁶⁰:

$$\mathbf{CFD_t = RE_t + DAP - \Delta BFR_t - I_t}$$

Avec :

CFD_t : le cash-flow disponible de la période(t).

RE_t : le résultat d'exploitation après impôt et avant frais financiers de la période(t)

DAP : dotations aux amortissements et aux provisions.

BFR : la variation des BFR de la période(t).

I_t : les investissements (équipements et renouvellement) de la période(t)

La valeur de l'entreprise (VE) est obtenue par la relation :

$$\mathbf{VE = \sum_{t=1}^n CFD_t / (1+CMPC)^t + VT \text{ en } n / (1+CMPC)^n}$$

CMPC : coût moyen pondéré de capital utilisé en tant que taux d'actualisation.

n : horizon de business plan (période de prévision).

⁵⁹ LEGROS.G : « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris 2011, P.13.

⁶⁰ TCHEMENI.T : « Evaluation des Entreprises ».Edition economica, France 1998. P.43.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Le CMPC est défini par l'égalité :

$$\text{CPMC} = \left(\frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} \right) \times k_{cp} + \left(\frac{V_d}{V_{cp} + V_d} \right) \times (1 - IS)$$

Avec :

V_d : valeur de la dette V_{cp} : valeur des capitaux propres

K_{cp} : coût des capitaux propres, c'est le rendement exigé par les actionnaires (rendement sans risque + prime de risque).

IS : impôt des sociétés.

La démarche de valorisation selon cette méthode est :

- ✓ Déterminer le FTD pour une période de prévision explicite.
- ✓ Calculer le coût du capital.
- ✓ Estimer la valeur terminale.

2. La détermination des CFD pour une période de prévision explicite

Le CFD est le montant des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation après prise en compte des investissements nets.

Sa formule est la suivante :

$$\begin{aligned} \text{CFD} &= \text{Résultat d'exploitation net d'IBS} \\ &+ \text{Dotations aux amortissements} \\ &- \Delta \text{BFR d'exploitation prévisionnelle} \\ &+ \text{Cession d'actifs (net d'IBS)} \end{aligned}$$

3. Le coût du capital

Le coût du capital propre tient compte d'un rendement minimum sans risque propre au pays considéré (le rendement des obligations ou taux bancaire) et d'une prime correspondant au risque d'investir dans la société considérée.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Pour trouver la valeur des fonds propres, il faut retirer le montant actualisé de l'endettement du total actualisé⁶¹.

$$\text{Valeur des fonds propres} = \text{la valeur totale actualisée} - \text{la valeur actuelle de l'endettement}$$

Le taux d'actualisation appelé à pénaliser les flux de trésorerie futurs est le coût moyen pondéré du capital (CMPC), ou WACC dans la littérature anglo-saxonne (Weighted Average Cost of Capital)⁶².

$$\text{CMPC} = [k_{cp} / (\text{CP} + \text{D})] + [i(1+t)\text{D} / (\text{CP} + \text{D})]$$

Avec:

k_{cp} : coût des capitaux propres.

t : Le taux d'impôt (IBS).

i : Le coût de la dette.

CP : La valeur économique des capitaux propres ; D : La valeur économique de la dette.

4. Estimation de la valeur terminale (VT)

Il s'agit de la valeur résiduelle de l'entreprise actualisée à l'infini au taux d'actualisation choisi pour la période de visibilité⁶³.

Elle définit par l'égalité :

$$\text{VT} = \text{CFD}_{n+1} / i$$

Tel que, CFD_{n+1} est le cash-flow de l'année '1' après la période des prévisions 'n', ainsi lorsque la période de prévisions est de 5ans, la valeur terminale est calculée sur la base des cash-flows de la 6^{ème} année.

5. Avantages et inconvénients de cette méthode

5.1. Les avantages

⁶¹ HOARAU.Ch : « Analyse et Evaluation Financière des entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008, P.323.

⁶² PARIENTÉ.S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise ».2^{ème} Édition, Pearson, Education, Parix. P.228.

⁶³ DE LA CHAPELLE.Ph : « L'Évaluation des entreprises »,2^{ème} Edition Economica, parx.P.103.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

➤ Dans la pratique cette méthode est très appréciée par les experts, parce qu'elle se situe au cœur des concepts modernes de la préparation des décisions d'investissement.

Cette méthode permet :

- Pour l'acheteur et le vendeur d'apprécier le prix de vente ou d'achat.
- De sélectionner les investissements et choisir le rentable.
- De faire les simulations de l'opération envisagée avec les facteurs critiques et sensibles afin d'avoir une idée sur l'avenir du projet.

5.2. Les inconvénients

- Difficulté de l'estimation réelle des flux financiers prévisionnels.
- Difficultés de l'estimation de la valeur résiduelle, très arbitraire et qui pose le problème de l'estimation et de la fiabilité des coefficients de capitalisation ou d'actualisation et que le mécanisme d'actualisation tend à marginaliser le risque d'erreur.
- La méthode d'actualisation des flux de liquidité futurs représente sans aucun doute la technique d'évaluation la plus satisfaisante conceptuellement mais également la plus complexe dans son application.
- Cette valeur ne prend pas en consécration les éléments incorporels de l'entreprise (qualité du personnel, cadre économique..).

Section 03 : Les méthodes comparatives

Le principe de cette méthode vient du postulat « Des sociétés comparables se valorisent sur la base des critères proches, voire identiques »⁶⁴.

On entend par des entreprises comparables des entreprises de même environnement avec une part de marché et une clientèle assez proches l'une de l'autre.

Comme on ne vend pas des entreprises tous les jours que de trouver une entreprise similaire à 100 % relève de l'impossible.

L'évaluateur doit essayer de s'approcher le plus possible de l'entreprise à évaluer et choisir celle qui a le plus grand nombre de similitudes avec elle.

Parmi ces méthodes nous examinerons les deux suivantes :

- ✓ Le Price Earning Ratio.
- ✓ La méthode des multiples.

En multipliant par le nombre d'actions en circulation le PER devient :

$$\text{PER} = \text{La capitalisation boursière} / \text{Le résultat net retraité}$$

Et donc la valeur de l'entreprise qu'on peut approcher par la capitalisation boursière se calcule comme suit :

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \text{Le PER} \times \text{Résultat net retraité}$$

Remarque :

Le PER s'accroît en sens inverse du taux d'intérêt. Ainsi on remarque que l'évolution de rapport $1/\text{PER}$ s'approche de l'évolution des taux d'intérêts à long terme⁶⁵.

Aussi Le PER est inversement proportionnel au risque qu'encourt la société. Plus le risque est grand, moins est grande la valeur de celui-ci.

Le marché boursier nous permet aussi de déterminer le PER sectoriel propre à une

⁶⁴ PRUNNER P & MAUREL P, « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise », édition Economica, Paris, 1996 ; P.95.

⁶⁵ VERNIMMEN P : « Finance d'entreprise » 6^{ème} édition DALLOZ, Paris, 2005 ; P 513.

activité.

1. Le PER sectoriel

Le Prince Earning Ratio sectoriel est formé des PER des entreprises du même secteur économique. La valeur du PER_s correspond au trend formé par l'échantillon de sociétés cotées en bourse du même secteur d'activité.

Nous notons que la valeur de PER n'est pas une valeur figée mais elle est en constante évolution et diffère d'un secteur à un autre.

Autrement dit le PER exprime la valeur des capitaux propres investis dans un secteur sur la base du nombre d'année de bénéfices. Si on néglige la valeur du temps, le PER correspond au délai de recouvrement des fonds propres.

2. Le PER relatif

Le PER_s prend comme échantillons les sociétés cotées sur le même marché boursier sans tenir compte des pays où elles sont cotées.

Le PER_r nous permet de corriger cette lacune en faisant une comparaison des bénéfices réalisés par capitalisation boursière par pays.

Prenons exemple du PER relatif du marché américain par rapport au marché japonais. Le PER_r est le quotient entre le PER moyen du marché américain et le PER moyen du marché Japonais.

$$\text{PER}_r \text{ USA/Japon} = \frac{\text{Le PER moyen du marché américain}}{\text{Le PER moyen du marché japonais}}$$

3. Le PER et la rentabilité

L'inverse du PER est juste une approximation du taux de rentabilité et non pas sa valeur exigée par l'actionnaire. Elle ne peut être possible que si les bénéfices sont constant et le taux de distribution des dividendes est 100 % chose qui n'est pas évidente.

Fréquemment, l'inverse est inférieur au taux de rentabilité exigé. D'où une attention particulière à l'utilisation de ce paramètre est recommandée.

4. Les avantages et les inconvénients de la méthode

5.1. Avantages

- Elle donne une valeur réaliste vue qu'elle se base sur le prix de ses actions sur le marché.
- Méthode simple et ne nécessite pas de grands calculs.

4.2. Inconvénients

- Suppose l'égalité entre les PER des entreprises du même secteur économique. Chose qui n'est pas évidente.
- La valeur du PER est très affectée par la conjoncture de la bourse et sa fluctuation.

I. Les méthodes des autres multiples

Les fondamentaux

L'approche est similaire à celle appliquée pour la valorisation par le PER. Le but est de trouver des similitudes entre des entreprises du même secteur économique et d'essayer de valoriser une entreprise par les valeurs de celles composant l'échantillon.

Nous distinguons quatre autres méthodes des multiples.

- Le multiple des capitaux propre (Price to Book Ratio).
- Le multiple du chiffre d'affaires.
- Le multiple de l'excédent brut d'exploitation.
- Le multiple des flux de trésorerie disponible.

1. Price to Book Ratio

On désigne par le multiple des capitaux propres ou PBR « le coefficient qui mesure le rapport entre la valeur de marché et la valeur comptable des capitaux propres »⁶⁶.

Ainsi :

$$\text{PBR} = \text{Le cours de la bourse} / \text{Capitaux propre par action}$$

En multipliant par le nombre d'actions en circulation :

⁶⁶ P.VERNIMMEN, Finance d'entreprise 6eme éd, Edition DALLOZ, Paris, 2005 ; P 506

$$\text{PBR} = \frac{\text{La capitalisation boursière}}{\text{Les capitaux propres comptables}}$$

Notons que le montant des capitaux propres dépend du passé et du présent de l'entreprise. Mais leur valeur inclut aussi les perspectives de celle-ci.

Et comme la valeur du coefficient se rapproche dans le même secteur, on pourrait estimer la valeur des capitaux propres et ainsi la valeur de l'entreprise.

2. Les multiples du chiffre d'affaires

Il consiste à évaluer une entreprise par le biais du chiffre d'affaires réalisé et à la base d'un coefficient multiplicateur des ventes. Cette méthode est le développement de la méthode du :

«boutiquier » appliquée aux petits commerces.

Pour les petites entreprises, elle est beaucoup plus filable que le bénéfice déclaré. Remarque :

Cette méthode n'est pas adaptée au calcul de la valeur des moyennes ou grandes entreprises.

Cependant elle peut être utilisée pour les sociétés de nouvelles technologies (Internet par exemple).

3. Les multiples de l'excédent brut d'exploitation

Cette méthode aussi appelée multiple d'EBITDA « EBE en anglais », est adaptée qu'à certains secteurs spécifiques comme la production cinématographique où les dotations aux amortissements sont nulles ou insignifiantes.

Remarque :

Cette méthode est très utilisée et est de grand intérêt pour l'évaluateur.

4. Les multiples des flux de trésorerie disponibles

C'est le même principe que le PER. Il est le résultat du ratio suivant :

$$\text{La capitalisation boursière} / \text{Les flux de trésorerie disponible}$$

L'inconvénient avec ce ratio est qu'il ne peut pas être utilisé pour les nouvelles

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

entreprises. Les flux étant généralement en croissance, empêche de donner une valeur à l'entreprise.

Les méthodes comparatives se basent sur les transactions et des cotations en bourses très réalistes. Cependant, chaque entreprise est unique et ne peut être étudiée que séparément et toute assimilation avec une autre peut fausser le calcul.

Conclusion du chapitre II

Au cours de ce chapitre, nous avons tenté de présenter les principales méthodes utilisées pour l'évaluation des entreprises, ainsi que les intérêts et limites que comporte chacune d'elles.

Valoriser une entreprise nécessite bien plus que de la science. L'évaluation des actifs nécessite des connaissances approfondies, ainsi que de l'expérience, de la précision et une attention aux détails. De nombreuses entreprises trouvent le processus assez compliqué, ce qui les décourage d'entreprendre une évaluation d'entreprise individuelle.

En général, aucune règle ou formule fixe ne s'applique pour évaluer la valeur de l'entreprise. Sa valeur sera toujours ce pour quoi vous êtes prêt à vendre et ce que l'acheteur potentiel est prêt à payer. Néanmoins, il existe quelques méthodes d'évaluation fréquemment utilisées qui peuvent vous aider à démarrer le processus de négociation.

En effet diverses méthodes d'évaluation ont été développées au fil des années à savoir la méthode patrimoniale, la méthode prospective, la méthode comparative, etc. Chaque une de celles-ci reflète une logique très précise et aucune méthode n'est meilleure qu'une autre. En termes absolus. Il existe plutôt des méthodes qui, dans certaines circonstances, sont plus appropriés que d'autres pour interpréter la valeur d'une entreprise.

CHAPITRE III

Essai d'évaluation de la société

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

Chapitre III : Essai d'évaluation de la société

Introduction

L'élaboration des deux chapitres précédents, nous a permis de bien cerner les concepts clés de la démarche d'évaluation des entreprises, ainsi que ses différentes techniques.

Le présent chapitre est consacré au cas pratique, notamment la pratique de l'évaluation de la société SPA CETIM.

Dans ce chapitre, nous allons présenter la société SPA CETIM, en sa qualité de mon employeur et en préparation de son évaluation, à travers sa création, ses activités...etc. Pour procéder, ensuite, la présentation des différents documents utilisés dans la phase d'évaluation de l'entreprise. La troisième section sera consacrée au calcul de la valeur de la société SPA CETIM par l'application de quelques méthodes d'évaluation.

Durant cette période de stage, nous avons réalisé des entretiens individuels avec des différents managers de l'entité, notamment sur leurs niveaux intellectuels et les différentes formations dont ils ont bénéficiées.

Section 01 : Présentation de la société CETIM SPA

A partir des informations recueillies auprès de différentes directions de l'entreprise et des enquêtes par entretien menées avec ses cadres nous avons pu effectuer les différents diagnostics présentés ci-après : durant plus de 30 années d'activités.

Le CETIM est l'abréviation désignant « Le Centre d'Etudes et de services Technologiques de l'Industrie des Matériaux de construction ». C'est le « Centre technique» algérien de l'industrie produisant les matériaux tels que le ciment, les bétons, les chaux et plâtre, les briques tuiles et céramiques...etc.

I. Historique

L'entreprise sous sa dénomination actuelle est de création récente (Octobre 1998). Cependant, **le CETIM** a existé sous d'autres formes et appellations depuis 1965. Il a hérité des entreprises devancières d'une expérience et d'un savoir faire engrangés.

En effet, **le CETIM** est issu des restructurations successives subies, à partir des années 80, par les entreprises publiques chargées des activités de développement, production et commercialisation des matériaux de construction.

La SNMC (1965 à 1981)

l'ENDMC (1982 à 1998)

CETIM depuis 1998

1. Forme juridique

Le CETIM est une EPE/SPA filiale du groupe Industriel des ciments d'Algérie – GICA. Son capital social est de 124 M DA (1,2 M €).

2. Localisation

Le **CETIM** est implanté géographiquement à Boumerdes.

3. Siège Social

Cité IBN KHALDOUN BP93 - BOUMERDES 35000 – ALGERIE.

4. Mission

Le **CETIM** a pour mission essentielle de contribuer aux progrès techniques, à l'amélioration de la productivité et au développement de la qualité dans l'industrie des matériaux de construction. **Le CETIM** se pose comme interface entre l'entreprise et l'université pour les activités de recherche, de formation et information, et aider à l'amélioration du rendement et à la garantie de la qualité.

5. Activités

- Essais et analyses de laboratoires.
- Prestations d'études et assistance.
- Audits et expertises.
- Prestations « environnement » (Études d'impact, études de danger, plan d'intervention).
- Information formation.
- Représentation du secteur.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

6. Les moyennes de CETIM

Le **CETIM** dispose essentiellement :

D'une infrastructure (4 bâtiments) édifiée sur une superficie de 4,6 hectares, de 10 laboratoires de traitement, d'essais et analyses (8 opérationnels 1 en développement et 1 en projet).

D'équipes pluridisciplinaires (55 ingénieurs et 42 Techniciens) assurant les prestations d'étude et d'expertise.

7. Qualité des prestations

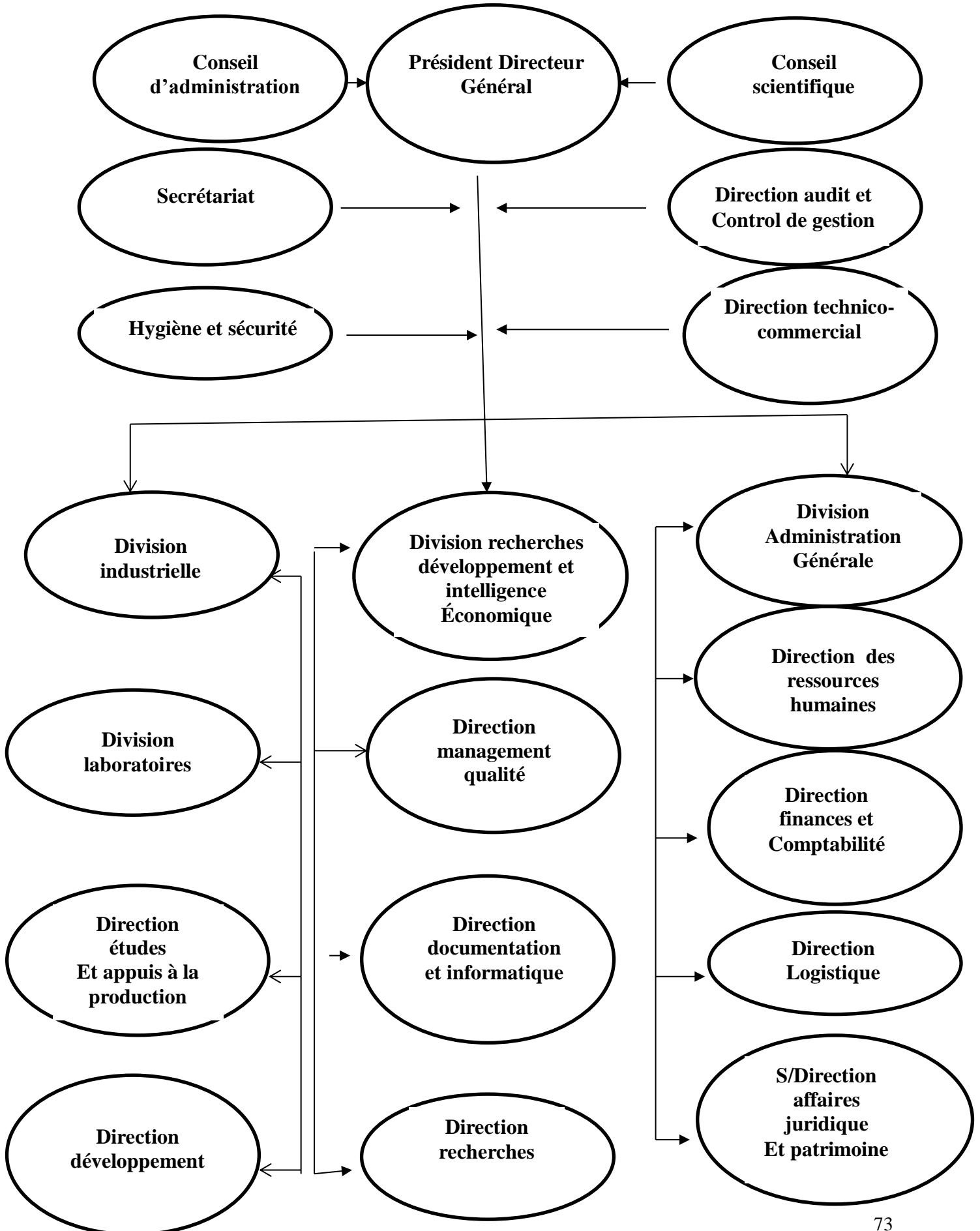
La qualité des prestations offertes par le **CETIM** sont officiellement reconnues par :

- Pour les essais, les accréditations **COFRAC** (Comité Français d'Accréditation) acquises en 2000.
- Le mandatement du **CACQUE** Ministère du Commerce pour le contrôle qualité des matériaux.
- Le Mandatement **IANOR** pour la gestion de la certification produit.
- L'agrément du **Ministère de l'environnement** pour les études environnementales.
- L'agrément du **M.I.P.M.E.P.I** (Ministère de l'Industrie de la Petite et Moyenne Entreprise et de la Promotion de l'Investissement) pour les études de mise à niveau et l'accompagnement des entreprises dans la mise en place de systèmes assurance qualité.

8. Organisation de la CETIM SPA

L'organisation de la société SPA CETIM s'est reposée autour d'une structure bien déterminée, un organigramme descriptif des différents services se présente comme suit :

Organigramme général du CETIM



Section 02 : Présentation des documents comptables, tableaux utilisés dans la phase de l'évaluation (de l'année 2023)

I. Le bilan comptable

Définition

« Le Bilan est un document comptable qui décrit le patrimoine de l'entreprise à une date donnée, en distinguant les éléments de l'actif et du passif, c'est un document de synthèse qui doit être établi à la clôture de l'exercice comptable le bilan final au 31/12 de l'année n deviendra bilan d'ouverture au 01/01/ de l'année n+1 »⁶⁷.

1. L'actif

Ses postes classés par liquidité croissante. On distingue :

1.1. Les actifs immobilisés (classe 2)

Ce sont les biens qui sont mis à la disposition de l'entreprise d'une façon durable, on distingue :

- Les immobilisations incorporelles : ce sont des éléments immatériels qui appartiennent à l'entreprise comme les frais préliminaires, les brevets...etc.
- Les immobilisations corporelles : ce sont les biens matériels dont l'entreprise est propriétaire comme les terrains, matériels et outillages...etc.
- Les immobilisations financières. Ce sont des avoirs à caractère financières comme les titres de participation, les obligations...etc.

1.2. Les actifs courants (classe 3) on distingue

- Les stocks ou valeurs d'exploitation : ce sont des biens créés ou acquis par la société destinés à être utilisés pour la fabrication (matières premières et autres approvisionnements), ou vendus (marchandise et produits finis).
- Les créances (classe 4) : ce sont des droit acquis par l'entreprise suite à ses relations avec ses clients comme créances d'investissement, les disponibilités...etc.

2. Le passif

« Le passif du bilan recense l'ensemble des sources de financement de l'entreprise classés selon leur origine »⁶⁸ on distingue :

⁶⁷HAMAM.M : « comptabilité générale », édition le savoir, 2011, P.25.

⁶⁸ HAMAM.M : « comptabilité générale ». Op.cit. p.26

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

2.1. Les capitaux propres (Classe 01)

Ce sont des ressources propres à l'entreprise qui regroupent les moyens de financement d'une façon permanente. On distingue :

- Le fond social : il est apporté par les propriétaires (le capital).
- Réserves : ce sont des bénéfices antérieurs réalisés par l'entreprise et qui ne sont pas encore distribués.
- Provisions pour risque et charges : ils sont destinés à couvrir une charge ou une perte.

2.2. Le passif exigible ou les dettes (classe 5)

Elles constituent un mode de financement externe. On distingue :

- Les dettes à long terme : ce sont les dettes qui sont liées au cycle d'exploitation dont l'échéance excède une année telles que : les dettes d'investissement.
- Les dettes à court terme : ce sont les dettes à échéance inférieur à une année telles que : les dettes fournisseurs, fiscales...etc.

Le bilan comptable de la CETIM SPA sera présenté comme suit, il est décomposé en deux tableaux, un pour l'actif et l'autre pour le passif :

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

Tableau n °03 : L'actif des bilans financiers (2022/2023)

Unité : DA

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET2023	NET 2022
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		3 357 407,40	2 806 368,36	551 039,04	67 323,20
Immobilisations corporelles					
Terrains		3 378 613,08		3 378 613,08	3 378 613,08
Bâtiments		230 882 556,06	178 185 818,21	52 696 737,85	62 356 375,91
Autres immobilisations corporelles		534 393 609,13	414 058 243,37	120 335 365,76	108 595 478,61
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		347 460 058,94	1 174 800,00	346 285 258,94	243 653 076,99
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		635 990,00		635 990,00	635 990,00
Impôts différés actif		37 675 699,61		37 675 699,61	36 249 459,22
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 157 783 934,22	596 225 229,94	561 558 704,28	454 936 317,01
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 709 361,57	1 596 284,45	12 113 077,12	16 881 765,99
Créances et emplois assimilés					
Clients		943 701 052,44	5 677 057,10	938 023 995,34	921 926 352,01
Autres débiteurs		10 274 375,20	14 387 055,53	-4 112 680,33	17 981 594,76
Impôts et assimilés		21 739 107,26		21 739 107,26	30 503 416,23
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		473 231 257,22		473 231 257,22	371 230 176,70
TOTAL ACTIF COURANT		1 462 655 153,69	21 660 397,08	1 440 994 756,61	1 358 523 305,69
TOTAL GENERAL ACTIF		2 620 439 087,91	617 885 627,02	2 002 553 460,89	1 813 459 622,70

Commentaire

Nous constatons une augmentation de la valeur de l'actif immobilisé de l'entité entre 2022 et 2023, cela est dû essentiellement à l'augmentation de la valeur des immobilisations en cours.

Les valeurs d'exploitation ont augmenté durant les deux exercices dus à l'importance des stocks.

Les valeurs réalisables ont augmenté aussi durant les deux exercices dus à la mise en jeu des cautions bancaire de notre prestataire suisse PEG.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

Tableau n° 04 : Passif des bilans financiers (2022 et 2023)

Unité : DA

BILAN (PASSIF)			
LIBELLE	NOTE	2023	2022
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		124 000 000,00	124 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		258 378 721,25	188 728 449,36
Ecart de réévaluationx			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		94 344 153,95	87 555 741,50
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-1 485 897,54	-6 555 469,61
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		475 236 977,66	393 728 721,25
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			192 881,03
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		157 217 252,41	154 470 623,33
TOTAL II		157 217 252,41	154 663 504,36
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		87 393 477,76	115 801 112,95
Impôts		120 805 025,55	138 645 671,69
Autres dettes		1 161 900 727,51	1 010 620 612,45
Trésorerie passif			
TOTAL III		1 370 099 230,82	1 265 067 397,09
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		2 002 553 460,89	1 813 459 622,70

Commentaire

Le capital émis de la société SPA CETIM demeure le même pendant les deux années (2023 & 2024) d'un montant de (124 000 000 DA).

Le poste prime et réserves enregistre une augmentation significative entre 2022 et 2023 et ce vu l'affectation d'un montant de 69 650 271.89 DA du résultat net de 2022.

3. Le bilan en grande masse

C'est une manière simplifiée de présenter le **bilan comptable par grandes masses**. En effet, on se débarrasse de tous les détails figurant dans un bilan normal pour se consacrer uniquement qu'aux grandes parties les plus importantes. Cela permet notamment d'expliquer schématiquement quels sont les emplois réalisés à l'aide des ressources de l'entreprise.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

- Après le retraitement de l'actif et du passif de la façon suivante :
- On a reclassé les retenues de garanties des fournisseurs et les dettes du groupe dans le passif à long terme pour un montant de : 536 849 060 DA exercice 2022 et 657 379 115 DA exercice 2023.
- On a reclassé les retenues de garanties sur créances client dans l'actif non courant pour un montant de : 179 324 515 DA exercice 2022 et 196 394 148 DA exercice 2023.

Le tableau des bilans en grand masse de la SPA CETIM sera présenté comme suit :

Tableau n°05 : Actif des bilans en grandes masses

Unité : DA

BILAN (ACTIF)				
LIBELLE	NET 2023	NET 2022	EVOLUTIONS	
			MONTANT	%
ACTIF NON COURANT	757 952 852,86	634 260 832,78	106 622 387,27	16,81%
ACTIF COURANT	1 244 600 608,03	1 179 198 789,92	82 471 450,92	6,99%
TOTAL GENERAL ACTIF	2 002 553 460,89	1 813 459 622,70	189 093 838,19	10,43%

(Source : réalisé par mon propre soin).

Tableau N°06 : Passif des bilans en grandes masses

Unité : DA

BILAN (PASSIF)				
LIBELLE	2023	2022	EVOLUTIONS	
			MONTANT	%
Capitaux propres	475 236 977,66	393 728 721,25	81 508 256,41	20,70%
Dettes à long terme	814 596 367,80	691 512 565,24	2 553 748,05	0,37%
PASSIFS NON-COURANTS	1 289 833 345,46	1 085 241 286,49	84 062 004,46	7,75%
PASSIFS COURANTS: Dettes à court terme	712 720 115,43	728 218 336,21	105 031 833,73	14,42%
TOTAL GENERAL PASSIF	2 002 553 460,89	1 813 459 622,70	189 093 838,19	10,43%

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

II. L'analyse de l'équilibre financier

L'équilibre financier réside dans l'idée que les moyens monétaire doivent être suffisants pour financer les moyens économiques mis en œuvre par l'entreprise. L'analyse de cet équilibre financier se fait à travers certains indicateurs qui sont les suivants :

1. Le fond de roulement net global (FRNG)

- Par le haut du bilan: $FRNG = \text{capitaux permanent} - \text{Actif fixe}$
- Par le bas du bilan: $FRNG = \text{Actif circulant} - \text{DCT}$

2. Le besoin en fond de roulement (BFR)

$$BFR = (VE+VR) - (DCT - \text{Dettes financières})$$

3. La trésorerie (TR)

$$TR = FRNG - BFR$$

Ou

$$TR = \text{Valeurs disponibles} - \text{dettes financières}$$

Tableau N°07 : Calcul des indicateurs d'équilibre financier

Unité : DA

Les indicateurs d'équilibre financier	2023	2022
FRNG	531 880 492,60	450 980 453,71
BFR	58 649 235,38	79 750 277,01
TR	473 231 257,22	371 230 176,70

$BER = \text{Actif courant hors trésorerie (actif courant} - \text{la trésorerie)} -$
 $\text{Passif courant hors trésorerie (passif courant dettes à court terme)}$
 $(1244608.03 - 473231257.22) - 712720115.43$

BFR= 58 649 235,38 DA

III. Interprétation des résultats

On constate que le FRNG est positive pour les deux exercices.

1. Par le haut de bilan

Signifie que les actifs immobilisés sont financiers par les capitaux permanents.

2. Par le bas du bilan

Cela signifie que l'actif circulant arrive à couvrir les dettes à court terme et ce qui est bénéfique pour l'entreprise.

3. Trésorerie

TR = Pour les deux années est positive, dans ce cas l'entreprise présente une aisance financière puisque celle-ci semble disposée de liquidité assez abondante qu'il lui permettra de procéder au remboursement de ses dettes à court terme.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

Section 3 : Essai d'Evaluation de le SPA CETIM

I. L'approche Patrimonial

L'évaluation de la société CETIM SPA par cette approche va se faire à travers les éléments portés sur les postes du Bilan de l'entreprise (bilan arrêté au 31/12/2023). Cependant pour illustrer cette approche, nous allons utiliser les méthodes suivantes.

1. La méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode, largement utilisée par les experts, nécessite néanmoins une procédure longue, lourde et qui tend à démontrer que l'entreprise ne peut se réduire à un simple patrimoine et qu'il convient de prendre en compte également les éléments intangibles ou immatériels.

1.1. Évaluation des immobilisations corporelles

La démarche pratique que nous avons suivie pour réussir l'estimation de la valeur vénale du patrimoine de l'entreprise consiste à chercher la valeur réelle du patrimoine immobilier sur le marché foncier en estimant le prix du mètre carré de tous les terrains que possède l'entreprise.

L'évaluation de cette rubrique de bilan est réalisée poste par poste comme suit :

1.1.1. Evaluation des terrains

Une évaluation a été faite en 2023 par l'expert de l'EXAL SPA dans le cadre de la réévaluation des terrains :

Les terrains non bâtis

La superficie lot1 222.50 mètre carrée montant de l'évaluation 25 632 000,00 DA

La superficie lot2 220.50 mètre carrée montant de l'évaluation 25 401 600,00 DA

La superficie lot3 41 943 mètre carrée montant de l'évaluation 5 133 823 200,00 DA

Tableau 08: Évaluation des terrains non bâtis

Unité : DA

Désignation	Valeur d'origine (valeur comptable)	Superficie	Prix Actuelle du m ²	Valeur vénale
Terrains non Bâtis	3 378 613,08	42 386 m ²	122 324,74	5 184 856 800

La valeur vénale totale des terrains est de 5 184 856 800 DA

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

1.1.2. Evaluation bâtiments

L'évaluation des bâtiments a été faite en consultant deux architectes. Cette unité se compose de bâtiments administratif et industrielle.

Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau N°09 : Evaluation des bâtiments

Unité : DA

Eléments	Valeur Nette Comptable	Valeur vénale
Bâtiments industriels	52 696 737,85	98 000 000,00

Le total de la valeur vénale des bâtiments est égale à : 98 000 000,00 DA

1.1.3. Autres immobilisations corporelles

Tableau N°10 : Evaluation des autres immobilisations corporelles

Unité : DA

Cpte	LIBELLE	VNC	valeur vénale
215250	Matériels de laboratoire	70 016 214,02	120 000 000,00
215260	Matériels de sécurité	2 056 744,47	2 056 744,47
218100	Véhicules de tourisme	3 360 000,00	10 000 000,00
218110	Véhicules utilitaires & Ambulance	640 103,10	35 000 000,00
218130	Camions	0,00	10 000 000,00
Total		76 073 061,59	177 056 744,47

Le total de la valeur vénale des autres immobilisations corporelles est 177 056 744,47 DA

1.2. Evaluation des stocks et en-cours

L'entreprise a constaté des provisions pour dépréciation des stocks suite à l'estimation de leurs VNR, la valeur des stocks retenue est le montant net affiché sur le bilan qui est égale à **12 113 077,12 DA.**

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

1.3. Evaluation des créances

Etant donné que l'entreprise a constaté une provision/dépréciation donc la valeur retenue des créances est la valeur nette affichée sur le bilan, à savoir :

Clients **938 023 995,34 DA.**

1.4. Evaluation des disponibilités trésorerie

Le montant net de la trésorerie afficher sur le bilan est de **473 231 257,22 DA.**

Synthèse d'évaluation de l'actif

Tableau N° 11: Tableau récapitulatif générale des valeurs obtenues

Unité : DA

Désignation	Valeur vénale en DA	Valeur net d'origine	Ecart +/-
Actif immobilisé réévalué			
Terrains	5 184 856 800	3 378 613.08	5 181 478 186,92
Bâtiments	98 000 000	52 696 737.85	45 303 262,15
Matériel de laboratoire	120 000 000	70 016 214.02	49 983 785,98
Véhicules de tourisme	10 000 000	3 360 000.00	6 640 000,00
Véhicules utilitaires	35 000 000	640 103.10	34 359 896,90
Camion de sondage	10 000 000	0	10 000 000,00
Total actif réévalué	5 457 856 800	130 091 668,05	+ 5 327 765 131,95

Ecart de réévaluation = Valeur d'origine +/- Valeur vénale

Actif net comptable (ANC) = Actif net +/- écart de réévaluation

= 5 457 856 800 - (130 091 668.05 - 617 885 627.02)

= 5 457 856 800 - 130 091 668.05 + 617 885 627.02

ANC = 5 945 650 758,97 DA.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

2. La méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC)

$$\text{ANCC} = \text{Actif net corrigé} - \text{Total des dettes}$$

Total des dettes (Dettes à court terme + DLMT)

$$814\,596\,367.80 + 712\,720\,115.43$$

Total des dettes = 1 527 316 483,23 DA

$$\text{ANCC} = 5\,945\,650\,758.97 - 1\,527\,316\,483.23$$

$$\text{ANCC} = 4\,418\,334\,275.74 \text{ DA.}$$

1.1.1. La valeur mathématique de l'action = ANCC/Nombre d'action

$$= 4\,418\,334\,275.74 / 12400$$

Donc la valeur mathématique de l'action est de : 356 317,28 DA

3. La méthode de valeur substantielle brute (VSB)

La VSB se détermine par la formule suivante :

$$\begin{aligned} \text{VSB} = & \text{Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)} \\ & + \text{Passif Exigible (Dettes à court, moyen et long Terme)} \\ & + \text{Biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, en crédit- bail, effets} \\ & \text{escomptés non Échus).} \end{aligned}$$

Dans notre cas :

La VSB égale à l'ANCC + les dettes

$$\text{VSB} = 4\,418\,334\,275.74 + 1\,527\,316\,483.23$$

La valeur substantielle brute (VSB)

$$\text{VSB} = 5\,945\,650\,758.97 \text{ DA}$$

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

4. La méthode des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)

La valeur des CPNE correspond à l'actif immobilisé réévalué augmenté du BFR calculé précédemment.

$$\text{CPNE} = \text{actif immobilisé réévalué} + \text{BFR pour l'année 2023 CPNE}$$

$$\text{CPNE} = \text{actif immobilisé réévalué} + \text{BFR pour l'année 2023 CPNE}$$

$$= 4\,418\,334\,275,74 + 58\,649\,235,38$$

Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation(CPNE) =

$$\text{CPNE} = 4\,474\,983\,511,12 \text{ DA.}$$

5. Les méthodes d'évaluation de GW

Le calcul du goodwill est fondé sur la prévision du bénéfice et des actifs de l'entreprise au cours des prochaines années. Pour ce faire, plusieurs méthodes sont utilisées, à savoir :

La méthode Anglo-Saxonne dite méthode directe

La formule utilisée pour déterminer la valeur du GW est la suivante :

$$\text{GW} = (\text{B} - (\text{r} \times \text{VSB})) / \text{I}$$

Avec :

B : le bénéfice moyen futur.

VSB : valeur substantielle brute.

r: taux d'intérêt sans risque.

I : taux d'actualisation incorporant une prime de risque.

Le bénéfice moyen futur ou la capacité bénéficiaire moyenne(CB)

Pour déterminer le bénéfice moyen futur de l'entreprise CETIM SPA, nous avons utilisé les comptes de résultats prévisionnels des années 2023, 2024, 2025 présentés en Annexe (07).

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

Tableau N°12 : Calcul du bénéfice moyen futur

Unité : DA

Désignation	2023	2024	2025
Résultat brut	97 644 931.95	75 176 644.61	55 295 000.00
IBS	3 300 778.00	15 000 000.00	15 316 000.00
Résultat net	94 344 153.95	60 176 344.61	39 979 000.00

(Source : Préparé par notre propre soin à partir des données prévisionnelles).

Bénéfice moyen « B » = $(94\,344\,153.95 + 60\,176\,344.61 + 39\,979\,000.00) / 3$

B = 64 833 266,18 DA.

Le taux d'actualisation est de 12%.

Dans l'évaluation de CETIM SPA un taux d'intérêt de 7% est retenu comme taux de bas, ce taux est motivé par une prime de risque de 5% ce qui nous donne un taux d'actualisation à 12%.

GW = $(64\,833\,266,18 - (0,07 \times 5\,945\,650\,758.97)) / 0,12$

GW = - 2 928 019 057,8 DA.

Dans notre cas la valeur du goodwill est négative ce qui signifie Badwill

La valeur de l'entreprise CETIM SPA est obtenue comme la somme de la valeur de l'actif Net corrigé et de la valeur de good Will.

La valeur de l'entreprise = ANCC + GW

V = $5\,945\,650\,758.97 - 2\,928\,019\,057,8$

V = 3 017 631 701,17 DA.

Commentaire

Pour l'approche patrimoniale on a pu calculer cinq méthodes différentes :

- La valeur de l'ANC qui est de **5 945 650 758,97 DA.**
- La valeur de l'ANCC qui est de **4 418 334 275,74 DA**
- La VSB qui est de **= 5 945 650 758.97 DA**
- La valeur CPNE qui est de **4 474 983 511,12 DA.**
- La valeur de l'entreprise = ANCC + GW = **3 017 631 701,17 DA.**

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

II. L'approche dynamique

1. Méthode de chiffre d'affaires

La valeur de l'entreprise est constituée par le chiffre d'affaire moyen, toutes taxes comprises(TTC) des trois derniers exercices multipliés par un coefficient qui varie de 1 à 4.

Etant donné que cette entreprise est bien située pour son siège, j'ai pris la valeur (4). Les résultats de cette méthode sont les suivants :

Tableau N° 13: Résultats par la méthode du chiffre d'affaires

Unité : DA

Années	Chiffre d'affaires(HT)	Chiffre d'affaires (TTC)
2023	1421860845.82	1 692 014 406,53
2024	1119013848.39	1 331 626 479,58
2025	1222857142.86	1 455 200 000,00
Totaux	2 092 916 301,92	4 478 840 886,11
Moyenne	/	1 492 946 962,04

$$V = \text{Chiffre d'affaire moyen} \times I$$

$$V = 4 \times 1\,492\,946\,962,04$$

$$I = 4$$

Donc la valeur de l'entreprise est de 5 971 787 848,15 DA.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

2. Méthode de bénéfices

La valeur de l'entreprise peut être évaluée en fonction des bénéfices réalisés par l'exploitation pendant les trois derniers exercices, en prenant leur moyenne arithmétique affectée par un coefficient multiplicateur allant de 1 à 15.

Cependant, nous avons pris le coefficient 12 vis la situation géographique de l'entreprise. Les résultats de cette méthode sont :

Tableau N°14 : Résultat par la méthode de bénéfice

Unité : DA

Années	Résultat d'exploitation
2023	97 644 931 ,95
2024	75 176 644,61
2025	55 294 000,00
Total	228 116 576.56
Moyenne	76 038 858.85

$$V = \text{le bénéfice moyen} \times I$$

$$V = 76\,038\,858.85 \times 12$$

$$I = 12$$

Donc la valeur de l'entreprise égale à 912 466 306.20 DA.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

3. La méthode des cash-flows actualisés :

La valeur de l'entreprise s'obtient par l'actualisation des cash-flows prévisionnels sur l'horizon d'évaluation et la valeur terminale ou la valeur résiduelle de l'entreprise à la dernière année de prévision :

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{FD_t}{(1+CMPC)^t} + \frac{VT}{(1+CMPC)^n}$$

Tel que :

CMPC : coût moyen pondéré de capital utilisée en tant que taux d'actualisation (i=CMPC=12%)

n : horizon de business plan (période de prévision), dans notre cas n =3 ans.

CFD_t : Le cash-flow de la période t qui correspond aux flux de liquidité que l'entreprise génère de ses activités. En d'autres termes, c'est de l'argent liquide qui reste dans l'entreprise en déduisant toutes les charges réellement décaissées.

VT : La valeur terminale de l'entreprise.

La démarches de valorisation que je vais suivre est la suivante

- Déterminer le BFR prévisionnel ainsi que sa variation.
- Déterminer les dotations aux amortissements et à provisions prévisionnelles.
- Déterminer les cash-flows disponibles.
- Déterminer la valeur terminale.

3.1. Calcul de la variation des BFR prévisionnels (Δ BFR)

Les résultats de calcul de la variation de besoin en fond de roulement pour les trois années de prévision sont présentés dans le tableau suivant :

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

Tableau N°15: Calcul de la variation des BFR prévisionnels

Unité : DA

Désignation	2023	2025	2025
Actif courant hors trésorerie	771 369 350,81	733 800 276,24	803 402 830,78
Passif courant hors trésorerie	712 720 115,43	650 000 000,00	700 000 000,00
=BFR prévisionnel	58 649 235,38	83 800 276,24	103 402 830,78
Δ BFR prévisionnel	/	25 151 040,86	19 602 554,54

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données réelles et prévisionnelles).

3.2. Détermination des Dotations aux amortissements et aux provisions

Tableau N°16: Dotations aux amortissements et aux provisions

Unité : DA

Désignation/Année	2023	2024	2025
DAP	62 501 404,59	55 668 261,61	58 144 000,00

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles)

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

3.3. Détermination des cash-flows disponibles

Après avoir déterminé les différentes valeurs, nous pouvons calculer les cash-flows disponibles

Tableau N°17: calcul des cash-flows disponibles

Unité : DA

Désignation	2023	2024	2025
Résultat d'exploitation	97 644 931 ,95	75 176 644,61	55 294 000,00
-Impôts sur les bénéfices	3 300 778.00	15 000 000,00	15 316 000.00
+ DAP	62 501 404,59	55 668 261,61	58 144 000,00
- Investissements	40 000 000	30 000 000	50 000 000.00
- Δ BFR prévisionnel	-21 101 041 ,63	25 151 040,86	19 602 554,54
= CF	173 946 600.17	60 693 865.36	28 519 445.46
CFDt (i=12%)	155 309 464.44	54 190 951.21	25 463 790.59

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles).

$$\text{Les cash-flows disponibles (CFDt)} = \sum \text{CFDt} / (1+\text{CMPC})^t$$

$$\text{Les cash-flows disponibles (CFDt)} = \sum \text{CFDt} / (1+\text{CMPC})^t$$

$$= 155\,309\,464.44 + 54\,190\,951.21 + 25\,463\,790.59$$

$$\text{CFDt} = 234\,964\,206.24 \text{ DA.}$$

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

3.4. Le calcul de la valeur terminale(VT)

La valeur terminale se présente comme suit :

$$\text{VT} = \text{Résultat d'exploitation avant frais financiers} / \text{CMPC}$$

Résultat d'exploitation avant frais financiers (de la dernière année de projection)

= Résultat d'exploitation - Δ BFR

= 55 294 000 -19 602 554.54

VT = (55 294 000 -19 602 554.54)/0.12

VT= 297 428 712.16 DA

La valeur totale actualisée =CFDt + VT X(CMPC)^{-t}

$$\text{La valeur totale actualisée} = \text{CFDt} + \text{VT} \times (\text{CMPC})^{-t}$$

VTA = 234 964 206.24 + ((297 428 712.16 \times (1,12)⁻³)

= 446 668 088.64 DA

La valeur de l'entreprise par la méthode CFD V = 446 668 088.64 DA

Commentaire :

Pour l'approche dynamique on a pu calculer trois méthodes différentes

- Une valeur de 5 971 787 848,15 DA par la méthode de chiffre d'affaire.
- Une valeur de 912 466 306.20 DA par la méthode de bénéfice.
- Une valeur de 446 668 088.64 DA par la méthode des cash-flows actualisés.

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

III. Synthèse des méthodes d'évaluation

Suite aux calculs qui sont précédé auparavant, on a établi une synthèse qui récapitule l'ensemble des résultats obtenus.

Tableau N° 18: Récapitulatif des résultats de méthodes d'évaluation utilisées

Unité : DA

Méthodes utilisées	Valeurs de CETIM SPA
La méthode patrimoniale :	
ACN	5 945 650 758,97
ANCC	4 418 334 275,74
VSB	5 945 650 758,97
CPNE	4 474 983 511,12
Les méthodes basées sur GW (méthode des anglo-saxons)	3 017 631 701,07
La méthode dynamique	
CA	5 971 787 848,15
Bénéfice	912 466 306,20
CFD	446 668 088,64

(Source : tableau fait à partir des valeurs calculées précédemment).

D'après ce tableau, nous constatons des écarts importants entre les valeurs obtenues situées dans une fourchette de **446 668 088,64 DA** à **5 971 787 848,15 DA**. Cela est dû à l'utilisation de diverses méthodes (patrimoniales et dynamiques). Il convient de signaler qu'on n'a pas pu utiliser toutes les méthodes pour insuffisance d'informations. Les méthodes que nous avons appliquées sur la SPA CETIM nous a permis de retenir certaines remarques :

Par l'approche patrimoniale on a pu appliquer presque toutes les différentes méthodes. On remarque que le montant de la VSB et le montant de l'ANC sont égaux avec un montant de **(5 945 650 758,97)**, parce que dans notre cas les biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, en crédit- bail, effets escomptés non Échus) n'existent pas.

La valeur des CPNE qui est de **4 474 983 511,12 DA** est raisonnable par rapport à la VSB de **5 945 650 758,97 DA** ce montant peut intéresser l'acquéreur éventuel qui achète du tangible, car cette méthode néglige la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

La méthode du goodwill est une méthode qui vise à corriger les valeurs patrimoniales

Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne SPA CETIM

pour tenir compte de la rentabilité économique anticipé de l'entreprise, notamment par apport à son coût moyen pondéré du capital.

Contrairement à la précédente, le Goodwill (méthode anglo-saxonnes) prend en considération la rentabilité future de l'entreprise et donne des valeurs supérieures par rapport aux méthodes patrimoniales.

Les deux méthodes (chiffre d'affaires et le bénéfice), le résultat est très élevé dû à l'importance du chiffre d'affaire et le bénéfice de l'entreprise.

Conclusion du chapitre III

Dans la première partie de ce chapitre, nous avons pu constater que l'entreprise SPA CETIM est dotée d'une rentabilité et d'une solvabilité appréciable, cela à travers le diagnostic interne effectué.

Nous avons testé l'utilisation d'un certain nombre de méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur de la SPA CETIM, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pu appliquer toutes les méthodes.

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 sauraient considérées comme des valeurs exactes.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'évaluation des entreprises constitue un domaine à la fois intéressant et complexe. Il intègre en même temps plusieurs analyses notamment économiques (étude de marché de l'environnement économique, ...) et financières (comptabilité, analyse financière rétrospective et prospective, ...). En outre, de nombreuses opérations financières, que leur objectif soit interne ou externe, font appel aux techniques d'évaluation.

D'abord, on retient que l'évaluation ne se penche sur l'application d'une méthode d'estimation qu'après avoir une connaissance approfondie de l'entreprise. L'acquisition de cette connaissance se fait à travers un processus passant par la récolte d'informations sur l'entreprise et sur son environnement, le diagnostic de ses différentes fonctions et l'élaboration des prévisions sur ses perspectives d'avenir.

La présentation qui vient d'être faite des techniques d'évaluation, montre la multiplicité des méthodes d'évaluation. Le nombre considérable d'approches (et donc de méthodes) ne serait pas un handicap si elles conduisaient à des résultats semblables. Ce n'est pas le cas, nous l'avons constaté, il y a autant de valeurs que de méthodes d'évaluation.

La difficulté dans le domaine de l'évaluation n'est pas celle d'appliquer les méthodes d'évaluation, mais celle de choisir la méthode adéquate. C'est pourquoi l'évaluation a pour objectif de déterminer, non pas un prix, mais une fourchette de valeur appelée « zone de négociation ». En dehors de cette zone, l'entreprise est soit surévaluée (importante valeur) soit sous-estimée (faible valeur).

Notre objectif était de recenser les différentes méthodes d'évaluation, d'expliquer leurs fondements et d'apprécier leur application.

Chacune de ces méthodes présentes des avantages et des limites. Certains auteurs ont proposé par conséquent des méthodes combinées, la valeur d'entreprise est une combinaison de ses plusieurs éléments.

Les entretiens réalisés avec les différents cadres de l'entreprise nous ont permis de constater leurs niveaux intellectuels appréciables.

Nous avons pu constater, après avoir appliqué les différentes méthodes d'évaluation retenues, que l'entreprise CETIM SPA a dégagé de différentes valeurs, parce que

l'évaluation des entreprises ne sert pas exactement à donner une valeur exacte à l'entreprise.

En résumé, l'évaluation des entreprises pose deux principaux axes :

Le premier axe est relatif à la définition de la valeur. En effet nous avons souligné plusieurs fois qu'il y a une différence entre la valeur, qui est une opinion donnée par l'évaluateur sur une entreprise en appliquant une méthode de son choix, et le prix qui est un fait. Le deuxième axe se rapporte à l'existence de plusieurs approches d'évaluation.

En outre, la valeur ne peut être calculée de façon entièrement rigoureuse. Seul l'avenir affirme ou infirme les résultats de l'évaluation. La finalité de l'évaluation pèse sur la valeur de l'entreprise, encore faut-il distinguer entre entreprises saines et entreprises en difficulté. Enfin les facteurs subjectifs ne sont pas à écarter.

En conclusion, il est important pour nous de signaler les difficultés rencontrées lors de l'élaboration de ce travail, comme l'insuffisance des informations en matière des prévisions et du temps et aussi la complexité et la multiplicité des méthodes d'évaluation. La pratique de l'opération d'évaluation est compliquée en Algérie à cause de certains problèmes liés aux caractéristiques du contexte financier et réglementaire. Mais malgré les difficultés rencontrées au cours de notre travail, globalement la démarche de l'évaluation a été respectée.

Bibliographie

Bibliographie

- Ouvrages BRAVARD J :** « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 1982 ;
- BRILMAN J& MAIRE C :** « Manuel d'évaluation des entreprises : société cotées et non cotées », les éditions d'organisation, Paris, 1990 ;
- BRILMAN.J & MAIRE.C :** « Manuel d'évaluation des entreprises », édition d'organisation », Paris, 1998 ;
- BRUNO Cavalier :** « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon, Paris, 1994 ;
- CAVALIER B :** « Évaluation et financement des entreprises », édition universitaire panthéon, Paris, 1994 ;
- DE LA BRUSLERIE.H :** « Analyse financière », édition Dunod, Paris, 2002 ;
- DE LA CHAPELLE.PH :** « L'Evaluation des entreprises », 2ème édition Economica, Paris 2004; **DE LA CHAPELLE Ph :** « L'évaluation des entreprises », 3^{ème} édition, Economica, Paris, 2007 ; **DELGADOI.P ; .et autres :** « Comptabilité approfondie et révisions », les éditions d'organisation, Paris, 2001 ;
- EAN-LOUIS.A :** « l'essentiel à connaître en gestion financière », Edition Maxima, Paris, 2002 ;
- FOGLIERINI et CARNEIRO :** « Organisation et gestion des entreprises », édition Dunod, Paris, 1995 ;
- HAMAM.M :** « comptabilité générale », édition le savo ir, 2011 ;
- HAYEK A :** « Les business model pour réussir », édition Dunod, Paris, 2008 ;
- HOARAU.Ch :** « Analyse et Evaluation Financière des entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008 ;
- HONIGMAN.C.N et TUBIANA.H.M :** « Diagnostic, évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, Paris, 1992 ;
- JEAN PIERRE.T :** « Le diagnostique d'entreprise : guide pratique », 2^{ème} édition se di for, France, 1993 ;
- JUGUET V et autres :** « Evaluation d'entreprises », édition Dareios & Pearson Education France, Paris, 2009 ;
- LANGLOIS G et MOLLET M :** « Manuel de gestion financière », édit ion BERTI, Alger, 2011 ; **LEGROS G.,** « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011 ;
- LERGER-JARNIO.C et KALOUSIS.G :** « Construire son business plan », édition Dunod, Paris, 2006 ;
- MANDOU.C :** « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1^{er}

édition, Paris, 2003 ;

MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan »,3^{émé} édition Economica, Paris, 2005 ;

NGOSSANGA MB : « Approche méthodologique d'élaboration d'un BP », édition Dunod, Paris, 2010 ;

OBERT R & MAIRESSE.M-P : « Comptabilité Approfondie », 3eme édition Dunod, Paris, 2011 ;

PRIENTÉ.S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 2^{émé} édition, Pearson Education, Paris, 2009 ;

PRUNNER P & MAUREL P, « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise », édition Economica, paris ; 1996 ;

REGNARD.J : « La Finance Pour les Décideurs », top édition, France, 1999 ;

RIVET A : « Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003 ;

SION.M « Réussir son Business plan », édition Dunod, Paris, 2007 ;

STRAUSS-KAHN.D : « Management stratégique des PME/PMI », édition Economica, France, 1991 ;

TECHEMENI E : « L'évaluation des entreprises », édition economica, France, 1998 ;

THAUVRON.A : « Évaluation d'entreprise », édition Economica, Paris,2005 ; Tournier J C : « Evaluation d'entreprise » ; éditions d'organisation. Paris, 2001 ; TOURNIER J C : « Evaluation d'entreprise », édition d'organisation, Paris, 2002 ; TOURNIER.J.C : « Evaluation d'Entreprise », éditions d'organisation, Paris 2011 ; VERNIMMEN P : « Finance d'entreprise » 6^{émé} édition DALLOZ, Paris, 2005 ; VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises », édition Atol, Paris 1999 ; VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés », édition Berti, Paris, 1999.

Mémoires et Thèses :

GHARBI .F & HADDACHE. L : « Evaluation des entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr Arab, Promotion 2013 ;

GLIZ A : « valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », Thèse de doctorat d'état en sciences économique, Université d'Alger, octobre 2001,

HADERBACHE.O & HAMMACHI .CH : « L'évaluation des entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr Frissou, Promotion 2012 ;

MEHENI.F & NASRIN : « Evaluation des entreprises », mémoire de master CCA, encadré

par Mr Bellache, Promotion 2011 ;

Articles et revues :

ASTOFLIP : « Evaluation, le choix de taux d'actualisation pertinent », 2005 ; POLEIN.J-M : « Les méthodes d'évaluation d'entreprises », 2003 ;

Revue Bio-santé Info : « les Méthodes d'Evaluation des Entreprises », édition N°9, 2007.

Autres :

ARAB.Z : « Evaluation des Entreprises », cours master II, Comptabilité, Contrôle et Audit, 2018 ; Cours de BATSCH Laurent, professeur de sciences de gestion, université PARIS-DAUPHINE, P.01, Format PDF

Sites internet :

1. WWW.DECformations.com.
2. WWW.entrepriseevaluation.com.

<i>Remerciements</i>	2
Dédicaces	3
Dédicaces	4
La liste des tableaux	7
La liste des schémas	7
Liste des figures	7
SOMMAIRE	8
Introduction générale	1
Chapitre I : Généralités et démarche d'évaluation des entreprises	4
Introduction	4
Section 1 : Notions et contextes d'évaluation	4
I. Définition de l'évaluation.....	4
II. Le contexte de l'évaluation	5
1. Acquisition ou vente de l'entreprise	5
2. Évaluation des titres à l'inventaire.....	5
3. Assiette de l'impôt	5
4. Réaliser un investissement	6
4.1. Caractère industriel.....	6
4.2. Caractère financier.....	6
5. Désinvestir.....	6
6. La succession.....	6
7. Déterminer le cours d'entrée en bourse	6
8. La fusion.....	6
9. L'augmentation du capital.....	7
10.La faillite	7
III.Les critères d'évaluation	7
1. Les critères subjectifs.....	7
1.1. Les éléments psychologiques.....	7
1.2. Les éléments économiques	8
2. Les critères objectifs	8
2.1. Les éléments corporels	8
2.2. Les éléments incorporels	8
IV. Les théories de la valeur	9
1. Définition de la valeur.....	9
2. La valeur d'usage et la valeur d'échange	9
2.2. La valeur d'échange	10

3. La valeur de marché et la valeur comptable.....	10
3.1. La valeur de marché (Marchande)	10
3.2. La valeur comptable	10
3.2.1. La valeur de remplacement	11
3.2.2. La valeur nette de réalisation ou valeur vénale	11
3.2.3. La valeur d'usage ou valeur d'utilité	11
3.2.4. La valeur actuelle ou valeur recouvrable	11
4. Différence entre le prix et la valeur.....	11
Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations.....	14
I. Les utilisateurs de l'évaluation	14
1. Les acteurs principaux.....	14
1.1. Le vendeur.....	14
1.2. L'acheteur.....	14
1.3. Les actionnaires	15
2. Les acteurs auxiliaires	15
Parmi les utilisateurs auxiliaires on distingue :.....	15
2.1. Cabinet d'audit et la banque conseil.....	15
2.2. L'administration fiscale	15
2.3. Les analystes	15
II. Les sources d'informations.....	15
1. Informations relatives à la société	15
2. Informations juridiques.....	16
3. Informations stratégiques.....	16
4. Informations opérationnelles.....	16
5. Informations comptables et financières	16
6. Informations sectorielles et de marché.....	17
6.1. Matrice de porter	17
6.2. Statistiques et spécifiques	17
6.3. Transaction éventuelles.....	17
Section 3 : Principes et démarche d'évaluation	17
I. Les principes d'évaluation d'une entreprise	17
II. La démarche générale de l'évaluation.....	18
1. Phase de préparation	18
2. Collecte de l'information	18
3. Diagnostic de l'entreprise	18
4. Choix de la méthode d'évaluation.....	18
5. Elaboration d'un business plan (taux de croissance du chiffre d'affaires).....	19

6. Fourchette de valorisation	19
7. Négociation et fixation du prix	19
III. Les formes du diagnostic	21
1. Le diagnostic général résulte	21
2. Le diagnostic commercial	21
2.1. Le marché.....	22
2.2. Les produits.....	22
3. Le diagnostic industriel.....	22
4. Le diagnostic des ressources humaines	22
5. Le diagnostic juridique et patrimonial.....	23
6. Le diagnostic comptable.....	23
7. Le diagnostic financier	23
7.1. L'analyse du bilan.....	24
7.1.1. Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)	24
7.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	25
7.2. La trésorerie nette (TR).....	25
7.3. L'analyse du compte de résultat (TCR)	25
7.3.1. La marge commerciale (MC).....	25
7.3.2. La production de l'exercice	26
7.3.3. La valeur ajoutée	26
7.3.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE).....	27
7.3.5. Le résultat Brut d'exploitation (RBE)	27
7.3.6. Le résultat courant avant impôt(RCAI).....	27
7.3.7. Le résultat brut de l'exercice.....	28
7.3.8. Le résultat net de l'exercice	28
7.3.9. La capacité d'autofinancement (CAF)	28
7.4. L'analyse par la méthode des ratios	28
7.4.1. Les ratios de structure financière	29
7.4.2. Les ratios d'activité et de gestion.....	29
7.4.3. Les ratios de rentabilité.....	29
IV. Les outils d'analyse stratégique	32
1. Le modèle des cinq forces de porter	32
1.1. Le pouvoir de négociation des clients.....	34
1.2. Le pouvoir de négociation des fournisseurs	34
1.3. Le risque d'arrivée de nouveaux entrants	34
1.4. L'existence de produits substituables	35
1.5. La rivalité avec les concurrents actuels	35

1.6. L'Etat.....	35
2. La matrice BCG.....	35
3. Le cycle de vie d'un produit.....	37
4. Le plan d'affaire (Business Plan).	38
4.1.Définition.....	38
4.2.Les objectifs du business plan.....	38
4.3.Les étapes de construction d'un business plan.....	38
4.4.La démarche de réalisation d'un plan d'affaires	39
4.4.1. La phase d'évaluation.....	39
4.4.2. La phase d'organisation.....	39
4.4.3. La phase de restitution.....	40
Conclusion du chapitre I.....	41
Chapitre II: Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises	44
Introduction.....	44
Section 1 : L'approche patrimoniale	44
I.L'Actif Net Comptable(ANC).....	45
1. Principe de la méthode.....	45
2.Intérêts et limites	45
II. L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)	45
1. Les corrections opérées sur les postes d'actif.....	46
1.1.Les immobilisations incorporelles.....	46
1.1.1. Frais de recherche et développement (hors brevets et marques).....	46
1.1.2. Fonds commercial	46
1.1.3. Brevets, marques, licences.....	47
1.2.Immobilisations corporelle.....	47
1.2.1. Les terrains.....	47
1.2.2. Les bâtiments.	48
1.3.Equipement et matériels.....	48
1.3.1. Matériel courant	48
1.3.2. Matériel non coté.....	48
1.4.Agencements et installations	49
1.4.1. Les immobilisations financières.....	49
1.4.2. L'actif circulant.....	49
2. Les corrections opérées sur les postes du passif.....	50
2.1.Les provisions pour risque et charge	50
2.2.Le résultat.....	50
2.3.Les dettes.....	51

2.3.1. Les dettes à long terme	51
2.3.2. Les dettes à court terme	51
2.3.3. Le passif non inscrit.....	51
III.La valeur substantielle brut (VSB).....	52
1. Principe de la méthode.....	52
2. Intérêts et limites.....	53
IV.Les Capitaux Permanents nécessaire à l'exploitation (CPNE)	53
1.Principes de la méthode	53
2.Intérêts et limites	53
V. La méthode du Goodwill(GW).....	53
1. Le concept de survaleur.....	54
2. Définition de Goodwill	54
2.1.En comptabilité.....	54
2.2.En matière d'évaluation	54
3. Calcul du goodwill.....	54
3.1.Rente annuelle de goodwill	55
3.2. Actualisation de la rente de goodwill	55
4. Les caractéristiques de la méthode	55
5. Méthodes de calcul de Goodwill	56
5.1.Méthode des Anglo-saxons	56
6. Intérêts et limites des méthodes de Goodwill.....	56
VI.Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale	57
1. Les avantages.....	57
2. Les inconvénients	57
Section 2 : L'approche dynamique.....	58
I. Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes	58
II. Méthode basé sur la moyenne des bénéfices prévisionnels	59
III.Méthode basé sur la moyenne des chiffres d'affaires prévisionnelles	59
IV.L'évaluation par la méthode des discounted cash-flows.....	60
1. Définition du cash-flow disponible.....	60
2. La détermination des CFD pour une période de prévision explicite	61
3. Le coût du capital.....	61
4. Estimation de la valeur terminale (VT).....	62
5. Avantages et inconvénients de cette méthode	62
5.2. Les inconvénients	63
Section 03 : Les méthodes comparatives.....	64
1. Le PER sectoriel	65

2. Le PER relatif	65
3. Le PER et la rentabilité	65
4. Les avantages et les inconvénients de la méthode	66
5.1.Avantages.....	66
4.2. Inconvénients	66
I.Les méthodes des autres multiples	66
Les fondamentaux	66
1.Price to Book Ratio.....	66
2. Les multiples du chiffre d'affaires.....	67
3. Les multiples de l'excédent brut d'exploitation	67
4. Les multiples des flux de trésorerie disponibles.....	67
Conclusion du chapitre II.....	68
Chapitre III : Essai d'évaluation de la société	70
Introduction.....	70
Section 01 : Présentation de la société CETIM SPA.....	70
I.Historique	71
1.Forme juridique	71
2.Localisation	71
1.Siège Social.....	71
3.Mission.....	71
4.Activités	71
5.Les moyennes de CETIM	72
6. Qualité des prestations	72
7. Organisation de la CETIM SPA	72
Section 02 : Présentation des documents comptables, tableaux utilisés dans la phase de l'évaluation (de l'année 2023)	74
I. Le bilan comptable.....	74
1. L'actif.....	74
1.1.Les actifs immobilisés (classe 2)	74
1.2.Les actifs courants (classe 3) on distingue	74
2. Le passif	74
2.1.Les capitaux propres (Classe 01).....	75
2.2.Le passif exigible ou les dettes (classe 5)	75
3. Le bilan en grande masse	77
II. L'analyse de l'équilibre financier	79
1. Le fond de roulement net global (FRNG)	79
2. Le besoin en fond de roulement (BFR).....	79

3. La trésorerie (TR)	79
III. Interprétation des résultats	80
1. Par le haut de bilan.....	80
2. Par le bas du bilan.....	80
3. Trésorerie.....	80
Section 3 : Essai d'Évaluation de le SPA CETIM	81
I. L'approche Patrimonial	81
1. La méthode de l'actif net comptable (ANC).....	81
1.1. Évaluation des immobilisations corporelles.....	81
1.1.1. Evaluation des terrains.....	81
1.1.2. Evaluation bâtiments	82
1.1.3. Autres immobilisations corporelles.....	82
1.2. Evaluation des stocks et en-cours.....	82
1.3. Evaluation des créances	83
1.4. Evaluation des disponibilités trésorerie	83
2. La méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC).....	84
3. La méthode de valeur substantielle brute (VSB).....	84
4. La méthode des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)	85
5. Les méthodes d'évaluation de GW	85
II. L'approche dynamique.....	87
1. Méthode de chiffre d'affaires	87
2. Méthode de bénéfices	88
3. La méthode des cash-flows actualisés :	89
3.1. Calcul de la variation des BFR prévisionnels (Δ BFR)	89
3.2. Détermination des Dotations aux amortissements et aux provisions	90
3.3. Détermination des cash-flows disponibles.....	91
3.4. Le calcul de la valeur terminale (VT).....	92
III. Synthèse des méthodes d'évaluation	93
Conclusion du chapitre III	94
Conclusion générale	95
Bibliographie.....	97
Table des matiers.....	100