

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE  
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIURE ET DE LA RECHERCHE  
SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI-TIZI-OUZOU  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION

---

# *Mémoire de fin de cycle*

*Mémoire de fin de cycle En vue de l'obtention du diplôme de master en Sciences Financières et comptabilité*

*Spécialité : Finance d'Entreprise*

## *Thème*

**La détermination de la valeur d'une entreprise**

**Cas de la Sarl << Pâturages d'Algérie>>**

**Réalisé par**

*MAZANZA W. Tichaona*

*MAGURA Munyaradzi*

**Encadré par :**

Mme Fariza Bennafa

**Présenté devant le jury :**

Présidente : Madame Assous

Examinatrice : Mme Koudache

ANNEE UNIVERSITAIRE

2021/2022

## Remerciements

Tout d'abord, nous remercions Dieu Tout-Puissant pour nous avoir donné la force, le courage et la persévérance qui nous ont permis d'accomplir ce travail. Par ailleurs, ce travail de recherche n'aurait pu être réalisé sans le soutien et les conseils de nombreuses personnes que nous tenons à remercier aujourd'hui.

Nos remerciements vont tout d'abord à notre promotrice Madame Bennafa pour avoir accepté de diriger ce travail et pour nous avoir suivi, soutenu et encouragé tout au long de cette recherche. Nous vous en serons toujours reconnaissants.

Nos sincères remerciements à notre superviseur à la SARL Pâturage, Madame Samrani Nadia pour sa générosité et sa disponibilité admirables.

Tous ceux qui nous ont aidé durant la période de notre stage, trouvez ici nos plus vifs remerciements et notre profonde reconnaissance.

## Dédicace

Nous dédions ce modeste travail à tous ceux qui croient en la réussite par le Sacrifice et le Travail.

*A nos très chers parents, pour leurs conseils, leurs encouragements ainsi que leurs soutien inconditionnel, à la fois moral et économique, qui nous a permis de réaliser les études.*

## LISTE DES ABREVIATIONS

Acronyme	Signification
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif net Comptable Corrigé
Bt	Bénéfice de l'année t
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BPA	Bénéfice par Action
CAF	Capacité de l'autofinancement
CF	Cash-flow
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CPNE	Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation
DAP	Dotation aux Amortissements et aux provisions
DLMT	Dettes à Moyen et à Long Terme
DCT	Dettes à Court Terme
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization
TTC	Toutes Taxes Comprises
VA	Valeur ajoutée
Va	Valeur de l'action
EBE	Excédent brut d'exploitation
FR	Le fonds de roulement
G	Taux de croissance du dividende
GW	Goodwill
It	Investissement de la période t
JVM	Juste Valeur Marchande
k	Taux d'actualisation
n	Nombre de période
PER	Price Earning Ratio
RE	résultat d'exploitation
RN	résultat net de l'exercice
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return on Equity
VD	Valeur disponible
VE	Valeur d'exploitation

Ve	Valeur d'exploitation
VI	Valeur d'immobilisation
VR	Valeur résiduelle
TV	Terminal value
VSB	Valeur substantielle brute
VL	Valeur de Liquidation
Vi	Valeur immobilisée
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
TCR	Tableaux de Compte de Résultat
RN	Résultat net de l'exercice
RCAI	Résultat Courant Avant Impôts

## LISTE DES SHEMAS

<b>N° du schéma</b>	<b>Titre du schéma</b>	<b>No de la page</b>
<b>1</b>	Les acteurs d'une évaluation	<b>17</b>
<b>2</b>	Récapitulatif des étapes et outils – clés de processus d'évaluation d'entreprise	<b>26</b>
<b>3</b>	La représentation de la matrice BCG	<b>37</b>
<b>4</b>	Le modèle de PORTER est présenté selon le schéma ci-après	<b>39</b>
<b>5</b>	L'organigramme de l'entreprise « Pâturages d'Algérie »	<b>90</b>

## LISTE DES TABLEAUX

<b>No du tableau</b>	<b>Titre du Tableau</b>	<b>No de la page</b>
<b>1</b>	<b>Information à recueillir</b>	<b>23</b>
<b>2</b>	<b>Hypothèses et paramètre relative aux méthodes d'évaluation</b>	<b>25</b>
<b>3</b>	<b>Les ratios</b>	<b>34</b>
<b>4</b>	<b>L'actif des bilans financiers</b>	<b>92</b>
<b>5</b>	<b>Passif des bilans financiers (2017, 2018 ,2019 ,2020 et 2021)</b>	<b>95</b>
<b>6</b>	<b>Actif des bilans en grandes</b>	<b>96</b>
<b>7</b>	<b>Passif des bilans en grandes masses</b>	<b>97</b>
<b>8</b>	<b>Calcul des indicateurs d'équilibre financier</b>	<b>98</b>
<b>9</b>	<b>Calcul des ratios de structure financière et de rentabilité</b>	<b>100</b>
<b>10</b>	<b>Compte de résultat</b>	<b>103</b>
<b>11</b>	<b>Calcul des soldes intermédiaires de gestion</b>	<b>105</b>

## Sommaire

<b>Introduction générale.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre I : Cadre conceptuel de l'évaluation d'une Entreprises .....</b>	<b>6</b>
Section 01 : Le concept de l'évaluation des entreprises .....	7
Section 02 : Les acteurs d'évaluation d'entreprise et sources d'informations .....	15
Section 3 : Les étapes du processus d'évaluation d'une entreprise.....	22
<b>Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation d'une Entreprise .....</b>	<b>46</b>
Section 1 : l'approche patrimoniale.....	47
Section 2 L'approche Dynamique.....	62
Section 3 Evaluation par l'approche comparative.....	75
<b>Chapitre 111 : Essai de l'évaluation de la SARL « Pâturage d'Algérie&gt;&gt; .....</b>	<b>84</b>
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil .....	85
Section 02 Présentation des documents comptables .....	91
Section3 : Essai de détermination de la valeur de la SARL « Pâturages d'Algérie » .....	109
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>123</b>
<b>Bibliographie .....</b>	<b>125</b>
<b>Tableau des matières.....</b>	<b>129</b>
<b>Annexes .....</b>	<b>139</b>

# **INTRODUCTION GENERALE**

## Introduction générale

Tout actif peut être évalué. En d'autres termes, tout ce qui peut créer une sorte de bénéfice, comme de l'argent ou quelque chose ayant une valeur peut être évalué en termes de valeur monétaire ou de valeur d'échange. Les entreprises aussi font objet d'une évaluation. La connaissance de la valeur d'une entreprise est d'une importance fondamentale tant pour le propriétaire de cette entreprise que pour les investisseurs lors de la négociation du prix d'une entreprise au moment de la réalisation d'une transaction commerciale.

L'évaluation des entreprises est généralement effectuée lorsqu'une entreprise cherche à vendre la totalité ou une partie de ses activités ou à fusionner ou acquérir une autre entreprise. Elle consiste à utiliser des mesures objectives et à évaluer tous les aspects de l'entreprise afin de déterminer la valeur actuelle d'une entreprise. Ainsi évaluer une entreprise revient à calculer sa valeur financière en tenant compte des données comptables passées et du potentiel de développement de cette entreprise.

L'évaluation des entreprises joue un rôle direct dans le processus de planification de la direction. Les services de planification exécutive offrent aux propriétaires d'entreprise plus de flexibilité lors de l'élaboration de stratégies de rémunération des avantages sociaux.

L'évaluation des entreprises peut être utilisé pour ajouter de la crédibilité à l'entreprise et peut être utiles lors de la recherche d'expansion. Avec l'évaluation d'entreprise et d'autres services de planification exécutive, les entreprises sont mieux en mesure de retenir les employés principaux et de contribuer à assurer le succès à long terme. Cependant, comme les processus de planification exécutive et d'évaluation des entreprises peuvent être longs et complexes, il est important de demander l'aide d'un professionnel du domaine.

Le processus d'évaluation d'entreprise commence avec l'aide d'un spécialiste spécialisé dans ces types d'évaluations professionnelles. Lors d'une évaluation, il peut y avoir une inspection visuelle de la propriété, une vérification de tout inventaire de l'entreprise et un examen attentif de divers documents. Le dirigeant doit probablement fournir une description détaillée de son entreprise, tel que : l'historique de l'entreprise, un bilan de chaque trimestre pour les trois à cinq années précédentes, des états financiers et une analyse concurrentielle. Il doit également fournir d'autres détails critiques.

Une évaluation d'entreprise peut inclure une analyse de la direction de l'entreprise, de sa structure du capital, de ses perspectives de bénéfices futurs ou de la valeur marchande de ses actifs. Les outils utilisés pour l'évaluation peuvent varier selon les évaluateurs, les entreprises

et les industries. Les approches courantes de l'évaluation des entreprises comprennent un examen des états financiers, des comparaisons similaires d'entreprises et l'actualisation des modèles de flux de trésorerie.

### • **Objectif du travail**

L'objectif de ce présent mémoire est de présenter l'ensemble des techniques et des méthodes d'évaluation des entreprises et de tenter de les appliquer à l'une des entreprises privées Algériennes « *l'entreprise Pâturage d'Algérie* », L'entreprise fera l'objet d'une évaluation afin de proposer une valeur.

### • **Problématique de recherche**

A travers notre travail nous tenterons d'apporter des éclaircissements et des éléments de réponse à la question suivante :

**Quelles sont les méthodes d'évaluation existantes pour l'évaluation d'une entreprise Algérienne ? Et quelles sont les difficultés liées à l'application dans le contexte Algérienne ?**

Pour répondre à cette question principale, nous devons d'abord répondre à un certain nombre de questions auxiliaires telles que :

- Qui peut évaluer une entreprise ?
- Dans quel cas évaluer une entreprise ?
- Quelles sont les étapes préalables à l'évaluation de l'entreprise ?
- Quelles sont les méthodes disponibles pour évaluer une entreprise ?
- Existe-t-il une méthode optimale d'évaluation d'une entreprise ?
- Quelles sont les difficultés d'application de ces méthodes dans le contexte Algérienne ?

### • **Hypothèses de recherche**

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

- Toutes les méthodes d'évaluation peuvent être utilisées pour évaluer l'entreprise <<Pâturage d'Algérie >>

- L'utilisation d'une méthode particulière d'évaluation d'entreprise est conditionnée par la disponibilité d'informations sur le passé ou le futur de l'entité à évaluer et l'objectif de l'opération ?

- **Motifs du choix du sujet**

Nous avons choisi ce thème de l'évaluation d'entreprise, car cette dernière est une opération d'une grande sensibilité, elle mobilise diverses compétences (comptables, financières, managériales, économiques et technique).

Au fil des années, ces méthodes se sont développées en intégrant des techniques comptables et outil mathématique. Ceci a motivé notre intérêt envers ce thème ainsi que son caractère pluridisciplinaire qui a attiré toute notre attention, et ainsi approfondir nos connaissances dans ce domaine

- **Méthodologie de travail**

Pour apporter des réponses claires et précises à notre problématique, nous avons procédé à la consultation de la revue de littérature et de réunir tous les éléments qui permettent une bonne compréhension du sujet de recherche., en réalisant un cas pratique au niveau de l'entreprise << Pâturage d'Algérie >>, ce qui nous a permis de connaître son historique et nous a facilité la consultation des documents financiers dont nous aurons besoin. C'est au niveau de cette entreprise que nous allons tenter de mener une analyse approfondie sur notre sujet, et de tirer des conclusions.

Nous sommes également basés sur les

- Les études économiques
- Les ouvrages
- Les mémoires
- Le Web
- Les rapports de stage
- La presse professionnelle

### **Structure du mémoire**

En réponse à la problématique que nous avons posée ci-dessus, nous avons scindé notre plan de travail en trois chapitres :

- Le premier chapitre traite des notions de base de l'évaluation et les acteurs intervenants dans le processus de l'évaluation. Dans ce chapitre il sera question de mettre en avant les différents concepts de l'analyse financière.
- Quant au deuxième chapitre dénommé les différentes méthodes d'évaluation de l'entreprise, nous explorons les différentes méthodes utilisées pour évaluer une entreprise.
- Le troisième chapitre, est via cas pratique consacré à l'évaluation de l'entreprise <<Pâturages D'Algérie >>

**CHAPTRE 1 :**  
**Cadre conceptuel de**  
**l'évaluation d'une**  
**Entreprise.**

## Introduction

En principe, le lancement de nouvelles activités d'extension, d'introduction en bourse, de transaction, de fusion et de transmission d'une entreprise, quel que soit son domaine d'activité, exige au préalable une évaluation. L'évaluation de l'entreprise est donc l'étape primordiale à toute décision se rapportant à sa performance, à sa survie et à sa prospérité.

L'évaluation d'une entreprise est une démarche qui consiste à estimer la valeur de l'entreprise en lui appliquant des techniques d'évaluation différentes. Il nous paraît nécessaire, avant de décliner ces différentes techniques d'évaluation, de comprendre le concept de valeur en lui-même.

Dans la première section de ce chapitre, nous exposerons le cadre conceptuel de l'évaluation d'entreprise, d'abord en reconnaissant certains concepts liés à l'évaluation d'entreprise et de plus en exposant la finalité de l'évaluation.

Dans la seconde section, nous présenteront les utilisateurs de cette démarche ainsi que ses principales sources d'information.

Enfin, en troisième section, nous aborderons le contexte économique de l'évaluation en soulignant ses motivations, ses principes fondamentaux et la démarche à suivre lors d'une mission d'évaluation.

## Section 01 : le concept d'évaluation des entreprises

### 1-1 Définition de l'évaluation de l'entreprise

Évaluer une entreprise, c'est mesurer et déterminer ce que vaut cette entreprise au moment de l'évaluation ou dans le futur, pour de multiples raisons. 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 bien les cash-flows que l'entreprise pourra générer dans le futur<sup>1</sup>

Selon. Palard J.E et F. Imbert « évaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix »<sup>2</sup>

Pour Georges. L « une évaluation n'est qu'une estimation ou une approche de la valeur d'un bien. Elle peut varier en fonction »<sup>3</sup>.

- Des conditions économiques et de l'état du marché concerné (marché en plein boom ou marché en crise), et donc de l'offre et de la demande sur ce marché ;
- De qui achète : (un concurrent, un financier ou investisseur, un majoritaire, un minoritaire...);
- Des valorisations des éventuelles synergies que peut réaliser l'acquéreur ;

----et, du risque et donc du taux d'actualisation sélectionné pour actualiser les flux

Selon Pariente S. « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres »<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup>Honigman. C. N et Tubiana.H .M, « Diagnostic, évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992, Paris, p.320

<sup>2</sup>Palard J.E et Imbert. F : « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Erolles, 2013, p20.

<sup>3</sup>GEORGES. L, « l'évaluation des entreprises », édition dunod, paris, 2011, p293

<sup>4</sup> Parientes. S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217

## **1-2 La distinction entre valeur et prix d'une entreprise**

### **1-2-1 Le prix d'une entreprise :**

Il est la somme que l'acheteur est convenu de payer au vendeur en contrepartie de l'entreprise ou de ses actions après une négociation.

Sur le marché boursier, le prix d'une action ou d'une société est déterminé par une liste de facteurs qu'il faudrait des années pour lire. Un grand nombre de ces facteurs sont déterminés par des caractéristiques et des émotions humaines, telles que la peur et l'avidité, les tendances du marché et des événements si éloignés les uns des autres que tenter de démêler la corrélation entre ces événements et le cours de l'action vous ferait tourner la tête.<sup>5</sup> Tous ces facteurs peuvent affecter et ont une incidence sur le prix d'une action, parfois dans une large mesure, mais rarement de manière significative

D'après Brilman et Maire, " le prix effectivement payé dans une transaction, contrairement à la valeur, est un fait tangible. Il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dite raisonnable ".<sup>6</sup> Il peut y avoir un écart important entre la valeur de l'entreprise déterminée et le prix effectivement payé par l'acheteur.

### **1-2-2 La valeur d'une entreprise**

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

---

<sup>5</sup>[www.forbes.com /value-price](http://www.forbes.com/value-price) , consulté le 14 Septembre .

<sup>6</sup> Brilman. J et Maire .C , « manuel des évaluations des entreprises », édition d'organisation, paris, 1990, p19.

### **1-2-2-1 La valeur intrinsèque :**

D'après Kinsey. C, la valeur intrinsèque est la « Valeur hypothétique basée sur le taux de rendement requis pour les investisseurs »

En principe, la valeur intrinsèque mesure la valeur d'un investissement sur la base de ses flux de trésorerie. Elle est donc la valeur actuelle de tous les flux de trésorerie futurs attendus, actualisés au taux d'actualisation approprié. À la différence des formes d'évaluation relatives qui portent sur des sociétés comparables, l'évaluation intrinsèque ne porte que sur la valeur intrinsèque d'une entreprise en tant que telle.

### **1-2-2-2 La valeur du marché :**

La valeur de marché d'un actif c'est une valeur qui dépend du marché elle est soumise à la loi de l'offre et de la demande.

### **1-2-2-3 La valeur de liquidation**

La valeur liquidative d'une entreprise fait référence au prix de liquidation des actifs et se rapproche de la notion de la valeur de l'actif net comptable puisqu'elle ne prend pas en compte la rentabilité future des actifs. Elle est utilisée dans le contexte d'entreprises en difficulté financière et conduit à l'estimation d'une valeur plancher pour les actifs de l'entreprise.

### **1-2-2-4 La valeur actuelle nette**

Elle est la valeur qui nous permet de savoir si un investissement est rentable c'est-à-dire les recettes générées (les flux de trésorerie) par l'investissement couvrent les dépenses liées à ce dernier, elle est calculée en utilisant un taux d'actualisation.

### **1-2-2-5 La valeur de remplacement**

Elle 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.

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

Par conséquent, la position de l'évaluateur joue un rôle fondamental dans la détermination de la valeur de l'entreprise.

Donc, nous pouvons dire que la valeur qui résulte après une évaluation de l'entreprise servira à déterminer le prix de vente ou d'achat d'une entreprise.

### **1-3 Intérêt de l'évaluation des entreprises**

L'évaluation de l'entreprise elle-même n'est pas une fin en soi, mais un dispositif permettant d'atteindre d'autres objectifs. Elle est motivée par de nombreuses opérations, dont les principales sont énumérées ci-dessous.

#### **1-3-1 L'augmentation du capital :**

Si une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut faire appel à une augmentation de capital qui peut se faire par la création de nouvelles actions. L'évaluation de l'entreprise permettra de déterminer le prix des actions et de calculer le nombre d'actions à émettre et leur valeur d'émission. L'évaluation de l'entreprise joue un rôle fondamental dans l'émission d'obligations.

#### **1-3-2 La réalisation d'investissement :**

Tout investissement dans une entreprise existante nécessite une évaluation préalable. L'investissement peut-être un placement d'argent dans une banque, achat d'une entreprise. Qu'il soit industriel, commercial ou financier, l'investisseur fait tout pour minimiser les risques et maximiser la rentabilité de l'investissement. Afin de parvenir à ses fins, l'investisseur procède à l'évaluation de l'entreprise où il compte engager ses capitaux et essaie de prévoir ses revenus futurs sur une période de visibilité.

#### **1-3-3 La cession de l'entreprise / succession :**

Il y a cession d'entreprise lorsque le propriétaire vend la société à un repreneur soit en vendant la totalité de l'entreprise soit en cédant seulement une partie de l'entreprise (en cédant une minorité du capital tout en restant dirigeant majoritaire ou à l'inverse, en cédant la majorité du capital en devenant ainsi associé minoritaire). Le prix de cession de l'entreprise est le point central de cette opération, et c'est par le jeu de négociation entre le vendeur et l'acquéreur qu'il sera fixé. Pour obtenir une idée d'un prix raisonnable, il convient de procéder à l'évaluation de l'entreprise en employant les différentes méthodes d'évaluation. La succession est le passage

de la propriété familiale sans procéder à une cession et qui nécessite l'évaluation pour le calcul de droit de succession.

### **1-3-4 La fusion d'entreprise :**

La fusion est de mise en commun des patrimoines de deux ou plusieurs sociétés qui aboutissent à la constitution d'une nouvelle entreprise ou à une prise de contrôle de la société absorbante sur la société absorbée. Afin de déterminer la valeur réelle d'une action, ainsi que le nombre de titres auxquels les actionnaires de la société absorbante ont droit de la manière la plus juste, il convient de déterminer la valeur de l'entreprise. Pour garantir la justesse du calcul de la parité d'échange, il est préférable que la méthode d'évaluation soit identique dans les deux sociétés.

### **1-3-5 La désinvestissement :**

Un désinvestissement est la vente d'une partie des actifs de l'entreprise. Il peut être question de la vente d'équipements, de terrains, de constructions, d'actions, de filiales ou d'une activité et des actifs correspondants. Cela peut être animé par une volonté de désendettement, motivé par des critères de rentabilité ou encore avoir pour projet de vendre l'entreprise en difficulté.

Dans ce contexte, l'évaluation de l'entreprise est indispensable avant de se lancer dans des négociations avec un futur repreneur. Les actifs seront évalués au prix qu'un repreneur serait prêt à payer pour acquérir des obligations, acheter des actions, investir dans la création ou l'acquisition définie comme une entreprise.

### **1-3-6 La privatisation :**

La privatisation des entreprises peut être entendue comme étant la vente d'organisations nationales à des particuliers, ce qui nécessite l'évaluation de ces derniers, et ce conformément à l'article 18 de l'ordonnance n° 01-04 du 20/08/2001 relative à l'organisation, la gestion et la mise en œuvre de la privatisation des entreprises publiques économiques.

Pour pouvoir déterminer le prix d'introduction de leurs actions dans le cas d'une offre publique à prix fixe, et pour déterminer le prix plancher représentant le seuil en dessous duquel il ne faut pas descendre dans le cas d'une offre publique d'achat, une évaluation est nécessaire. Dans le cas d'un appel d'offres, l'évaluation est secondaire car le prix sera directement déterminé par les futurs acheteurs. Mais il reste essentiel de justifier le prix.

### **1-3-7 La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché.**

Il est donc nécessaire d'avoir une idée plus ou moins précise de la valeur qu'elle représente pour mieux se positionner sur le marché des entreprises

### **1-3-8 La mesure de la performance sur une période donnée :**

Au niveau d'une entreprise, la performance mesure l'adéquation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints et est le signe d'une bonne ou d'une mauvaise gestion par les dirigeants. Afin de juger de la performance de ces dirigeants, une évaluation régulière de la valeur des entreprises qu'ils gèrent permet d'observer les variations de cette valeur. Si cette évolution est positive, la gestion est satisfaisante, dans le cas contraire, une tendance négative est indiquée. Cette méthode est un moyen de lier l'évolution et la gestion de l'entreprise.

## **1-4 Les critères d'évaluation**

La valeur d'une entreprise est fonctionnelle à des critères susceptibles de modifier l'envie d'acheter et du vendre. Nous différencierons alors successivement les critères subjectifs et les critères objectifs.

### **1-4-1 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 économique<sup>7</sup>.

## **1-4-2 Les critères subjectifs**

### **1-4-2-1 Eléments psychologique**

Le plus courant de ces éléments est la réputation dont jouit l'entreprise. Il s'agit du surplus correspondant à la valeur économique plus un prix supplémentaire à payer par l'acheteur. Cependant, cette position a toujours un aspect économique car l'acheteur va établir le lien entre notoriété et durabilité.

Aussi, on retrouve dans ce concept l'attitude favorable des tiers tels 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'entreprise<sup>8</sup>

### **1-4-2-2 Elément économique**

Le premier de ces éléments et la rareté qui est synonyme dans ce cas de pérennité

### **1-4-3 Les critères objectifs**

Ces critères déterminant toutes les méthodes de calcul permettant de définir la Just valeur de l'entreprise cette dernière est en fonction de deux estimations. D'une part, celle portant sur les biens tangibles (corporels) tels que les immobilisations, titres, créances, dettes. D'autre part, celle portant sur les biens incorporels tels que le fond commercial, le droit au bail...etc.

#### **1-4-3-1 Les éléments corporels**

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

#### **1-4-3-2 Les éléments incorporels**

Dans le cadre d'une évaluation des biens corporels sont multiples. 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'autre part, ceux dont la valeur est directement liée à l'exploitation d'une affaire (Fond commercial).

---

<sup>7</sup> DE LA CHAPELLE Ph : « L'évaluation des entreprises », 3<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris, 2007, P.25

<sup>8</sup> BRUNO Cavalier : « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon. Paris, 1994, P.12



## **SECTION 02 : Les acteurs de l'évaluation d'entreprise et sources d'informations**

Plusieurs types d'utilisateurs sont impliqués et de nombreux types d'informations sont indispensables à la réussite de la mission d'évaluation. Cette section sera donc consacrée à la présentation des utilisateurs ainsi que les sources d'information nécessaires pour une évaluation d'entreprise.

### **2-1 Les acteurs principaux :**

Dans l'ensemble des opérations qu'on a citées, on trouve deux acteurs majeurs :

#### **2-1-1 Le vendeur :**

il peut être :

- L'entrepreneur, personne physique propriétaire direct de toute ou une partie de l'entreprise à céder. Dans ce cas, l'évaluation dépasse l'aspect financier pour avoir un aspect affectif car l'entrepreneur est souvent le créateur de la firme. Il développera une valeur subjective par son attachement aux clients, à son personnel, à la culture d'entreprise et son historique. Il aura tendance à valoriser le passé de l'entreprise.
- Les héritiers (veuves, enfants, ou petits enfants du propriétaire défunt), peuvent ne pas avoir les mêmes objectifs.

Contrairement à ces deux catégories, on trouve dans l'autre extrémité les managers, salariés ou mandataires d'un groupe, pour lesquels une opération telle que la cession n'est qu'une opération financière durant laquelle leur objectif ultime est de réaliser de la rentabilité et de garder leurs postes. Cette catégorie demeure la plus souple dans la fixation du prix. Tandis que les petits actionnaires qui vendent des titres cotés en bourse, leurs objectifs demeurent spéculatifs et leur finalité se traduit par la réalisation d'un rendement élevé.

#### **2-1-2 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.

Lors de l'évaluation d'un investissement, l'acheteur et le vendeur ont au moins un objectif commun ;

- *Connaitre la valeur* de l'entreprise qui permet de négocier le prix d'acquisition pour l'un et le prix de vente pour l'autre. Cela permettra aux participants de conclure la transaction à un prix convenable.

Les capital-risqueurs procèdent à l'évaluation avant d'acquérir un investissement et avant d'entrer en partenariat ou en association avec un autre entrepreneur.

### **2-2 Les acteurs auxiliaires**

On peut distinguer :

**2-2-1 Organisme d'audite** : qui sont consultés, généralement, avant l'évaluation par l'acheteur potentiel pour vérifier la crédibilité et la fiabilité des comptes présentés et qui peuvent même proposer un prix.

#### **2-2-2 Cabinet chargé de l'évaluation :**

Autre acteur auxiliaire qu'on trouve dans une importante transaction, est le cabinet chargé de l'évaluation. Une banque conseil peut être aussi appelée pour cette tâche.

#### **2-2-3 Expert indépendant :**

Nouvel intervenant, impliqué depuis les années quatre-vingt-dix (1990) dans le cadre des opérations de cession de grande ampleur liées aux marché boursier, dont le rôle est d'analyser et commenter les valeurs proposées par l'évaluateur. Cet expert est généralement un cabinet d'audit, expertise financière ou encore une banque conseil.

#### **2-2-4 Cabinet d'avocat :**

Les évaluations ne peuvent pas s'effectuer sans tenir compte des aspects juridiques et fiscaux de la transaction, la présence des cabinets d'avocats d'affaires qui participent aux opérations comme sous-traitants des banques d'affaires conseil ou des cabinets d'audit est nécessaire

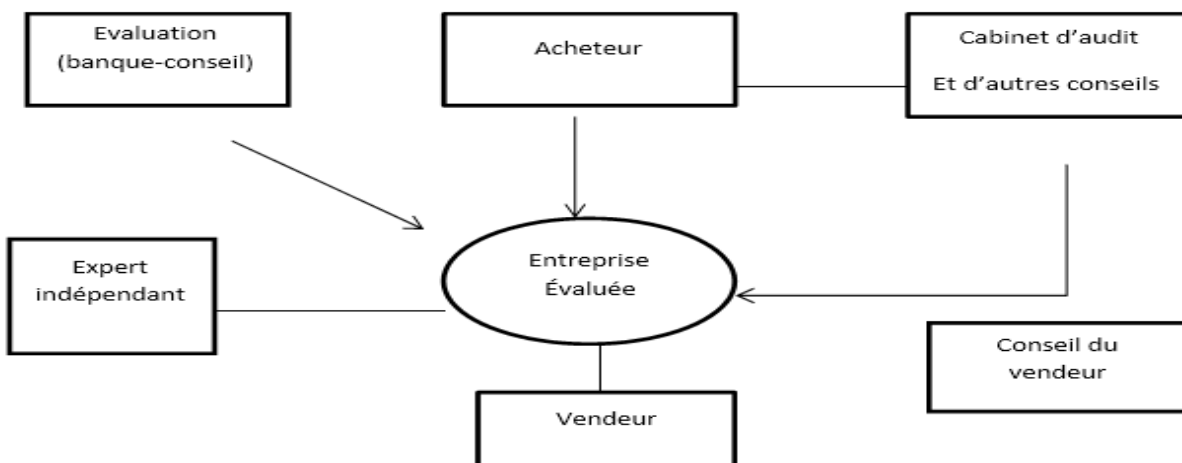
### 2-2-5 Analystes financiers :

Les analystes financiers à la bourse qui sont à l'origine de très nombreuses évaluations en mettant en regard le prix des actions à l'intérieur d'une économie.

### 2-2-6 Arbitrage d'une opération d'évaluation

Il n'y a pas d'arbitre dans une transaction classique. Ce qui fait que l'ensemble des intervenants peuvent jouer ce rôle et le désaccord entre l'acheteur et le vendeur peut être aussi agencé par une entente réciproque. Cependant dans le cas d'une opération de bourse, le marché demeure le seul arbitre qui peut accepter ou refuser le prix proposé par l'acheteur et le vendeur

Schéma N°1 : Les acteurs d'une évaluation



(Source : Tournier.J.C et Tournier.J. B « évaluations d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002, p17).<sup>9</sup>

<sup>9</sup>Tournier .J.C etTournie.J. B « évaluations d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002, p17.

### **2-3 Évaluateurs professionnels d'entreprises**

L'évaluateur ne fait pas partie de l'activité de l'entreprise, mais la considère seulement de l'extérieur. Il s'agit d'un tiers qui observe l'entreprise et tente de comprendre et connaître son marché, sa stratégie, son évolution, et retranscrit cette compréhension dans le langage financier qui lui est propre. Cet évaluateur qui attribue une valeur à une entreprise en examinant, notamment, la gestion de l'entreprise, la composition de sa structure de capital, les perspectives de bénéfices futurs et la valeur marchande de ses actifs. Comme la valorisation implique donner un avis objectif sur la valeur d'une entité, il s'agit donc de prendre position, d'argumenter, de convaincre.

### **2-4 les compétences de base de l'évaluateur**

Selon Jean Etienne Palard et Frank Imbert dans leur ouvrage, Guide pratique d'évaluation d'entreprise,<sup>10</sup> un évaluateur compétent devrait avoir des connaissances de base dans les domaines suivants de l'espace financier :

#### **2-4-1 Economie industrielle /stratégie :**

Il doit être capable d'analyser la déterminante macro et micro-économiques du développement d'une entreprise sur son marché.

#### **2-4-2 Finance :**

Il est nécessaire pour un évaluateur de connaître le calcul actuariel et de maîtriser les modèles classiques du domaine de la finance.

#### **2-4-3 Comptabilité :**

Un évaluateur compétitif doit connaître l'impact des principales options comptables (amortissement, stocks, goodwill...) et aussi identifier les pièges de présentation des comptes (notamment les consolidates en IFRS)

#### **2-4-4 Droit :**

Il devrait être comprendre l'implication juridique des choix économiques et les conséquences économiques des contraintes juridiques.

---

<sup>10</sup> Etienne J , Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P30.

**2-4-5 Fiscalité :** Il faudrait anticiper l'impact des méthodes d'évaluation sur les plus - value et le résultat fiscal.

### **2-5 Les sources d'informations :**

Afin de mener à bien le processus d'évaluation, l'évaluateur d'une entreprise a donc besoin d'une collecte des informations, à la fois synthétique et fiable, pour qu'il puisse identifier les leviers de performance et les risques.

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.

#### **2-5-1 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.

##### **2-5-1-1 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 actionnaires<sup>11</sup>.

##### **2-5-1-2 Informations stratégiques :**

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)<sup>12</sup>

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.

### **2-5-1-3 Informations opérationnelles**

Les activités opérationnelles sont directement liées à la prestation de ses biens et/ou services sur le marché. Il peut s'agir des activités principales de l'entreprise, telles que la fabrication, la distribution, le marketing et la vente d'un produit ou d'un service. Les opérations d'exploitation fournissent habituellement la majorité du flux de trésorerie d'une entreprise et déterminent en grande partie si elle est rentable. Parmi les activités d'exploitation les plus courantes, citons les rentrées d'argent provenant des marchandises vendues, les versements aux employés, les impôts et les paiements aux fournisseurs. Ces activités apparaissent dans les états financiers d'une entreprise, en particulier dans le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie.

Les informations opérationnelles constituent l'ensemble des éléments qui nous permettent de bien appréhender le contenant du paramètre défini à évaluer. Ils englobent tous les éléments qualitatifs et quantitatifs fournissant une idée précise des actifs et des activités.

### **2-5-1-4 Informations comptables et financières**

Les états financiers sont des documents écrits : bilan, compte de résultat, tableau des flux de trésorerie et notes, qui rendent compte des activités commerciales et des performances financières d'une entreprise. Les états financiers sont fréquemment préparés conformément aux normes comptables internationales (IAS) et vérifiés par des organismes gouvernementaux, des comptables, des entreprises et d'autres entités pour en garantir l'exactitude et à des fins fiscales, de financement ou d'investissement.

## **2-5-2 Informations sectorielles et de marché**

### **2-5-2-1 La 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 nombres d'éléments extérieurs, comme le résume la matrice de Michelle Porter : concurrent, nouveaux entrants potentiels, produits/services de substitution potentiels, fournisseurs, clients

---

<sup>11</sup> Jguet.V et autres : « Evaluation des entreprises ». Op. Cit. P. 64

### 2-5-2-2 Statistiques et spécifiques

La collecte des statistiques du secteur relatif 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

### 2-5-2-3 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 : Étapes du processus d'évaluation d'une entreprise

L'évaluation d'une entreprise est le résultat d'un processus qui doit être réalisé selon une procédure précise. Cette démarche se fait systématiquement en plusieurs étapes, et le respect de ces dernières garantit une évaluation de qualité. Pour Jean Etienne Palard et Franck Imbert, de la simple collecte d'informations sur l'entreprise à la négociation aboutissant au prix de vente<sup>13</sup>, il y a sept étapes (voir schéma). Chaque étape nécessite des outils et des techniques spécifiques.

### 3-1 La collecte de l'information

La première étape consistera à rassembler les informations relatives à l'entreprise, ses produits, ses marchés et ses concurrents, à partir de données publiques (comptes publiés, rapports de gestion, articles de presse) ou privées (études sectorielles, notes d'analystes financiers).

PARIENTE. S a écrit « Fondamentalement, l'évaluateur doit prendre en considération une double réalité, celle de l'entreprise et celle qui l'entoure, dans laquelle le ou les métiers sont exercés »<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> Etienne J. P et Franck Imbert, de la simple collecte d'informations sur l'entreprise

<sup>14</sup>Parientes.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.

- L'élément relatif à l'entreprise : il s'agit d'informations propres ou internes à celle-ci. On trouve la stratégie industrielle, le degré d'innovation dans les produits et les techniques de fabrication, la logistique et les systèmes d'information, le niveau de qualification du capital humain et les chiffres comptables (structure, qualité des actifs, endettement, engagement hors bilan).
  
- Les éléments externes à l'entreprise : aussi important que les éléments internes, ils portent sur l'analyse du marché des produits/ services vendus et de son évolution (marché porteur, mature, saturé ou en déclin) ; l'intensité de la concurrence et l'analyse des facteurs clés de succès ; la conjoncture économique générale ou la force de secteur comparativement aux industries situées en amont et en aval.

Cette phase de familiarisation avec l'entreprise est généralement complétée par des entretiens avec la direction générale et la direction opérationnelle, ainsi que par des visites sur le terrain.

A la fin, l'évaluateur serait en mesure de

- Porter des appréciations qualitatives sur l'entreprise : rentabilité, climat social, état du matériel, évolution de l'activité ;
  
- Procéder au diagnostic de l'entreprise et identifier les corrections à apporter aux documents comptables.

**Tableau N°1 : Information à recueillir<sup>15</sup>**

<b>Informations chiffrées</b>	<b>Information qualitative</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• États financiers des trois dernières</li> <li>• Années : bilan, compte de résultat</li> <li>• Annexe et tableau des flux de trésorerie. Rapports des commissaires aux comptes.</li> <li>• Méthode d'amortissement des immobilisations</li> <li>• Tableaux d'amortissement</li> <li>• Répartition du capital social.</li> <li>• Liste des rémunérations des différents salariés.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Organisation de l'entreprise.</li> <li>• Méthode de management.</li> <li>• Stratégie de chef d'entreprise.</li> <li>• Compétence des salariés. Etat du matériel.</li> <li>• Concurrence de positionnement sur le marché.</li> <li>• Connaissance du secteur d'activité.</li> <li>• Potentiel du secteur (croissance déclin).</li> <li>• Connaissance de type de client.</li> <li>• Répartition de la clientèle.</li> <li>• Relation avec les fournisseurs</li> <li>• Examen des contrats (assurance, travail,)</li> </ul>

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

<sup>15</sup> Duplat, C.A, « évaluer votre entreprise », édition Vuibert, paris, 2007, p40

### **3-2 Procéder à un diagnostic économique (stratégique et financier) de l'entreprise.**

Le diagnostic économique sert avant tout à comprendre le business model d'une entreprise ou d'un groupe d'un point de vue stratégique et financier. L'analyse stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités offertes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses. Le diagnostic financier permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa solidité financière

Ce double diagnostic, préalable à toute évaluation, est d'autant plus important qu'il conditionne le choix de la méthode d'évaluation, les méthodes les plus couramment utilisées :

- L'approche patrimoniale fondée sur la réévaluation des actifs et le calcul de la rente de goodwill ;
- La méthode actuarielle fondée sur l'actualisation des dividendes au coût des capitaux propres ou l'actualisation des flux de trésorerie disponibles ou cash-flow au coût du capital ;
- L'approche par les méthodes comparatives

Le choix de telle ou telle méthode dépend de plusieurs facteurs : les caractéristiques de l'entreprise, l'objectif des repreneurs et l'horizon d'investissement. Mais ce choix dépend également de la disponibilité des données ou des conditions de marché au moment de l'évaluation

### **3-3 Elaborer un business plan**

Sur le plan théorique les méthodes actuarielles sont généralement les plus appropriées car elles supposent que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par son activité. Or, ce type valeur actualisée d'élaborer un business plan et d'évaluer le montant des synergies plan s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses liées à l'évolution des cash-flows, à la croissance du BFR ou aux dépenses d'investissement

### 3-4 Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

À l'instar d'autres modèles qui cherchent à anticiper l'évolution des marchés ou le comportement des agents économiques, les modèles d'évaluation reposent sur de nombreuses hypothèses, à la fois réductrices et simplificatrices, qui concernent la construction du business plan ou le calcul du taux d'actualisation. L'évaluation obtenue n'a de sens que par rapport aux hypothèses retenues.

**Tableau N°2<sup>16</sup>: Hypothèses et paramètres relatifs aux méthodes d'évaluation.**

Méthode	Explication	Paramètre
Méthode du patrimoine	La valeur de la firme est égale à la valeur de son patrimoine. Les flux versés par l'exploitation des actifs sont limités au regard de la valeur du patrimoine	Réévaluation des actifs
Méthode du goodwill	La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation)	Evaluation de la Rente de goodwill. Taux d'actualisation du goodwill. Durée d'estimation
Méthode des comparables	La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité	Choix de l'échantillon de société ou des transactions comparables. Choix des multiples et des agrégats opportuns
Méthode de dividendes Actualisés	La valeur dépend du niveau des bénéfices	Taux de croissance des bénéfices. Taux de distribution. Taux d'actualisation des flux
Méthode DCF	La valeur est égale à la somme des flux actualisés au coût du capital	Coût moyen pondéré du capital. Horizon du business plan Valeur finale. Taux de croissance des flux à l'infini

### 3-5 Construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur

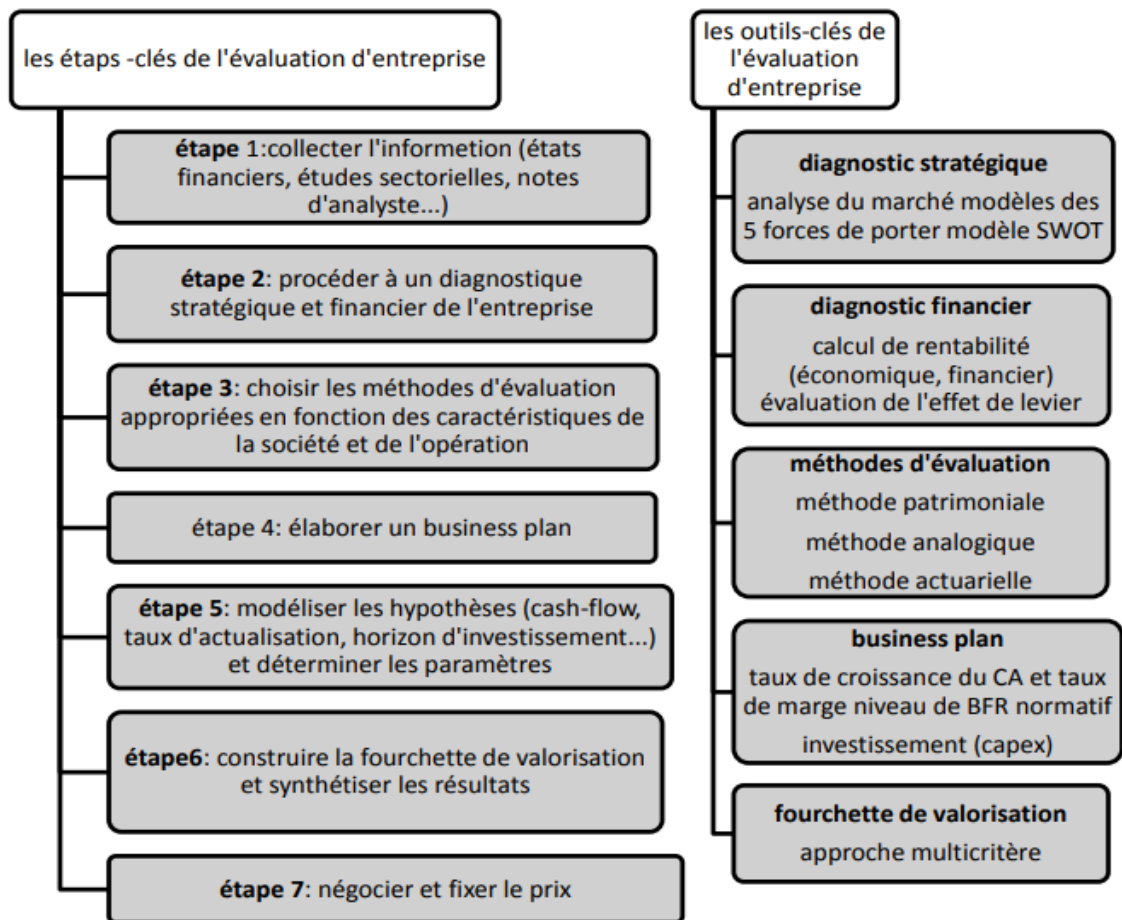
L'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise, car celle-ci n'existe pas. L'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales. Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des outils d'aide à la décision à destination des dirigeants et des investisseurs.

<sup>16</sup> Palard, J.E, Imbert, Op.cit., p122)

### 3-6 Négociation et fixation du prix de vente

Une fois les audits d'acquisition terminés, la phase de négociation peut commencer. Toutes les parties se baseront sur les travaux d'évaluation et les conclusions des audits. Cette phase fait généralement intervenir les conseillers (banquiers, avocats) qui aideront les vendeurs et les acheteurs à fixer un prix de vente et à négocier les termes et conditions du contrat de vente.

**Schéma N°1 Récapitulatif des étapes et outils – clés de processus d'évaluation entreprise.**



(Source :Palard .J et Imbert .F, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise »,édition EYROLLES,2013, p80 )

### **3-7 Le diagnostic de l'entreprise**

Ce diagnostic se base sur les informations collectées, permettant ainsi d'apporter des clarifications sur la position de l'entreprise sur le marché, les capacités et l'état de son outil de production, ses ressources telles que les matières et les finances, et les ressources humaines. A la fin du diagnostic un rapport est établi. Un diagnostic d'entreprise est un rapport d'analyse stratégique réalisé dans le but d'identifier les forces et faiblesses de la société ainsi que les opportunités et les menaces sur le marché externe. Cette analyse permettra de repérer les sources de dysfonctionnement de l'entreprise. Il permet aux chefs d'entreprise de statuer sur l'état de la gestion globale de leurs sociétés pour mener à bien la conduite du changement parfois nécessaire à la rentabilité économique.

Le diagnostic est un outil d'information qui porte sur les volets suivants ;

#### **3-7-1 Le diagnostic des ressources humaines**

Ce diagnostic peut être compris, en première approche, comme l'analyse méthodiquement effectuée des conditions et des formes de la contribution productive d'une main-d'œuvre.

L'analyse ou l'évaluation des ressources humaines a pour but de déterminer :

- L'effectif, la qualification, la formation, le climat social et le mode de rémunération de
- L'entreprise, l'évaluateur lors de ce diagnostic cherche à se renseigner sur les éventuels conflits passés et présents et en expliquer les causes.

#### **3-7-2 Le diagnostic commercial :**

Faire un diagnostic commercial conduit à étudier la capacité commerciale de l'entité, en se basant sur trois facteurs essentiels à savoir.

##### **3-7-2-1 Le marché :**

Un marché est un lieu où les acheteurs et les vendeurs peuvent se rencontrer pour faciliter l'échange de transactions de biens et de services L'étude du marché de l'entreprise vise à définir la position concurrentielle de l'entreprise sur celui-ci et permet également de déterminer les critères de différenciation tels que : le prix, la technologie, le délai de livraison et le caractère unique du produit.

### **3-7-2-2 Les produits :**

L'objectif de l'entreprise est de vendre ses produits et de réaliser des profits. Le produit étant la base de l'entreprise, l'évaluateur doit étudier le processus de sa fabrication et les moyens dont dispose l'entreprise, notamment la technologie utilisée pour sa fabrication. Il doit s'intéresser et prêter attention à la gamme de produits offerts par l'entreprise par rapport aux concurrents potentiels et voir le degré de sa substituabilité ainsi que la répartition du portefeuille de produits (niveau de maturité du marché). Ceci, sans oublier de souligner la performance des lignes de produits (prix, volume, marges...) et la répartition de la marge sur la ligne de produits (rentabilité). Bien entendu, il est utile de souligner que la propriété de la marque et des brevets par l'entreprise est un actif important.

### **3-7-2-3 Les clients :**

Les clients sont des individus et des entreprises qui achètent des biens et des services à votre entreprise. Pour comprendre comment répondre aux besoins de ses clients, certaines entreprises suivent de près leurs relations avec la clientèle afin d'identifier les moyens d'améliorer le service et les produits.

L'étude de la clientèle de l'entreprise a pour objectif d'assurer la continuité de la relation client-entreprise entre l'entreprise et ses clients et à mesurer la part du chiffre d'affaires de l'entreprise qu'elle réalise avec son premier client. En effet, une entreprise qui a un nombre restreint de gros clients, elle est très dépendante et présente donc un risque élevé.

### **3-7-3 Diagnostic historique et culturel**

L'étude des aspects historique et culturels de l'entreprise permet de maîtriser le déroulement de sa vie depuis sa création jusqu'au jour de l'étude tout en sachant toutes les transformations qu'elle a connues. Comme elle permet de recueillir toutes les étapes décisives de son évolution qu'elle a eu à franchir.

Elle nous aide à prévoir l'aisance comme preuve qu'elle pourrait faire face aux mutations de l'avenir, à apprécier si elle a accumulé le savoir si c'est une entreprise mère ou une filiale et enfin connaître la culture de l'entreprise.

### 3-7-4 Le diagnostic financier

Permet de déterminer les indicateurs de la performance économique et financière de l'entreprise, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa rentabilité et son équilibre financier.

Il s'appuie nécessairement sur une méthodologie qui comporte deux étapes préalables ;

- Le retraitement des informations disponibles dans la perspective du diagnostic : consiste à ajuster et à retraiter les différents états comptables de l'entreprise (bilan, comptes de résultat) servant de base à l'évaluation de l'entreprise, en tenant compte des corrections et appréciations qualitatives faites lors de la prise de connaissance. la sélection et la mise en forme d'indicateurs significatifs et utiles : l'étude de ces indicateurs doit permettre une synthèse sur la situation de l'entreprise qui pourra constituer le support de prévision ou d'évaluation.
- Le diagnostic financier est réalisé sur la base de l'étude et de l'analyse des trois derniers bilans et comptes de résultats.

#### 3-7-4-1 L'analyse du bilan

Le bilan est l'image de l'entreprise à un moment défini dans le temps. C'est une photographie de son patrimoine, il semble fournir la connaissance de sa valeur patrimoniale. Il fait l'objet de retraitements pour : vérifier la réalité et la cohérence des immobilisations, des dettes et des créances enregistrées (dans certaines situations, il convient de retraiter les actifs et les passifs pour donner à l'entreprise sa valeur économique, notamment lorsqu'il existe une différence manifeste entre la valeur telle qu'elle est enregistrée en comptabilité et la valeur économique d'un actif), reclasser ses éléments selon leur nature (exploitation/non exploitation, court ou long terme) et enfin présenter un document utilisable et reconnu par tous les analystes (l'état financier...)

Cette analyse se fait par le biais des indicateurs suivants ;

**3-7-4-2 Le Fond de roulement Net Global (FRNG) :** Il 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)<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup>Mandou. C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1ereédition, Paris,

Il se calcul comme suit ;

-par le haut du bilan ;

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

-Par le bas du bilan

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

### 3-7-4-3 Le Besoin en Fond de Roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement est la mesure des ressources financières qu'une entreprise doit mettre en œuvre pour couvrir le besoin financier résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements et aux encaissements liés à son activité<sup>18</sup>.

Le BFR est la partie, à un moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation.

Il est calculé de la manière suivante ;

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

### 3-7-4-4 La Trésorerie Nette (TR) :

Elle représente ce qu'il reste à l'entreprise après avoir financé l'ensemble de ses besoins.

Il est déterminé comme suit ;

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

---

2003, p.124

<sup>18</sup>[https://fr.wikipedia.org/wiki/Besoin\\_en\\_fonds\\_de\\_roulement](https://fr.wikipedia.org/wiki/Besoin_en_fonds_de_roulement); consulté le 14/06/22

Ou

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

Cette comparaison du FRNG et du BFR contribue à évaluer l'équilibre financier, ainsi, une entreprise sera à l'équilibre si sa trésorerie nette est positive, et inversement<sup>19</sup>.

### **3-8 L'analyse du compte résultat :**

L'analyse de compte résultat (TCR) se fait à travers les soldes intermédiaires de gestion (SIG), dont les principaux soldes à analyser sont les suivants :

#### **3-8 -1 La marge commerciale :**

C'est l'indicateur des entreprises commerciales ou de l'activité commerciale des entreprises ayant également une activité industrielle<sup>20</sup>.

Elle se calcule comme suit ;

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

#### **3-8-2 Production de l'exercice**

La production de l'exercice exprime la somme des productions vendues, stockées et immobilisées, elle permet d'apprécier le montant que l'entreprise tire de son activité avant déduction des frais liés à la fabrication à la commercialisation

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

<sup>19</sup> Mandou. C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise ». op.cit. P.129.

<sup>20</sup> Eglem. J-Y & PHILIPPS. A & RAULET. C : « Analyse Comptable et Financière », 8emeédition, Dunod, Paris, 2000, p.17.

### **3-8 -3 La valeur ajoutée (VA) <sup>21</sup>**

Elle exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Elle est mesurée par la différence entre la production et les consommations de biens et de services en provenance des tiers La VA doit être suffisante pour rémunérer le personnel, les fonds propres (les bénéfices), les bailleurs de fonds (frais financiers) et l'Etat (impôts et taxes).

### **3-8-4 L'excédent Brut d'Exploitations (EBE).**

Il correspond à la ressource prévenant des seules opérations d'exploitation de l'entreprise et représente ce qui reste de la VA après règlement des impôts, taxes et versements assimilés et des charges du personnel

L'EBE mesure donc le flux de trésorerie potentiel généré par l'activité d'exploitation de l'entreprise indépendamment de sa politique de financement, des amortissements et des provisions et de sa gestion financière.

**EBE=Valeur ajoutée + subventions d'exploitation - Charges de personnel – Impôts, taxes et versements assimilés.**

### **3-8 –5 Le Résultat opérationnel (d'exploitation).**

Il représente la ressource nette provenant des seules opérations d'exploitation de l'entreprise (hors opérations financières et exceptionnelles) Ce résultat traduit la performance économique de l'entreprise indépendamment de sa politique de financement et du régime d'imposition des bénéfices

**RE= EBE+ reprise sur pertes de valeur et provisions + autres produits opérationnels - dotations aux amortissements et provisions-autres charges opérationnelles.**

---

<sup>21</sup> De La Bruslerie : « Analyse Financière », 4emeédition, Dunod, Paris, 2010, P.167.

### 3-8 -6 Le Résultat Courant Avant Impôts (RCAI) :

Ce résultat prend en compte les aspects financiers, et tout particulièrement la structure de financement de l'entreprise, donc il est indépendant de tout élément exceptionnel.

L'analyse du résultat courant avant impôts permet de suivre l'évolution dans le temps de la rentabilité de l'activité normale de l'entreprise et d'apprécier la profitabilité en tenant compte de sa politique financière<sup>22</sup>

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

### 3-8 -7 Le Résultat Exceptionnel (Rex) :

Il fait ressortir la différence entre produits et charges Exceptionnels

$$\text{Rex} = \text{produits exceptionnels} - \text{charges exceptionnelles}$$

### 3-8 -8 Le résultat Net (RN) :

Ce résultat représente le gain ou la perte réalisé par l'entreprise en tenant compte de toutes les opérations réalisées.

$$\text{RN} = \text{RCAI} + \text{Rex} - \text{participations des salariés} - \text{IBS}$$

En plus de l'étude des SIG, l'évaluateur doit faire une étude des ratios qui lui permettent de mieux apprécier la situation financière de l'entreprise.

<sup>22</sup>Beatrice & Grandguillot .F : « Analyse Financière », 4eme édition Gualino, paris, 2006, P.51

### 3-9 L'analyse par les ratios

La méthode des ratios consiste à établir des rapports entre deux éléments du bilan afin d'en tirer une conclusion ou un moyen de comparaison.

Plusieurs ratios sont à la disposition de l'évaluateur tels que :

**Tableaux N° 3 : Les ratios**

<b>Ratios</b>	<b>CALCUL</b>	<b>Interprétation</b>
Ratio de liquidité Générale	Actif circulant / DCT	Ce ratio permet d'apprécier dans quelle mesure l'actif à court terme finance les engagements à court terme
Ratio de rentabilité Financière	Résultat net/ capitaux propres	Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.
Ratio de financement Permanent	Capitaux permanent/ actif	Il permet d'estimer la part des actifs fixes financés par les capitaux permanents. Il devrait être supérieur à 1, ceci exprime un FRNG supérieur à 0.
Ratio de financement Propre	Capitaux propres/ actif	Il permet la couverture des immobilisations par les capitaux internes. Ce dernier devrait représenter au moins la moitié de l'actif fixe.
Ratio d'autonomie Financière	Capitaux propres/ total des dettes	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.

(Source : Cours Analyse financière, Madame Assous)

### **3-10 Le diagnostic stratégique :**

Le diagnostic stratégique est l'un des étapes les plus importantes de la démarche stratégique.

Le SWOT est l'outil de base de cette analyse. Le diagnostic stratégique comprend deux éléments :

- **Le diagnostic interne** (étude des forces et des faiblesses de l'entreprise) et
- **Le diagnostic externe** (étude de l'environnement macro-économique et micro-économique de l'entreprise)

Une entreprise doit maîtriser l'environnement global, interne et externe, dans lequel elle se situe. Il s'agit d'une condition indispensable pour mettre en œuvre une stratégie d'entreprise cohérente avec son environnement. Pour comprendre son environnement, une entreprise peut réaliser un diagnostic stratégique (ou une analyse stratégique). Il existe plusieurs outils de diagnostic stratégique qui permettent d'apprécier la performance de l'entreprise parmi celle-ci.

#### **3-10 -1 La matrice SWOT :**

L'analyse SWOT est une méthode ou outil d'analyse stratégique de l'entreprise pouvant être utilisé dans le domaine du marketing pour une entreprise ou un produit. SWOT constitue les initiales pour ;

- Strengths (forces)
- Weaknesses (faiblesses)
- Opportunities (opportunités)
- Threats (menaces)

L'analyse SWOT combine les dimensions internes (SW) et externe (OT) à l'entreprise et les aspects positifs (FO) et négatifs (WT), elle est utilisée dans deux cas de figures : soit pour planifier la stratégie future, soit pour vérifier la cohérence de la stratégie actuelle, il s'agit de classer dans quatre catégories les éléments caractéristiques du marché : les opportunités, les menaces, les forces et les faiblesses (appelés également points améliorables). Très utile pour résumer et présenter les informations clés, le SWOT a l'avantage de mettre en relation les facteurs externes et les facteurs internes, véritable outil d'aide à la décision, il permet de mettre en place une stratégie pertinente.

### **3-10 -1 -1 Les étapes de la matrice SWOT**

Pour aller plus loin, voici les trois étapes qui permettent de réaliser SWOT de façon pragmatique jusqu'aux décisions de stratégie :

Classer les données externes en menaces ou opportunités et les données internes en forces ou en faiblesse.

Retenir les données qui ont le plus d'impact sur l'entreprise, celles qui influenceront des décisions à prendre, celles qui sont à prendre en compte pour déterminer la stratégie marketing. Eventuellement ne conserver dans SWOT que celles qui ont un vrai impact sinon des prioriser.

Tirer de SWOT les grands axes stratégiques :

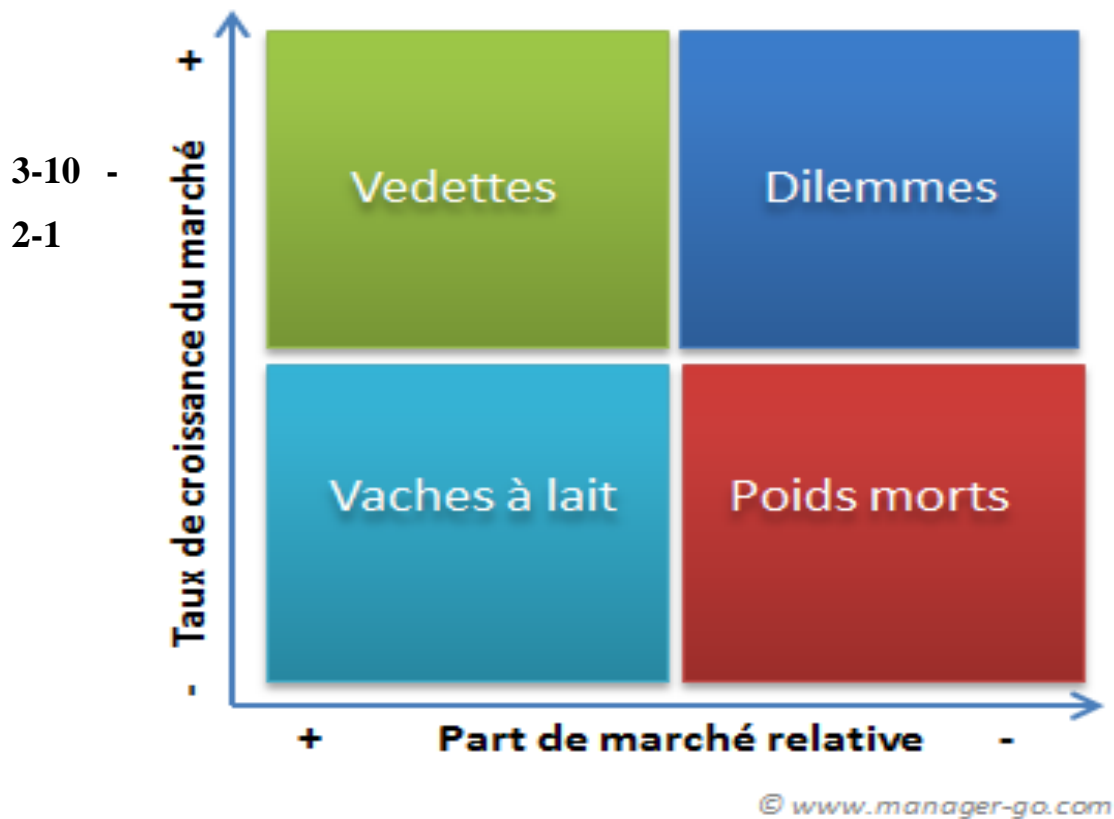
- Assurer la sécurité de l'entreprise, la marque et ses produits en agissant sur ses faiblesses et les sécuriser face aux menaces.
- Consolider et renforcer les forces de l'entreprise sa marque et ses produits.
- Se développer sur les opportunités

### **3-10 -2 la matrice de boston consulting group (BCG) :**

C'est un outil d'analyse stratégique l'intérêt de cette méthode « identification des orientations des engagements des poids recherché du leadership pour les dilemmes ».

La matrice BCG se présente sous forme d'une matrice à deux dimensions où sont placés les produits classés en quatre catégories en fonction des critères suivant (part de marché, croissance et part en chiffre d'affaires)

la représentation de la matrice BCG<sup>23</sup>



Utilisation de la matrice BCG

-Lors de sa phase de lancement, le produit est qualifié de « dilemme ». Il est impossible de savoir à ce stade s'il va marcher ou non. La concurrence venant d'autres produits est importante, et le produit n'est pas encore en mesure de dégager des profits. Les investissements nécessaires pour améliorer ses parts de marché peuvent être importants. Il faut donc anticiper l'évolution du marché afin de décider s'il est plus intéressant d'investir sur le produit concerné ou de l'abandonner. S'il génère des profits, il pourra devenir « une vache à lait ». Dans le cas contraire, il deviendra un « poids mort ».

-Après la phase de lancement, si le produit entre en phase de croissance, il devient une « étoile ». Sa croissance s'accélère et sa position se renforce sur le marché. Il devient très rentable et génère suffisamment d'argent pour s'autofinancer. L'objectif est naturellement de ne pas en rester là. Des investissements sont nécessaires pour accompagner la croissance du produit et son positionnement, et le faire passer au stade de « vache à lait »

<sup>23</sup><https://www.manager-go.com/strategie-entreprise/matrice-bcg.htm> , consulté le 14/06/2022

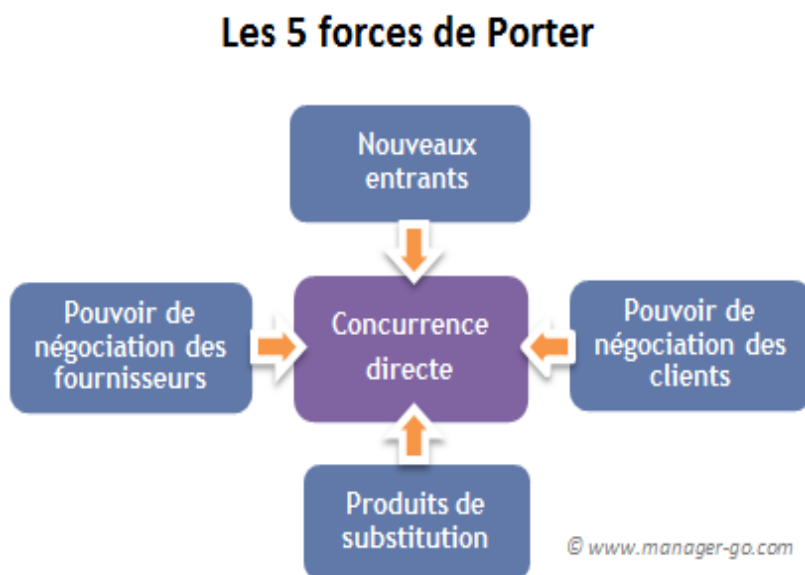
Lorsque le produit arrive à maturité dans son cycle de vie, il génère alors d'importants profits tout en demandant beaucoup moins d'investissements. Son taux de croissance est faible, voire stable, mais il est très bien positionné en termes de parts de marché. Durant cette phase, il faut rentabiliser au maximum le produit avant qu'il ne décline et doive être remplacé par un nouveau plus performant. C'est une « vache à lait ».

A la fin de son cycle de vie, la part de marché d'un produit se réduit et son taux de croissance faiblit. Son intérêt pour l'entreprise diminue donc. Il devient un « poids mort ». S'il reste rentable, il peut être maintenu à condition de ne consentir à aucun investissement afin d'éliminer tout risque de pertes financières. Dans le cas contraire, il peut être tout simplement abandonné.<sup>24</sup>

### 3-10 –3 Le modèle des cinq forces de porter :

Ce modèle est l'outil fondamental de l'analyse de l'environnement en stratégie. 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 de PORTER est présenté selon le schéma ci-après<sup>25</sup>



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

### **3-10 -3 -1 Le pouvoir de négociation des clients**

Plus la part d'un client dans le chiffre d'affaires d'une entreprise est importante, plus le pouvoir de négociation du client est élevé, surtout si le client dispose d'un grand nombre de fournisseurs alternatifs. La concentration des clients est donc un critère important de l'intensité concurrentielle du secteur.

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

### **3-10 -3 -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.

### **3-10 -3 -3 Le risque d'arrivée de nouveaux entrants :**

Plus leur nombre est important, plus l'intensité de la concurrence dans le secteur est élevée. Le degré de cette menace dépend de la présence de barrières à l'entrée (taille critique requise, image très forte des concurrents présents, brevets, particularités des canaux de distribution).

### **3-10 -3 -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.

### **3-10 –3 -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.

Certains auteurs comme SION.M dans son livre Réussir son Business Plan ajoute l'Etat comme sixième force. La politique et la législation mises en œuvre conditionnent la manière dont chacune des forces s'exerce sur les marchés<sup>26</sup>.

Le rôle concurrentiel de pouvoirs publics comprend des multiples aspects :

Le pouvoir de régulation avec la fixation des impôts, des taxes, des droits du travail, etc.

Le protectionnisme : protéger certains de la concurrence étrangère.

### **3-11 Business plan**

Les entreprises recourent de plus en plus à la technique du business plan pour concevoir un projet, évaluer sa rentabilité, ses risques et finalement le vendre. Le business plan s'utilise dans des contextes variés.

#### **3-11-1 Définition du business plan**

Le business plan est l'étude techno-économique réalisée avant toute création d'entreprise, il est élaboré aussi dans le cadre du développement de l'entreprise, dans des cas de filialisation et il représente le plan stratégique de l'entreprise, en général. Le business plan est utilisé comme base de données nécessaire à la détermination de la valeur de l'entreprise, objet d'une évaluation<sup>27</sup>

#### **3-11-2 Objectifs du business plan :**

#### **3-11-3 La structure du plan d'affaires :**

Le plan d'affaires doit tenir compte de l'activité de chaque entreprise et de son environnement. Voici quelques-unes des sections qu'il peut comprendre :

### **3-11-3 -1 La stratégie commerciale :**

Un plan d'affaires est un document écrit qui décrit l'entreprise, ses objectifs et ses stratégies, le marché visé, ainsi que ses prévisions financières. Il aide à assurer le bon fonctionnement d'une nouvelle entreprise et à lui donner toutes les chances de réussir. Il permet d'établir des objectifs réalistes, d'obtenir du financement externe, de mesurer les résultats et de clarifier les besoins opérationnels. Un plan d'affaires permet aussi de dresser un plan de transfert de propriété, de vente de l'entreprise ou de sa fermeture. Un plan d'affaires est plus qu'un simple document à montrer aux prêteurs et aux investisseurs. Il est également un outil de gestion, nécessaire pour planifier la croissance et les progrès de l'entreprise.

Cette section doit décrire brièvement et clairement l'objet de l'entreprise. Elle comprend un bref aperçu de l'entreprise, de sa situation actuelle et projetée, et une description des produits et services que l'entreprise offrira, ainsi que la politique de prix.

### **3-11-3 -2 Plan opérationnel :**

Le plan d'affaires doit comprendre un énoncé des besoins opérationnels actuels et des besoins prévus pour les trois à cinq prochaines années. Le système de gestion des stocks et le processus comptable doivent avoir la capacité de produire des rapports à jour.

Anticipez les besoins en matière de technologie et d'information.

### **3-11-3 -4 Plan des ressources humaines :**

Analyser l'état actuel de la fonction des ressources humaines,

### **3-11-3 -5 Stratégie de responsabilité sociale :**

Prévoir la mise en œuvre de pratiques environnementales et sociales saines.

### **3-11-3-6 Prévisions financières et autres informations :**

Cette section consiste essentiellement à transformer les plans en chiffres. Comme pour tout plan d'affaires, des projections financières doivent être fournies des projections financières pour l'entreprise. Les prévisions doivent couvrir les trois à cinq prochaines années

Les prévisions financières doivent comprendre :

- Les états des flux de trésorerie, le fonds de roulement, les salaires et les ventes ; Les prévisions concernant les profits et les pertes : il s'agit des bénéfices que l'entreprise prévoit réaliser, en fonction des ventes prévues, des coûts des produits ou services, et des coûts indirects ; Les prévisions de vente : il s'agit du chiffre d'affaire que l'entreprise compte réaliser. Ainsi, le plan d'affaire se termine par des tableaux financiers prévisionnels : investissements, comptes de résultats, trésorerie prévisionnelle, tableaux de financement, bilans prévisionnels

### **3-12 L'évaluation proprement dite :**

Après avoir collecté les informations nécessaires concernant l'entreprise, objet de l'évaluation, et avoir procédé aux différents diagnostics, vient l'étape de l'évaluation de l'entreprise, Il n'existe pas de formule donnant une valeur unique, qui pourrait s'appliquer à l'ensemble des entreprises. L'évaluateur doit opérer un choix dans les méthodes d'évaluation à retenir, des contraintes techniques imposent des limites à ce choix. Pour finir l'évaluation de l'entreprise, l'évaluateur présente les résultats de ses calculs sous forme de synthèse qui restitue non pas une valeur mais un intervalle de valeur et identifier les projections à court et à long terme pour le recrutement, la formation et la rétention des employés.

## **Conclusion Chapitre I**

L'évaluation d'une entreprise est un processus complexe. Pour pouvoir établir la valeur de l'entreprise, l'évaluateur doit savoir tout ce qui peut être connu de l'entreprise en particulière.

Une bonne connaissance du modèle économique de la cible ou une entreprise en particulier, de son profil financier, de sa proposition de valeur pour les clients, de ses marchés finaux et de ses principaux risques, marchés finaux, des concurrents et des comparables et des principaux risques est essentielle pour développer un cadre d'évaluation.

En commençant par le contexte dans lequel elle est réalisée, ainsi que les utilisateurs et les sources de sources d'information, puis en passant par la réalisation de la démarche d'évaluation, il est indispensable d'exposer les différentes méthodes existantes, dans lesquelles on peut recourir à l'évaluation, qui permettront à un évaluateur d'établir la valeur de l'entreprise.

**Chapitre II :**

**Présentation des différentes  
méthodes de l'évaluation  
d'une Entreprise**

### **Introduction**

Il existe différentes méthodes et techniques pour déterminer une valeur, chacune d'entre elles aboutissant à une valeur différente en fonction de l'évaluateur.

Toutes ces techniques d'évaluation ont des points forts et des points faibles. Aucune ne fournit des valeurs exactes en permanence. Malheureusement, il n'existe pas de meilleures méthodes d'évaluation.

Les analystes financiers n'ont pas donc d'autre choix que de prendre en compte les valeurs générées par au moins deux méthodes.

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

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

- La première section sera consacrée aux méthodes patrimoniales ;
- La deuxième section expose les méthodes dynamiques ;
- La troisième section est consacrée aux méthodes d'évaluation comparatives.

## 1-1 Section 1 : l'approche patrimoniale

La crise financière de 2008 et le sentiment économique récent ont rappelé aux investisseurs et aux analystes financiers l'instabilité des conditions économiques actuelles et l'imprévisibilité associée des performances futures des entreprises. Ce risque accru lié à l'incertitude encourage les investisseurs en actions et en dettes et les évaluateurs à comprendre la valeur d'une entreprise en fonction de la valeur de ses actifs que l'entreprise possède.

Toute entreprise ayant des activités et des opérations actives possède un ensemble d'actifs et de passifs. Les actifs sont des facteurs importants pour la réalisation de revenus. L'évaluation basée sur le patrimoine permet de déduire la valeur d'une entreprise en déterminant la juste valeur marchande de ses actifs.

### 1-1-1 La méthode de l'actif net comptable

#### Principe

Selon Vizzavona, la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette »<sup>28</sup>. Cette situation nette ou actif net comptable indique la surface financière de l'entreprise.

L'actif net comptable sert à donner une évaluation brute d'une entreprise à partir de son bilan comptable. C'est une évaluation purement statique, habituellement minimale, dans la mesure où elle ne prend en compte que le passé et non les anticipations de résultats à venir. Elle présuppose néanmoins la poursuite de l'activité étant donné que les actifs sont évalués à leur valeur bilan telle et non à un prix de liquidation.

L'Actif Net Comptable (ANC) correspond à la différence entre l'actif d'une entreprise et l'ensemble de ses dettes.

Il se calcule en soustrayant la somme des passifs de celles des actifs. Il ne fournit pas une photographie actualisée des actifs d'une entreprise, car il s'appuie sur la méthode des coûts historiques. Pour avoir une vision plus claire de la valeur d'une entreprise, les investisseurs se réfèrent plutôt à l'actif net corrigé (où réévalué).<sup>29</sup>

Tchemeni. (E) le définit comme suit « actif net peut être calculé selon deux approches : premièrement, la différence entre l'actif diminué des non valeurs et le passif exigible,

<sup>28</sup> Vizzavona.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p 4

<sup>29</sup><https://comptabilite.ooreka.fr/astuce/voir/540579/actif-net-comptable>; consultant le 22/06/2022

deuxièmement, la valeur comptable des capitaux propres après affectation des résultats de l'exercice.

Ces derniers sont égaux à :

**Situation nette + subventions d'investissement + provisions réglementées »<sup>30</sup>.**

L'actif net comptable peut être calculé en deux manières

**ANC = Actif - (non valeurs + DLMT + DC)**

### 1-1-2 Intérêts et limites

Cette méthode est une donnée simple et statique puisqu'elle évalue la valeur de l'entreprise sur la base de ses actifs.

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

### 1-2 L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC) :

Selon Legros.G « la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) se fonde sur les données comptables patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient comptabilisés ou non, exprimés en valeur actuelle au jour de l'évaluation »<sup>31</sup>.

Il existe deux méthodes de calcul pour obtenir l'ANCC ;

- l'ANCC égale la somme des capitaux propres comptables et des retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.

**L'ANCC = les capitaux propres + les plus-values – les moins-values – l'actif fictif**

<sup>30</sup> Tchameni. E l'évaluation des entreprises", 3<sup>ème</sup> édition, Page 79.

<sup>31</sup> Legros. G « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47

- l'ANCC égale la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée des dettes réelles.

$$\text{L'ANCC} = \text{l'actif réel corrigé} - \text{les dettes réelles}$$

Avec l'actif réel corrigé

$$\text{Actif réel corrigé} = \text{l'actif réel} + \text{les plus-values} - \text{les moins-values}$$

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 :

### **1-2-1 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 :

### **1-2-2 Les corrections opérées sur les postes d'actif**

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

#### **▪ Les immobilisations incorporelles**

Cette rubrique englobe les postes suivants :

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

#### **▪ 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.

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 ;

### ▪ **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

### ▪ **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 goodwill.<sup>32</sup>

### ▪ **Immobilisations corporelles :**

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.

### ▪ **Terrains :**

Les terrains figurent généralement au bilan à leur valeur d'acquisition, et peuvent donc avoir un potentiel de plus-value important. Il est important de distinguer si le terrain est bâti (surface construite plus droit de passage nécessaire) ou non bâti.

Il y a différentes méthodes pour déterminer la valeur d'un terrain :

---

<sup>32</sup> Langlois G et Mollet M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit.P.347.

L'évaluation sur la base de la surface et du prix du mètre carré, cette dernière dépend de la localisation, de l'occupation (nu, bâti, aménagé), des commodités (eau gaz, électricité) et des servitudes ou des accès (route, rail, port, aéroport...etc).

### ▪ **Les constructions :**

Les constructions sont évaluées indépendamment du terrain, selon trois approches :

L'approche par le marché est utilisée lorsqu'il existe un marché actif pour le type de bien à évaluer, elle est fréquente dans le domaine immobilier en se référant au prix du mètre carré.

L'approche par le revenu consiste à évaluer les actifs immobiliers par l'actualisation et le taux des prêts hypothécaires pour le type d'actifs immobiliers concernés.

L'approche par les couts, elle détermine le prix comme suit : le prix d'un actif à valoriser est le prix à payer pour l'achat ou la construction d'un actif, qui pourrait le substituer en appliquant un coefficient d'obsolescence pour tenir compte de l'usure qui se calcule de la manière suivante :  $\text{Coefficient d'obsolescence} = \frac{\text{durée résiduelle du bien}}{\text{Durée d'utilisation totale}}$

### ▪ **Les équipements et matériels :**

D'une façon générale, au - delà d'un terrain âgé, la valeur de l'équipement décroît très rapidement en raison notamment du progrès technologique.

Leur évaluation nécessite au préalable une description détaillée de l'existant et cela par le recours à plusieurs valeurs :

La valeur de remplacement ou la valeur d'usage pour le matériel spécifique (les équipements), et la valeur de marché pour le matériel courant (les véhicules roulants légers et lourds, etc.).

Deux catégories de matériels sont à considérer :

**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).

**2. Matériel non coté** : deux approches peuvent être utilisées pour la valorisation :

- Approche comptable ;
- Approche économique.

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.

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

### ▪ Agencements et installations

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

### ▪ Les immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées principalement de titres et créances financiers essentiellement sous forme de prêts à plus d'un an. Parmi les titres, on distingue d'une part les participations dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise notamment par le pouvoir d'influence ou de contrôle qu'elles permettent sur les entreprises associées et les filiales, et d'autre part les autres titres immobilisés que l'entreprise à l'intention de conserver durablement ou qu'elle ne peut pas revendre à bref délai<sup>33</sup>

## 1-3 Evaluation des actifs circulants

### 1-3 -1 Les stocks :

Les stocks doivent être corrigés d'une part de la sous-évaluation qui résultent de la situation d'éléments de stocks aux prix auquel ils ont été comptabilisés, d'autre part de la sous-évaluation qui concerne les éléments de stocks dont le cout de revient actuel est supérieur au cout d'achat ou de production, ou dont l'achat a été enregistré au cout partiel

### 1-3 -2 Les créances :

Selon LEGROS, « leur valeur est déterminée par actualisation des valeurs dues à l'échéance, au taux constaté sur le marché financier à la date d'évaluation »<sup>34</sup>.

Selon TCHEMENI, « les créances sont retenues en principe pour leur valeur au bilan il est nécessaire de vérifier que les provisions y afférant ne sont ni insuffisantes ni exagérées »<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Hoarau C: "Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », édition vinbert, paris 2008, p56

<sup>34</sup> Legros G : « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p54

<sup>35</sup> Tchemeni, (E) : « L'évaluation des entreprises », 3<sup>eme</sup> édition, p11

### **1-3-3 Les disponibilités :**

Les disponibilités, aussi appelée « trésorerie » désignent les avoirs en caisse d'une entreprise ainsi que les liquidités mobilisables sur son compte bancaire<sup>36</sup>

### **1-4 Les corrections et retraitements opérés sur les postes du passif**

#### **1-4-1 Les provisions pour risques et charges**

Il convient de discerner deux types de risque et charges :

- Les risques et charges certaines dans leur principe ;
- Les risques et charges contingents.
- Les risques et les charges qui sont en principe certains ont un objet clairement défini. En outre, ils se manifestent de façon prévue au moment de la clôture de l'exercice. Ce sont, par exemple, les provisions pour impôts, les provisions pour vacances payées, etc....

Ces provisions constituent un véritable passif pour l'entreprise.

Le montant et l'échéance des risques et charges possibles n'étant pas certains, certains dirigeants constituent des provisions pour des risques indéterminés ou pour s'assurer. Ces provisions sont en partie équivalentes à des réserves. Elles doivent être réintégrées dans l'actif net, en tenant compte de l'impôt latent qu'elles peuvent avoir à supporter en cas de réintégration.

#### **1-4-2 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 exigible<sup>37</sup>.

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 :

---

<sup>36</sup> <https://comptabilité.ooreka.fr>.

<sup>37</sup> Gliza 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

- 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 propres<sup>38</sup>

### **1-5 Les dettes :**

#### **1-5-1 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).

#### **1-5-2 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 incorporels<sup>39</sup>.

#### **1-5-3 Le passif non inscrit :**

Cette évaluation consiste à prendre en compte tous les engagements pris par l'entreprise et qui ne figurent pas sur ses états comptables. Ces engagements concernent principalement les opérations de crédit-bail et l'escompte

### **1-6 Les limite de L'ANCC**

Elle considère que la valeur de l'entreprise correspond à la somme algébrique des valeurs des éléments de l'actif et du passif composant son patrimoine, et non comme la valeur

---

<sup>38</sup> Cours disponible sur : <http://www.DECformations.com> consulté le 28 Mai 2022

<sup>39</sup>Vizzavona P : « Évaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés », édition Berti, Paris, 1999,p.10

d'une entité globale mettant en œuvre des moyens matériels et humains en vue de dégager un profit. La différence entre les deux approches traduit la valeur incorporelle de l'entreprise (son savoir-faire, sa position de marché, son innovation, son organisation, son management), ou sa capacité à utiliser les moyens de production avec le maximum d'efficacité afin de générer des bénéfices et de créer de la valeur.

Cette approche est plus pertinente en période de lentes mutations, mais en cas d'évolution rapide des marchés et des techniques, l'application d'une approche plus dynamique est nécessaire.

Cette méthode n'est certainement pas la plus pertinente pour les entreprises cotées. Pour celles-ci, en effet, le marché tient essentiellement compte des perspectives futures

### 1-7 Les valeurs fonctionnelles

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

#### 1-7-1 La valeur substantielles (VS)

##### Principe de la méthode

Selon Vizza V, « la valeur substantielle brute représente la totalité des emplois corporels de l'entreprise engagés et organisés pour en réaliser l'objet sans tenir compte du mode de financement de ces emplois »<sup>40</sup>.

Il ne s'agit plus de déterminer la valeur nette des biens qui sont la propriété de l'entreprise, mais plutôt d'évaluer l'ensemble des biens et des dépenses nécessaires pour son exploitation.

La valeur substantielle brute se calcule comme suit :

+	Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)
+	Passif Exigible (Dettes à court, moyen et long terme)
+	Biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, en Crédit-bail, effets escomptés non échus)
+	Frais d'établissement
-	frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnements
=	<b>VSB</b>

<sup>40</sup>Vizza V.P :« **Evaluation des entreprises** », cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p15

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

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

### 1-8 Intérêts et limites

La valeur substantielle brute permet de mesurer les emplois nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise.

La VSB n'est jamais utilisée comme valeur de l'entreprise car lors de cette méthode, tous les postes existants à l'actif du bilan sont additionnés, c'est-à-dire la VSB est désignée par l'ensemble des biens et des dettes constituant le patrimoine complet de l'entreprise. Elle n'est pas corrigée des éléments de dette et certains éléments ne constituent pas sa propriété. La VSB est souvent utilisée pour le calcul de Goodwill.

### 1-9 Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation :

#### 1-9 -1 Principes de la méthode :

La valeur substantielle brute comprend les immobilisations d'exploitations, les stocks et les créances. Elle n'est pas donc complètement indépendante des considérations de financement. Il devient donc cohérent d'intégrer les crédits d'exploitation reçus, soit les crédits fournisseurs. Pour cela, en fait recours à la notion de capitaux permanents nécessaire à l'exploitation.

La notion de capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) a été introduite par Barnay et Calba. Elle représente la masse de capitaux permanents nécessaires pour financer les investissements et le besoin en fonds de roulement afin que l'entreprise soit en équilibre financier.

La détermination de la valeur de l'entreprise à partir des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE), est en fonction de la valeur substantielle brute et des besoins en fonds de roulement (BFR

Sachant que le besoin de fonds de roulement est la partie, à moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financé par les dettes liées au cycle

d'exploitation. Il faut entendre par fonds de roulement, « l'investissement financier que l'entreprise doit nécessairement réaliser pour faire face aux déphasages entre les flux réels de son exploitation et leur contrepartie monétaire »<sup>41</sup>

Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation sont obtenus à partir de la formule suivante<sup>42</sup> :

$$\text{CPNE} = \text{Immobilisations d'exploitation} + \text{BFR d'exploitation} + \text{valeur d'usage des bien en crédit- bail} + \text{immobilisation louée}$$

### 1-9 -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.

### 1-10 Les méthodes basées sur le goodwill (GW)

La méthode patrimoniale ignore la capacité bénéficiaire future de l'entreprise et tend parfois à en sous-estimer la valeur, c'est pourquoi la méthode du goodwill est souvent utilisée en complément de la méthode patrimoniale dans le but de corriger cette dernière. Cette méthode consiste à calculer les supers-bénéfices annuels, à l'actualiser sur une durée à fixer et rajouter le résultat obtenu à la valeur patrimoniale.

#### 1-10-1 Définition :

La notion du goodwill peut être définie en deux sens<sup>43</sup> :

<sup>41</sup> Neji Hergli M « évaluation des entreprises », cours institut de financement du développement du Maghreb arabe (I.F. I. D) », 5<sup>ème</sup> édition, page 192

<sup>42</sup> Legros(G) : « manuel de finance d'entreprise », édition DUNOD, paris, 2010, p207

<sup>43</sup> De la chapelle.PH, « L'Evaluation des Entreprises ». P 25

En comptabilité, le terme « goodwill » est un terme dont la provenance ne fait aucun doute : il trouve sa source dans la langue anglaise. Il peut être traduit textuellement en français par « survaleur » ou encore « écart d'acquisition ».

Le goodwill représente la différence positive entre la valeur d'acquisition d'une structure et la juste valeur des actifs et passifs identifiables (après déduction des passifs, y compris les impôts différés) de cette même structure

En matière d'évaluation, le GW sera appréhendé selon la problématique suivante : au-delà des valeurs de marché des actifs et passif 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, delà valeur globale de l'entreprise sur sa valeur patrimoniale.

$$V = ANCC + GW$$

Où

**V**: la valeur globale de l'entreprise.

**ANCC** : actif net comptable corrigé.

**GW : Goodwill**

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

### 1-10- 2 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) .

### 1-10-3 Les caractéristiques de la méthode

- Cette méthode est mixte : la valeur de l'entreprise est donnée par la somme d'une évaluation patrimoniale (ANCC) et d'une évaluation par les flux de profits(GW). La

méthode de GW emprunte 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 du GW, lui-même calculé à partir de provisions de bénéfices et d'actifs. Cella contraste avec les méthodes traditionnelles d'évaluation qui sont fondées sur la constatation des profits déjà réalisés ou le patrimoine existant

### 1-10-4 Méthodes et formules de calcul du Goodwill

Vue l'existence de multitudes méthodes de détermination du goodwill, nous avons opté de choisir les méthodes suivantes :

#### 1-10-4-1 La méthode Anglo-Saxonne (méthode directe capitalisée)

Le goodwill est déterminé directement et non par différence entre une valeur globale et une mesure d'actif net.

Le GW est alors défini comme la valeur actualisée sur un horizon infini au taux  $K$ , d'un superprofit calculé par rapport à la rémunération au taux  $i$  de la valeur substantielle brute. Sa formulation est la suivante :

$$\text{Goodwill} = \frac{B - (i \times vsb)}{i'}$$

Avec ;

**B** : le bénéfice moyen futur ;

**VSB** : valeur substantielle brute ;

**i** : taux d'actualisation ;

**i'** : taux d'actualisation incorporant une prime de risque

Cette formule implique l'hypothèse d'une durée d'existence du goodwill infinie

### 1-10-4-2 La méthode de la rente de goodwill actualisée (méthode directe actualisé)

Contrairement à la précédente, cette méthode prend pour hypothèse que le superprofit a une durée n limitée Le GW est alors défini comme la somme actualisée des superprofits observés sur les n périodes<sup>44</sup>

$$GW = \sum_{n=1}^p B - \frac{(i \times VSB)}{(1 + i')^p}$$

Avec : **p** : la période d'actualisation.

La valeur globale sera donc égale à la somme de l'ANC et du GW

### 1-10-5 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 :

En effet, elles reposent sur la notion de richesse et d'accumulation prévisionnelle du profit, prennent en compte le fait que la rente du goodwill dépend directement du risque opérationnel de l'entreprise (structure de ses coûts, niveau d'activité, etc.) et permettent d'éliminer les erreurs causées par une mauvaise évaluation des actifs circulants (d'exploitation)

Par conséquent, la surestimation peut être compensée par une réduction du goodwill, car la rentabilité est calculée à partir des capitaux nécessaires tandis que la sous-estimation peut être compensée par une augmentation du goodwill.<sup>45</sup>

- 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

---

<sup>44</sup> Tchameni E : « L'Évaluation des Entreprises », 3<sup>ème</sup> édition, p120.

<sup>45</sup> <https://gestionfinancejuridique.com/methodes-devaluation-par-le-goodwill/> consultant le 27/06/2022

- 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 :

Mais ces méthodes sont à l'origine de plusieurs difficultés, à savoir la détermination de la durée de la rente, probabilité de la continuation sur le long terme d'une tendance fixée à l'origine (beaucoup d'entreprises en croissance voient leur situation se retourner au bout de quelques années), utilisation de paramètres souvent trop simple sans prendre en compte des questions telles que l'équilibre financier, l'investissement et le financement.

- Elles restent malgré tout tournées vers la passée (accumulation de richesses), en effet, la part de l'ANCC reste dans bien des cas dominants 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

### **1-11 Analyse critique de l'approche patrimoniale**

La présentation de l'approche patrimoniale nous a permis de retirer les avantages et les inconvénients suivants.

#### **1-11-1Avantage de l'approche patrimoniale**

- C'est la méthode la plus privilégiée dans un contexte critique comme la liquidation et les fusions et acquisitions.
- Elle suit des formules mathématiques simples.
- Elle prend en compte les éléments hors bilan.

#### **1-11-2 Inconvénients de l'approche patrimoniale**

- Le fait d'avoir d'innombrables actifs n'indique pas la rentabilité de l'entreprise.
- L'évaluation des actifs incorporels exige une attention particulière aux détails et rend le processus global complexe.
- La méthode ne tient pas compte des bénéfices de l'entreprise.
- l'approche patrimoniale requiert une réévaluation pour obtenir la juste valeur marchande.

## SECTION 2 Approche Dynamique

Dans cette approche, l'entreprise vaut aujourd'hui ce qu'elle est capable de générer dans les périodes futures. Il s'agit alors de procéder à l'actualisation de ses flux futurs pour obtenir la valeur actuelle de l'entreprise. Cette approche propose trois méthodes à savoir :

- Méthodes basées sur l'actualisation des bénéfices
- Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes
- Méthodes basées sur l'actualisation des cash-flows

Toutes ces méthodes utilisent des éléments de calcul plus en moins difficiles à définir, car cela touche le futur, le devenir de l'entreprise à évaluer, à savoir

- **Bénéfice futur :**

Le bénéfice doit être prévu sur la période de visibilité nécessaire à l'évaluation (5-7 ans). Ceci est difficile à faire. Les bénéfices futurs d'une entreprise sont présentés dans son business plan.

- **Le taux d'actualisation :**

Le choix du taux d'actualisation dépend de facteurs externes à l'entreprise (inflation, taux pratiqués sur les marchés financiers) et des facteurs internes à l'entreprise  
Calcul du taux d'actualisation par le model des actifs financiers (model de Medaf) :

$$K = R_f + \beta (R_m - R_f) + \epsilon$$

Où :

**K** : taux de rentabilité espérée des capitaux propres.

**R<sub>f</sub>** : taux de rendement sans risque P (risque de marché).

**R<sub>m</sub>** : taux de rendement de marché.

**ε** : taux de risque spécifique à l'entreprise.

Le taux d'actualisation est égal au taux de rentabilité espérée par l'investisseur majorée par le risque du marché et le risque de l'entreprise

## 2-1L'évaluation par l'actualisation des dividendes

L'actualisation des dividendes est une méthode de valorisation utilisée pour déterminer la valeur d'une action par l'actualisation des flux qu'elle va générer dans le futur par un taux d'actualisation appelé coût de capitaux propres ou taux exigé par les actionnaires. C'est le même principe que pour la méthode DCF, sauf que dans le premier cas, les flux sont les dividendes, dans le deuxième cas les flux sont les cash- flow générés par l'activité de l'entreprise.

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

### 2-1-1 Le modèle de Fisher :

Selon Fisher, la valeur de l'action se définit comme la somme actualisée des dividendes que l'actionnaire escompte recevoir, plus le profit de revente actualisée. L'actualisation se fait aux coûts des fonds propres de la société. Il a également supposé que les dividendes à recevoir sont constants.

La formule d'évaluation s'établit comme suit :

$$V \text{ actions} = \left\{ \sum Dt / (1+i)^t \right\} + \left\{ (Vn / (1+i)^n) \right\}.$$

Ou les symboles ont la signification suivante

**V actions** = valeur de l'action

**Dt** = Dividendes globale de la période t.

**I** = Taux d'actualisation correspond aux couts des fonds propres.

n = Nombre de période.

Or, le prix de l'action est lui-même en fonction des dividendes qui seront versés, ainsi, la valeur de l'action est égale à la valeur actualisée des dividendes à l'infini. Mais l'application de ce modèle est impossible<sup>46</sup>

$$V \text{ actions} = \sum \frac{Dt}{(1+i)^t}$$

Selon Irving Fisher, la valeur d'une action correspond à ses flux futurs actualisés, ce modèle repose sur les hypothèses suivantes :

les flux à recevoir par l'actionnaire (les dividendes) sont constants, leur croissance est nulle ; le taux de distribution des bénéfices (ou pay-out ratio) est identique tous les ans ; le délai de détention de l'action est à l'infini.

En tenant compte de toutes ces hypothèses, la valeur de l'action peut être calculée par simplification en utilisant la formule suivante

$$\text{Valeur théorique de l'action} = D / i$$

Où ,

**i** : taux d'actualisation (correspond au coût des capitaux propres)

**D** : dividende versé (généralement en fin d'exercice)

### 2-1-2 Modèle de Gordon- Shapiro :

Elaboré en 1956, il se base sur le modèle d'actualisation des dividendes. Ce modèle s'appuie sur le principe que le prix d'une action correspond à la somme des flux futurs de dividendes générés par l'entreprise actualisés au taux de rentabilité exigé par les actionnaires.

Gordon et Shapiro reprennent le modèle de Fisher en introduisant un certain nombre d'hypothèses qui permettent de valoriser une action et donc une société :

- la croissance du dividende s'effectue à un taux constant à l'infini ;
- le taux de distribution des bénéfices est identique pour toutes les années ;
- le taux d'actualisation est supérieur aux taux de croissance de dividende ;

---

<sup>46</sup> De la chapelle philipe : "l'évaluation des entreprises", 2ème édition Economica, paris, 2004, p 78.

Suivant les hypothèses la formule de ce modèle se présente comme suit

$$V_e = D_1 / (K-g)$$

Où :

**V<sub>e</sub>** : valeur de l'entreprise

**D<sub>1</sub>** : dividende de l'année 1

**K** : taux d'actualisation

**g** : taux de croissance du dividende

### 2-1-2-1 Intérêts et limites de la méthode

Cette méthode est basée sur un taux de distribution  $d$  constant pendant la période. La méthode de Gordon et Shapiro est très utilisée par les analystes boursiers. Elle détermine la valeur de l'entreprise à partir du dividende et de son taux de croissance. Malgré les simplifications apportées par ce modèle, les difficultés de fixer le taux de croissance des dividendes  $g$  et le taux d'actualisation  $K$  persistent. Enfin, on se rend compte que l'apport concret de cette approche reste limité par le fait qu'elle suppose que les dividendes à un moment donné sont constants. En effet, ce modèle fondamental, s'il a l'avantage de la simplicité, repose néanmoins sur un certain nombre d'hypothèses fortes qu'il faut d'abord justifier.

En revanche, d'importants efforts de simplification ont permis de développer d'autres modèles (modèle de Gordon-Shapiro, modèle de Bates...), plus accessibles et plus satisfaisants.

La méthode Fischer a l'avantage de valoriser les actions de l'entreprise, plutôt que ses actifs. Elle représente pour les investisseurs un outil qui leur permet de choisir entre différents investissements possibles afin d'obtenir le meilleur rendement de leur capital. Cependant, elle présente certains inconvénients, notamment

- La difficulté d'estimer les dividendes futurs sur une longue période
- Le taux d'actualisation est supposé être constant sur toute la période d'actualisation ;
- Les résultats de la méthode sont très sensibles à la politique de distribution des dividendes de l'entreprise.

L'hypothèse de dividendes constants dans ce modèle est à l'origine de l'apparition d'un modèle dit de croissance perpétuelle (le modèle de Gordon Shapiro).

### 2-1-3 La modèle de Bates

Ayant le souci de mieux décrire le futur et donc de se rapprocher du comportement habituel des investisseurs sur le marché, le modèle de Bates approfondi celui de Gordon Shapiro.

Ce modèle peut être détaillé à partir des hypothèses de base suivantes<sup>47</sup>

Le dividende D est supposé croître au taux constant g ;

- Le taux de distribution globale est par conséquent constant ;

- Une valeur terminale qui borne l'horizon d'actualisation sur une période finie correspond dans la pratique à la revente des titres sur le marché.

Sa formulation générale est la suivante

$$V_e = \frac{D_1}{(1+i)} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{V_t}{(1+i)^t}$$

Où :

**V<sub>e</sub>** : valeur de l'entreprise ;

**D<sub>1</sub>, D<sub>2</sub>...D<sub>t</sub>**: dividendes ;

**i**: l'exigence de rentabilité requise par le marché pour les actions en question

#### 2-1-3-1 Intérêts et limites

La méthode de Bates permet de valoriser une société en tenant compte des bénéfices futurs et du ratio de distribution des bénéfices et pas simplement du dividende comme dans la méthode de Gordon-Shapiro. Elle permet par ailleurs de diviser la période totale d'observation en sous-périodes ce qui réduit ainsi le problème de constance des données inhérent dans la méthode de Gordon-Shapiro. La méthode de Bates bénéficie ainsi d'un aspect plus réaliste puisqu'il est possible –conformément à la réalité du marché – de modifier les paramètres de la formule.

---

<sup>47</sup>De La Chapelle. PH : « L'Evaluation des Entreprises » 3eme édition Economica, Paris, 2007, p 81 . .

Toutefois, la méthode de Bates présente dans son application certains inconvénients, en effet, elle se base sur l'hypothèse de croissance constante du dividende et du taux de distribution des bénéfices (POR), ce qui n'est pas toujours vraie dans la réalité, en plus, elle n'est pas adéquate pour les entreprises réalisant des résultats négatifs.

### 2-2L'évaluation par actualisation des bénéfices

Dans cette méthode, la valeur de l'action est exprimée en termes de bénéfices plutôt que de dividendes pour la période, en supposant que l'entreprise n'émet pas d'actions plutôt que des dividendes pour la période, dans l'hypothèse où l'entreprise n'émet pas de nouvelles actions. Évaluer la valeur de l'entreprise en actualisant les bénéfices est une méthode simple et pratique. Plusieurs modèles sont définis selon que le problème de l'équilibre financier est négligé ou, au contraire, pris en considération.

#### 2-2-1 L'équilibre financier n'est pas explicitement pris en compte

Dans ce cas, trois modèles sont présentés, le premier est appelé méthode directe, le deuxième conduisant à la détermination de la valeur de rentabilité repose sur l'actualisation d'un flux constant de bénéfices futurs, enfin le troisième, le délai de recouvrement est centré sur la détermination du nombre d'année nécessaire pour récupérer les fonds engagés pour l'acquisition de l'entreprise ou de ses titres.

#### 2-2-2 La méthode de calcul directe

Dans cette méthode, le bénéfice susceptible d'être réalisé est déterminé en tenant compte d'éventuelles économies d'impôts (exemple : reports déficitaires)

En pratique, les bénéfices sont en générale déterminés de façon explicite sur 5ans, et supposés constants à partir de la sixième année<sup>48</sup>.

Soit :

$$p^6 = \sum_{k=0}^n \frac{B}{(1+k)p}$$

Avec :

---

<sup>48</sup>Tchemeni.T: « Evaluation des Entreprises ». op.cit. page 42

P 6 : Le flux actualisé des bénéfices à partir de l'année 6 jusqu'à l'infini.

La valeur globale de l'entreprise est ensuite définie comme la somme de flux P6 actualisé plus les valeurs actualisées des bénéfices prévus pour les années 1 à

### 2-2-3 La méthode de rentabilité

Cette méthode est définie en générale comme la somme des valeurs actualisées des bénéfices moyens futurs, elle ne tient pas en compte la valeur terminale de l'entreprise.

$$V = \frac{B_1}{(1+K)} + \frac{B_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{B_n}{(1+K)^n} + \frac{B_n}{(1+K)^n}$$

Avec :

**V** : La valeur de l'entreprise ;

**B** : Bénéfice moyen futur ;

**K** : Le taux d'actualisation

Par ailleurs, « Cette méthode consiste à multiplier la capacité bénéficiaire de l'entreprise (En retenant le résultat net ou les dividendes) par un coefficient correspondant au secteur de celle-ci. La capacité bénéficiaire peut se calculer à partir des résultats passés ou des résultats futurs espérés de l'entreprise<sup>49</sup>.

### 2-2-4 Le délai de recouvrement

Le délai de recouvrement correspond au temps nécessaire pour que les bénéfices réalisés couvrent le montant des emprunts contractés pour financer les investissements et les charges d'intérêts correspondantes

$$C = \frac{\sum B_t}{(1+K)^t}$$

Avec :

**C** : le cours de l'action ;

**Bt** : Le bénéfice de l'année t ;

---

<sup>49</sup>Duplat ..C-A : « Analyser et Maîtriser la Situation Financière de son Entreprise ». P.155.

**DR** : délai de recouvrement ;

**K** : Le taux d'actualisation.

Cette méthode est très pertinente que les autres lorsqu'elle est appliquée à une entreprise réalisant des pertes, soit lorsque les bénéfices apparaissent quelques années après le démarrage de l'activité.

### **2-2-5. L'équilibre financier est explicitement pris en compte :**

Cette approche, qui repose sur l'idée d'un bénéfice distribuable compatible avec l'objectif de la société, a été adoptée par le Conseil d'administration. Afin de soutenir l'expansion de l'entreprise et, par conséquent, la politique d'investissement, toute distribution de dividendes est un élément essentiel de la stratégie de l'entreprise. La distribution de dividendes est compensée par une augmentation de capital encore plus importante.

Ce modèle comporte plusieurs paramètres :

- Le bénéfice distribuable compatible avec la politique d'investissement.
- Pour une entreprise en croissance, la productivité qui reflète les résultats générés par les investissements sera élevée en début de période et sera Pour une entreprise en croissance, la productivité, qui reflète les résultats générés par les investissements, sera élevée en début de période et aura tendance à diminuer par la suite ;
- Pour une entreprise en redressement, la productivité sera faible en début de période et satisfaisante en fin de période.

Pour une entreprise en redressement, la productivité sera faible au début et satisfaisante en fin de période.

### **2-3 Méthodes basée sur l'actualisation des cash-flows :**

La définition la plus simple du cash-flow est celle qui le définit comme étant « un flux net de trésorerie que l'activité d'une entreprise secrète au cours d'une période »<sup>50</sup>. Le cash-flow représente l'ensemble des flux de liquidités générés par les activités d'une société. Pour les analystes et les créanciers, il constitue un bon moyen d'appréhender la solvabilité et la pérennité

---

<sup>50</sup>Coussergues. S : « Synthèse : Autofinancement ; Cash-flow ; Excédent de trésorerie d'exploitation », édition banque, paris. 1984, p 23

d'une entreprise. C'est également un indicateur permettant de connaître l'aptitude de l'entreprise à financer ses investissements à partir de son exploitation ou encore sa capacité à distribuer des dividendes à ses actionnaires.

La méthode des cash-flows actualisés est une méthode standard d'évaluation de l'entreprise et de l'investissement, qui a commencé à voir le jour à partir des années 1970. Cette méthode consiste à traiter l'actif économique d'une entreprise comme un investissement global à l'origine du cash-flow récurrent

Elle repose sur le principe selon lequel la valeur d'une société, d'une division, d'une entreprise ou d'un ensemble d'actifs peut être dérivée de la valeur actuelle de ses flux de trésorerie disponibles projetés. (FTD). Le CF prévisionnel d'une entreprise est dérivé d'une variété d'hypothèses et de jugements sur sa performance financière attendue attendues, y compris les taux de croissance des ventes, les marges bénéficiaires, les dépenses d'investissement et les besoins en fonds de roulement net (FRN).

La méthode de cash-flow actualisé a un large éventail d'applications, y compris l'évaluation pour diverses situations des introductions en bourse, les restructurations et les décisions d'investissement.

- **La valorisation d'une entreprise par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie s'effectue à travers les étapes suivantes :**

### **2-3-1. Étudier la cible et déterminer les principaux facteurs de performance.**

La première étape comme pour tout exercice d'évaluation, est d'étudier et d'apprendre autant que possible sur la cible et son secteur d'en apprendre le plus possible sur la cible et son secteur. Les erreurs dans ce domaine critique de la diligence raisonnable peuvent conduire à des hypothèses erronées et à des distorsions d'évaluation par la suite. Cet exercice consiste à déterminer les principaux moteurs de la performance financière (en particulier la croissance du chiffre d'affaires, la rentabilité et la génération de FCF), ce qui permet au banquier d'élaborer (ou de soutenir) un ensemble de projections défendables pour la cible.

### 2-3-2 Projeter le flux de trésorerie disponible.

La projection du FTD de la cible constitue le cœur d'un de cette méthode. Le FTD projeté de la cible est déterminé par les hypothèses qui sous-tendent sa performance financière future, notamment les taux de croissance des ventes, les marges bénéficiaires, les dépenses d'investissement et les besoins en fonds de roulement. Les performances historiques, combinées aux conseils de tiers et/ou de la direction, aident à développer ces hypothèses. Le FTD est le montant des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation après prise en compte des investissements nets. L'utilisation de projections de FTD réalistes est essentielle car c'est elle qui a le plus d'effet sur l'évaluation.

Dans cette méthode, les FTD de la cible sont généralement projetés sur une période de cinq ans, mais cette période peut varier en fonction du secteur de la cible, de son stade de développement et de la prévisibilité de ses FTD. Cependant, cinq ans sont habituellement suffisants pour couvrir au moins un cycle économique et commercial et permettre la réalisation réussie des initiatives prévues. L'objectif est de projeter le FTD à un moment. Le but est de projeter les FTDs jusqu'à un point dans le futur où la performance financière de la cible est considérée comme ayant atteint un état stable qui peut servir comme base pour le calcul de la valeur finale.

Sa formule est la suivante :

<b>Résultat d'exploitation net d'IBS</b>
<b>+ Dotations aux amortissements</b>
<b>-Δ BFR d'exploitation prévisionnelle</b>
<b>+cession d'actifs (net d'IBS)</b>
<b>-investissements</b>
<b>= FTD</b>

### 2-3-3 Calculez le coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Le taux d'actualisation appliqué doit refléter le cout d'opportunité de chacun des apporteurs de capitaux, pondéré par sa part dans les capitaux de l'entreprise. Le CMPC est le

taux utilisé pour actualiser les FTD projetés et la valeur finale de la cible la cible au présent. Ce taux est appelé le cout moyen pondéré du capital.

Le cout moyen pondéré du capital (CMPC) représente un cout d'opportunité qui évalue pour les investisseurs le choix qu'ils font d'investir leurs capitaux dans l'entreprise, plutôt que de les placer ailleurs.

$$k_{cp} \cdot \frac{CP}{CP + D} + Kd \cdot (1 - ibs) \cdot \frac{D}{CP + D}$$

Avec : KCP : cout des capitaux propres ;

**kd**: le cout de la dette ;

**Cp** : la valeur économique des capitaux propres ;

**D** : la valeur économique de la dette

### 2-3-4 L'estimation de la valeur résiduelle ou valeur terminale (VT).

L'approche par actualisation des cash-flows de l'évaluation est basée sur la détermination de la valeur actuelle des CFs futurs produits par la cible. Compte tenu des difficultés à projeter les FTDs de la cible indéfiniment, une valeur terminale est utilisée pour quantifier la valeur restante de la cible après la période de projection. La valeur terminale représente généralement une partie substantielle de la valeur de la cible dans une méthode de cash-flow actualisé. Par conséquent, il est important que les données financières de la cible dans la dernière année de la période de projection de l'année *N* ("année terminale") représentent un état stable ou un niveau normalisé de performance financière.

La valeur terminale est définie par l'égalité :

$$VT = \frac{CFD_{n+1}}{i}$$

Tel que ;

**-CFD<sub>n+1</sub>** représente 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 6ème année.

Et,

*i* : est le cout de capital

### 2-3-5 Calculer la valeur actuelle et déterminer l'évaluation.

Les cash-flows et la valeur terminale de la cible sont actualisés et additionnés pour calculer la valeur d'entreprise. La valeur implicite des capitaux propres et le prix de l'action (le cas échéant) peuvent alors être dérivés de la valeur d'entreprise calculée.

Le calcul de la valeur actuelle est effectué en multipliant le CF pour chaque année de la période de projection. A partir des années 1970 la méthode de cash-flow actualisé consiste à traiter l'actif économique d'une entreprise comme un investissement global à l'origine du cash-flow récurrent. On peut distinguer deux méthodes :

### 2-4 Méthode des cash-flows simples :

Que se base sur le cash-flow futur ordinaire, soit le résultat d'exploitation auquel on ajoute les amortissements.

$$V_e = \sum C_{Ft} / (1+K)^t + VT / (1+K)^T$$

Avec,

**V<sub>e</sub>** : la valeur de l'entreprise ;

**C<sub>Ft</sub>** : cash-flow de l'année t ;

**K** : taux d'actualisation ;

**VT**: valeur résiduelle en l'année T ;

**T** : année suivant la fin de période prévisionnelle

### 2-5 Méthodes des cash-flows disponible (discounted cash-flow):

Cette méthode consiste à calculer par actualisation, la valeur actuelle des flux de trésorerie attendus per l'ensemble des apporteurs de fonds. La valeur de l'entreprise est alors estimée selon la formule suivante :

$$V_e = C_{ft} / (1+CMPC)^t + VR / (1+CMPC)^T$$

Où :

**V<sub>e</sub>** : la valeur de l'entreprise ;

**CFt** : cash-flow généré par l'exploitation ;

**CMPC** : cout moyen pondéré du capital.

Cette méthode suppose dans un premier temps, de déterminer les flux de trésorerie que l'entreprise aura générés dans le futur. Cette évaluation repose sur les prévisions d'activité effectuées à l'aide des différents diagnostics. « Les flux nets de trésorerie en provenance de la gestion des actifs patrimoniaux sont jugés sur la durée du business plan, qui est déduit d'une période relativement bien contrôlée par le management de l'entreprise »<sup>51</sup>.

### **2-5-1 Avantages et inconvénients de cette méthode**

#### **✓ Les avantages**

- 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.

#### **✓ Les inconvénients**

-La méthode de discounted cash-flow exige un grand nombre d'hypothèses. Des changements relativement faibles dans les hypothèses clés taux de croissance, les marges, le CMPC ou le multiple de sortie, peuvent produire des fourchettes d'évaluation très différentes

-Difficulté de l'estimation réelle des flux financiers prévisionnels. C'est un grand défi de prévoir l'avenir avec précision et personne ne sait avec précision ce qui se passera dans 5ans en raison de changements radicaux en macroéconomie, microéconomie et changements technologiques.

---

<sup>51</sup> Pariente, S : « analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostique –prix d'offre» Pearson France ,2013.p 233

-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.) . D'où l'approche de la valeur de l'entreprise en termes de (Goodwill).

### Section 3 Evaluation par approche comparative

#### ▪ Principe

L'analyse des entreprises comparables est une méthode d'évaluation qui examine les ratios d'entreprises similaires et les utilise pour déduire la valeur d'une autre entreprise. Il s'agit d'une forme d'évaluation relative, contrairement à une évaluation par l'approche dynamique, qui est une forme d'évaluation intrinsèque.

Le principe de cette méthode vient du postulat « Des sociétés comparables se valorisent sur la base des critères proches, voire identiques »<sup>52</sup>. 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.

On entend par des entreprises comparables des entreprises de même environnement avec une part de marché et une clientèle assez proche 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 donc 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.

« L'évaluation d'une entreprise selon cette méthode s'effectue selon les étapes suivantes<sup>53</sup> .

---

<sup>52</sup> Prunner P & Maurel P, « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise », édition Economica, paris ; 1996 ; P .95.

<sup>53</sup>[www .corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/ev-to-revenue-multiple/](http://www.corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/ev-to-revenue-multiple/) ; consulté le 29/06/2022

### ✓ **Sélectionner des entreprises comparables.**

Alors que cette démarche peut être assez simple pour les entreprises dans certains secteurs, il peut être difficile à réaliser pour d'autres dont les pairs ne sont pas facilement identifiables. Pour identifier les entreprises ayant des caractéristiques financières similaires, il est d'abord nécessaire de bien connaître. L'évaluateur effectue un examen sur la base de critères tels que la classification des industries en fonction de la géographie, la taille (revenus, actifs, employés), le taux de croissance (marges et rentabilité).

### ✓ **Collecter des informations financières**

Une fois que les entreprises similaires ont été sélectionnées, l'analyste trouve les informations financières nécessaires pour analyser les entreprises semblables sélectionnées et calculer les statistiques financières clés, les ratios à l'aide du logiciel Excel.

### ✓ **Configurer le tableau des comparaisons**

À l'aide du logiciel Excel, l'évaluateur crée un tableau de comparaison qui répertorie toutes les informations pertinentes sur les entreprises que vous allez analyser.

Les principales informations dans l'analyse des entreprises comparables sont les suivantes : nom de l'entreprise, le prix de l'action, la capitalisation boursière, la dette, la valeur de l'entreprise, le revenu EBITDA, BPA, et les estimations des analystes.

### ✓ **Calculer les ratios**

Avec une combinaison de données financières historiques et d'estimations d'analystes dans le tableau des comparaisons, l'évaluateur procède à calculer les différents ratios comme le PER, VE/Revenu, VE/bénéfice brut VE/EBITDA qui seront utilisés pour évaluer l'entreprise en question.

### ✓ **Comparer les entreprises similaires**

Il s'agit essentiellement d'analyser et de comparer chacune des sociétés comparables entre elles et avec la cible. L'objectif final est de définir le classement relatif de la société en question afin d'en déterminer la valeur.

✓ **Déterminer la valeur**

La fourchette des multiples de négociation pour des sociétés comparables sert à établir une fourchette d'évaluation appropriée pour la cible. L'évaluateur commence par le calcul des moyennes et des médianes du secteur le plus pertinent. Le multiple du haut et de bas fournit une orientation supplémentaire.

### **3-1 Le Price Earnings Ratio (PER)**

Le PER permet de calculer le rapport entre le prix auquel les actions de l'entreprise sont cotées à la bourse et l'espérance des revenus ou bénéfices que l'entreprise effectuera dans le futur. Le PER dépend donc principalement de la valeur boursière des actions de l'entreprise, ainsi que des taux d'intérêts prévus dans le futur. L'analyse de ces données doit être donc principalement effectuée par des analystes financiers, agents de change ou gestionnaires

#### **3-1-1 Principe :**

Le PER ou P/E très usité par la presse spécialisée. Il a pour origine le marché boursier. Il signifie le rapport entre le cours de l'action et le bénéfice par action réalisé. La formule du PER est la suivante

$$\text{BPER} = \frac{\text{Le cours de l'Action}}{\text{Le bénéfice par Action}}$$

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

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

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

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

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

### 3-1-2 Le PER sectoriel

Le Prince Earning Ratio sectoriel est formé des PER des entreprises du même secteur économique. La valeur du PER 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.

### 3-1-3 Le PER relatif

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

Le PERr 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 PERr est le quotient entre le PER moyen du marché américain et le PER moyen du marché Japonais.

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

## 3-2 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 constants 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.

### 3-2 Les avantages et les inconvénients de la méthode

#### ✓ 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.

#### ✓ 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.

### 3-3 Les différents multiples

- 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 ;

#### 3-3-1. 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 »<sup>54</sup>.

$$\text{PBR} = \frac{\text{Le cours de la bourse}}{\text{Capitaux propres par action}}$$

En multipliant par le nombre d'actions en circulation

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

<sup>54</sup>Vernimmen P., Finance d'entreprise 6ème éd, Edition DALLOZ, Paris, 2005 ; P 506

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.

### 3-3-2 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

### 3-3-3 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.

Les multiples des flux de trésorerie disponibles

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

<b>La capitalisation boursière / Les flux de trésorerie disponibles</b>
---

L'inconvénient de ce ratio est de ne pas pouvoir être utilisé pour les nouvelles entreprises.

Les flux étant globalement croissants, cela empêche de donner une valeur à l'entreprise.

Les méthodes comparatives sont basées sur des transactions et des cotations boursières très réalistes. Cependant, chaque entreprise est unique et ne peut être étudiée que séparément et toute assimilation avec une autre peut fausser le calcul.

### **3-4 Avantages et inconvénients de la méthode Comparative**

La méthode des comparables consiste à évaluer une entreprise par l'application d'un multiple observé lors de transactions récentes enregistrées dans le même secteur, ou lors de cotations boursières de sociétés similaires. L'utilisation de l'approche comparable est objective. Elle est fondée sur des précédents et évite donc de faire des hypothèses sur les performances futures d'une entreprise. L'application de cette méthode nécessite une connaissance précise des informations relatives aux entreprises comparables.

Les données boursières constituent un référentiel de comparaison accessible et très largement utilisé par les investisseurs sur les marchés financiers.

Cependant, il n'est pas toujours possible de trouver des transactions récentes enregistrées dans le même secteur d'activité ; soit parce qu'il n'existe pas de transactions sur des sociétés comparables, ou encore, les transactions demeurent inconnues.

De plus, il est difficile dans certains cas de trouver des entreprises similaires à celle que l'on souhaite évaluer comme pour les PME. Ces dernières étant positionnées sur des petites niches, il est difficile de trouver des sociétés comparables permettant l'application de cette méthode.

## **Conclusion Chapitre II**

Dans ce chapitre, nous avons essayé de détailler les différentes méthodes d'évaluation et nous constatons que les méthodes d'évaluation sont très variées et chaque méthode est unique.

On peut dire que cette multitude est un atout entre les mains des évaluateurs, qui leurs permettent de dégager la vraie valeur des entreprises, mais en contrepartie cette multitude peut être un problème qui réside dans le choix de la méthode adéquate pour une évaluation dans un temps et un lieu précis.

**Chapitre III :**  
**Essai de détermination de la**  
**valeur de la SARL**  
**« Pâturages d'Algérie » »**

## **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 << Pâturages d'Algérie >>.

Dans ce chapitre, nous allons présenter l'entreprise <<Pâturage d'Algérie >>, en sa qualité d'organisme d'accueil et en préparation de son évaluation, à travers sa création, ses activités. 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 l'entreprise <<Pâturages d'Algérie >> par l'application de quelques méthodes d'évaluation.

Durant cette période de stage, nous avons réalisé des entretiens individuels avec les différents managers de l'entité qui nous permet de connaître plus sur l'entreprise ; l'activité, la stratégie d'investissement, concurrents pour avoir des informations utiles pour l'élaboration de la matrice SWOT.

## **Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil**

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 capitaux de 320.000.000 DA, un nouveau statut juridique de SARL (Société par Action à Responsabilité Limitée) et une nouvelle dénomination « Pâturages d'Algérie ».

Depuis ce jour et grâce aux efforts et la volonté de son gérant promoteur Mr. OUNNOUGHENE Madani, l'entreprise a atteint aujourd'hui une capacité de production de 200.000 Litres/jour et un nombre d'effectif de plus de 200 personnes et réalise un chiffre d'affaires de 750.000.000 D.A.

### **1- 1 Statut juridique de la SARL Pâturages d'Algérie**

La Pâturages d'Algérie est une société à responsabilité limitée (SARL). Elle est une forme de société à vocation productive et commerciale. Elle est instituée par trois associés. Ces derniers ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. Le premier associé, Mr. OUNNOUGHENE détient une part sociale de 98% et est également le gérant promoteur de la SARL. Le deuxième détient une part de 1% et le troisième une part identique de 1%.

### **1- 2 Localisation de la SARL.**

Actuellement, L'unité est située à la zone de dépôts Lot n° 12 au sud-ouest de la ville de Tizi-Ouzou, à 100 mètres de la RN 12 reliant Alger et Tizi-Ouzou. Tél : 026 20 10 01/ Fax : 026 20 14 89. E-mail : [paturages78@hotmail.com](mailto:paturages78@hotmail.com)

### **1- 3 Activité de la SARL.**

L'activité principale de l'entreprise « Pâturages d'Algérie » est la production et la commercialisation des produits laitiers et dérivés, ainsi que la recherche et le développement. En plus de son activité de production de produits laitiers et dérivés, le complexe laitier s'intéresse à d'autres activités annexes.

### **1-4 Activité principale.**

Parmi les principales matières premières destinées pour la fabrication et la production des produits de l'entreprise « Pâturages d'Algérie », nous distinguons la poudre de lait et le lait cru de vache.

#### **1-4-1 La poudre de lait.**

Le quota de la poudre de lait est fourni par l'Office National Interprofessionnel de Lait(ONIL) qui est un organisme pour le compte de l'Etat sous l'égide du Ministère de l'agriculture qui se charge de la distribution selon des quotas et des marges fixes aux entreprises laitières (qu'elles soient privées ou publiques) pour la fabrication de lait pasteurisé et conditionné en sachet (LPC) qui sera rétrocédé par celles-ci aux consommateurs à un prix administré de 25 DA pour le litre. Cet organisme se décrit comme vendeur à l'échelle nationale, acheteur à l'échelle internationale et un instrument de régulation de la filière lait sur marché national. Cet office a pour mission principale l'organisation, l'approvisionnement et la stabilité du marché national du lait en poudre importé.

Ce quota est destiné uniquement et exclusivement pour la production du lait pasteurisé et conditionné, la laiterie n'a ni le droit de le vendre, ni de le transformer en d'autres produits. Cette poudre est subventionnée par l'Etat, le prix est fixé à 159 DA pour le kilogramme (Kg). Le prix du lait pasteurisé et conditionné est plafonné à 25 DA pour le sachet.

#### **1-4-2 Le lait cru de vache.**

Le lait cru de vache est la denrée alimentaire qui a une place importante dans la composition des produits laitiers et dérivés de l'entreprise « Pâturages d'Algérie ». Il est essentiellement destiné à la fabrication du lait de vache pasteurisé et des pâtes à molle (camembert), sachant que cette matière est riche en extrait sec de grasse.

À l'instar du lait cru, émanant des collecteurs locaux. Les collecteurs ou les ramasseurs vont faire la collecte auprès des éleveurs puis le livrent auprès de la laiterie selon les normes d'hygiène et de sécurité exigées par la légitime protection du consommateur, en respectant les conditions de la convention qui régissent les relations entre la SARL « Pâturages d'Algérie » et le collecteur (Convention Laiterie-Collecteur), ainsi que la convention qui lie la laiterie et l'éleveur.

La laiterie dispose d'un nombre important d'éleveurs qui s'élève à 265 et 14 collecteurs. Les centres de collecte se présentent au niveau des régions de la wilaya de Tizi-Ouzou et de Boumerdes.

### **1-5 Activité secondaire.**

Au début du mois de mars 2019, la société Pâturages d'Algérie en plus de son activité principale de distribution et de production de produits laitiers et dérivés, se lance dans le secteur de la grande distribution en ouvrant le premier hypermarché au niveau de la wilaya de Tizi-Ouzou. Ce centre commercial et de loisir dénommé « L'USINE » est le 8<sup>e</sup> à l'échelle nationale, après ceux ouverts par les groupes Cevital et Ardis, Ce centre commercial se présente ainsi :

La partie "commerces" du centre commercial et de loisirs L'USINE s'étend sur une surface couverte de 2800 m<sup>2</sup>. Le rez de chaussée constitue un supermarché de 2000 m<sup>2</sup> de rayonnages accueillent tous types de produits de consommation : agroalimentaires, cosmétiques, scolaires, électroménagers, articles de ménage etc. Les 800 m<sup>2</sup> restants sont aménagés en boutiques (intégrées dans le supermarché) de sorte à assurer continuellement la disponibilité en produits frais tels que la viande, le poisson, les fruits et légumes. Une boulangerie et une cafétéria avec terrasse sont également présentes à l'intérieur du supermarché. Afin d'assurer le confort des parents pendant leurs achats, une garderie est disponible pour ceux qui souhaitent en profiter.

A l'étage de la zone commerciale, une quarantaine de boutiques disponibles à la location, peuvent être aménagées à souhait. Pour accéder à cet espace de 2200 m<sup>2</sup>, rien de plus simple, il suffit de monter quelques marches ou mieux encore, emprunter la rampe prévue à cet effet.

Le passage du supermarché aux boutiques est d'autant plus fluide qu'un Ascenseur Panoramique central permet de relier les deux étages. La partie "loisirs" du centre commercial et de loisirs L'USINE constitue un parc d'attractions de 800m<sup>2</sup> dont les manèges raviront petits et grands. L'accès se fait via des escaliers. En effet, ce lieu de détente est légèrement surélevé par rapport au parking pour garantir encore une fois la sécurité et le confort des visiteurs qui pourront apprécier en famille la présence d'une cafétéria et d'un salon de glace avec terras

### **1-6 La gamme de produits proposée par l'entreprise « Pâturages D'Algérie ».**

Dans un contexte concurrentiel, la société « Pâturages d'Algérie » est présentée sur le marché avec une gamme de produits large et diversifiée. Elle est présente sur deux segments : celui du lait et du fromage. Cette gamme de produits est composée de :

Lait pasteurisé conditionné 1litre.

- Lait fermenté (L'ben).
- Lait caillé (Raïb).
- Une série de fromages : la société produit trois types de fromages
- Les fromages à pâte molle :

Dans les fromages à pâte molle, nous trouvons :

- Le Petit Brie.
- Le Cerisier.
- Le Figuier.
- Et le Brie Galette.

Les fromages de fonte

Dans les fromages de fonte, nous trouvons :

- Fromage fondu.
- Crème de Gouda.
- Crème de Camembert.

Les fromages frais.

Parmi ces fromages frais, nous citons :

Tartine aux fines herbes et l'ail

En ce qui concerne la distribution de ces produits, il y a des détaillants qui assurent la vente de ces produits laitiers et dérivés. Parmi ces détaillants, nous pouvons citer au niveau de la wilaya de Tizi-Ouzou les clients suivants :

- Supermarchés comme « RAHMA ».

- Les épiceries qui se trouvent à Boukhalfa et à Sud-ouest.

- les grossistes tels que ceux d'AnnerAmellal achètent les produits laitiers et dérivés de la SARL « Pâturages d'Algérie » en quantités importantes en vue de leur revente aux détaillants comme les épiceries de boulevard Stiti en petites quantités et à des prix raisonnables afin de les faire commercialiser aux clients finaux.

Au niveau hors wilaya, l'entreprise dispose de dépôts pour stocker une quantité importante de produits et approvisionne ainsi les grossistes qui à leur tour vendent aux détaillants (supermarchés et épiceries)

### **1-7 Organisation de la SARL « Pâturages d'Algérie ».**

La structure organisationnelle du complexe laitier "Pâturages d'Algérie" est une structure fonctionnelle constituée par six départements fonctionnels qui sont coordonnés par une direction générale.

- La direction de production : Est chargée de la mise en œuvre du programme de production et du fonctionnement de l'ensemble des unités de production.

- La direction commerciale : chargé des relations avec les différents clients, d'établir une politique commerciale pour permettre le bon déroulement des ventes, et de chercher de nouveaux marchés.

- La direction des approvisionnements : Assure la continuité de la production, elle procure les matières premières nécessaires en quantité et en qualité au moment requis, elle a pour activité les achats, les magasins et le stockage.

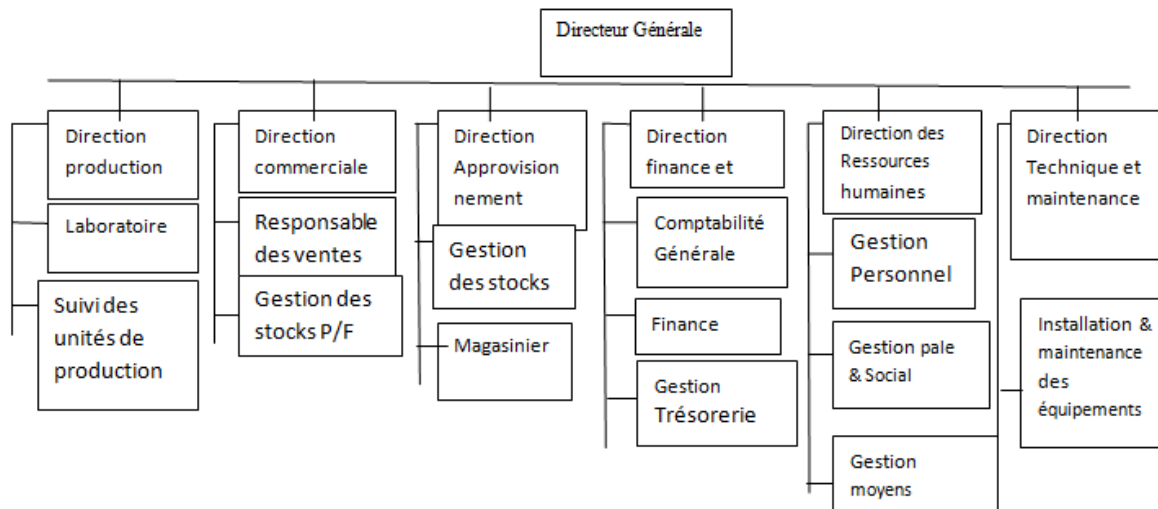
- La direction finance et comptabilité : Est chargée principalement de la réalisation et accomplissement et la gestion des activités financières et comptables de l'entreprise « Pâturages d'Algérie »

- La direction des ressources humaines : Est chargée de la gestion du personnel et la gestion de paie et social.

- Le service technique et maintenance : est composé du service technique, du service de maintenance, du bureau des méthodes et du magasin. Au sein de cette organisation, la société«

Pâturages d'Algérie" est structurée autour d'une structure fonctionnelle comme le montre l'organigramme simplifié ci-dessous.

### Schéma N°1 : L'organigramme de l'entreprise « Pâturages d'Algérie »



(Source : Documents internes à la SARL Pâturages)

Cet organigramme fournit des informations sur la structure de l'entreprise "Pâturages d'Algérie", nous indiquant la répartition des tâches entre les départements, ainsi que le niveau hiérarchique des différentes directions et les liens fonctionnels entre elles.

## **Section 02 Présentation des documents comptables utilisés dans la phase d'évaluation**

### **2-1 Le bilan comptable**

#### **Définition**

Le bilan donne un aperçu de ce qu'une entreprise possède et doit, ainsi que du montant investi par les actionnaires. Il fournit un aperçu de l'état des finances d'une entreprise à un moment donné 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.<sup>55</sup> Il ne peut à lui seul donner une idée des tendances qui se dessinent sur une période plus longue. C'est pour cette raison que le bilan doit être comparé avec ceux des périodes précédentes.

#### **2-1-1 L'actif**

Ses postes classés par liquidité croissante. On distingue :

- Les actifs immobilisés (classe 2)
- Premières et autres approvisionnements), ou vendus (marchandise et produits finis).
- Les créances (classe 4) : ce sont des droits acquis par l'entreprise suite à ses relations avec ses clients comme autres débiteurs, créances d'investissement, les disponibilités etc.

#### **2-1-2 Le passif**

« Le passif du bilan recense l'ensemble des sources de financement de l'entreprise classés selon leur origine »<sup>56</sup>

On distingue :

##### **2-1-2-1 Les capitaux propres (classe1)**

Les capitaux propres correspondent au montant que les propriétaires d'une entreprise ont investi dans ses activités. Ils comprennent l'argent que les propriétaires ont investi directement et l'accumulation des revenus gagnés par l'entreprise qui ont été réinvestis dans celle-ci depuis sa création<sup>57</sup>.

---

<sup>55</sup>Hamam .M, « Comptabilité générale », édition le savoir, 2011, P.25.

<sup>56</sup>Hamam M, «Comptabilité générale ». Op.cit. p.26

<sup>57</sup>[https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/boite-outils-entrepreneur/gabarits-documents-guides-affaires/glossaire/capitaux-propres#:~:text=Les%20capitaux%20propres%20correspondent%20au,celle%20Dci%20depuis%20sa%20cr%C3%A9ation,consulté le29/07/2022](https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/boite-outils-entrepreneur/gabarits-documents-guides-affaires/glossaire/capitaux-propres#:~:text=Les%20capitaux%20propres%20correspondent%20au,celle%20Dci%20depuis%20sa%20cr%C3%A9ation,consulté%20le29/07/2022)

### Chapitre III : Essai de détermination de la valeur de la SARL « Pâturages d'Algérie »

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

Ces sources externes constituent cependant le coût du capital qui sera rémunéré aux fournisseurs de dettes financières.

Ainsi, les deux principales sources de financement externe de l'entreprise sont le financement du système bancaire et du marché financier (financement direct en émettant des titres d'obligation).

Elles constituent un mode de financement externe.

On distingue ;

- **Les dettes à long à long et moyen terme(DLMT):** ce sont les dettes qui sont liées au cycle d'exploitation dont l'échéance excède une année telles que : emprunts et dettes financières,

- **Les dettes à court terme:** ce sont les dettes à échéance inférieure à une année telles que : les découverts bancaire, les dettes fournisseurs, fiscales...etc.

Le bilan financier comptable de la SARL Pâturage d'Algérie sera présenté comme suit, il est décomposé deux tableaux, un pour l'actif et l'autre pour le passif

**Tableau n ° 4 : L'actif des bilans financiers**

Actif	2017	2018	2019	2020	2021
LIBELLE	Montant Net(DA)	Montant Net(DA)	Montant Net(DA)	Montant Net(DA)	Montant Net(DA)
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	297 500,00	308 666,67	229 166,67	2169666,67	1 850 166,67
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrains	15630550,00	15630550,00	15630550,00	985660000,0	985660000
Bâtiments	53640 803,22	176847461,0	186003213,2	160011448,7	138124112,4
Autres immobilisations corporelles	120587572,3 0	123647768,2	109068483,8	102825068,1	114079416,7

Immobilisations en concession					
Immobilisations encours	65330027,31				3 038 318,10
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants	6644528,90	19842413,90	10069487,58	10639487,58	15942635,55
Impôts différés actif	5090747,29	5090747,29	101868209,50	96474474,19	90794888,66
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	267221729,02	341367607,1	422869110,7	1357780145,37	1349489538,17
<b>ACTIF COURANT</b>					
Créances et emplois assimilés					
Clients	375761579,87	321136597,31	253038169,8	134248338,89	129471550,73
Autres débiteurs	47067503,74	97539119,23	59090710,23	78583997,21	86540221,42
Impôts et assimilés	15996852,20	21984316,15	42147876,60	40457773,21	21786041,58
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	69840385,86	22282512,85	12428349,76	37746353,35	10881926,04
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	872141414,12	862740077,39	414432925,46	495346855,99	535474675,76
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	1139363143,14	1204107684,49	837302036,16	1853127001,36	1884964213,93

(Prépare par nous-mêmes à partir de bilan financier de SARL Pâturages des années de 2017 à 2021)

Nous avons constaté une augmentation considérable de la valeur des actifs non courants de 2017 à 2020, ce qui représente plus de 100% de tous les éléments d'actifs fixes, et une légère diminution de la valeur en 2021. Le total des actifs non courants passe de 267221729,02 en 2016 à 1357780145,37 en 2020 puis à 1349489538,17 en 2021.

Les valeurs de stocks et encours ont augmenté durant les trois premiers exercices et diminuent graduellement les deux derniers exercices.

Le poste "clients" a diminué durant cette période 2017—2021 mais les autres éléments des actifs circulants sont augmentés pendant les 5 exercices

### Chapitre III : Essai de détermination de la valeur de la SARL « Pâturages d'Algérie »

Les valeurs disponibles sont enregistrées une diminution entre 2017 et 2019 puis une légère augmentation en 2020.

**Tableau n° 5: Passif des bilans financiers (2017, 2018 ,2019 ,2020 et 2021)**

<b>LIBELLE</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>					
Capital émis	196 200 000,00	320 000 000,00	320 000 000,00	320000000,00	320 000 000,00
Capital non appelé					
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	1 005 324,97	1 683 615,40	12 013 506,09	12 013 506,09	12 315 589,99
Ecart de réévaluation				970029450,00	970 029 450,00
Ecart d'équivalence (1)					
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	13 565 808,76	10 329 890,69	-396 632 845,86	6 041 678,11	19 311 110,74
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-2 287 062,76	10 109 646,49	6 699 486,54	-407494165,29	-419281541,45
Part de la société consolidant (1)					
Part des minoritaires (1)					
<b>TOTAL I</b>	208 484 070,97	342123152,58	-57919853,23	900590468,91	902 374 609,28
<b>PASSIFS NON- COURANTS</b>					
Emprunts et dettes financières	87 590 672,82	227228563,14	214866387,62	589024018,00	616 167 574,74
Impôts (différés et provisionnés)	5 393 735,31	5 393 735,31	5 393 735,31		
Autres dettes non courantes					
Provisions et produits constatés d'avance	58 420 566,25	58 420 566,25	58420 566,25		
<b>TOTAL II</b>	151 404 974,38	291042864,70	278680689,18	589024018,00	616 167 574,74
<b>PASSIFS COURANTS:</b>					
Fournisseurs et comptes rattachés	249 379 198,60	227730807,19	141343023,73	169711477,34	106 983 689,62
Impôts	6 101 873,10	10 514 551,51	44270 592,14	8 388 415,71	6 533 589,47
Autres dettes	163 770 610,47	61 340 429,19	49167 929,30	51 234 039,63	39 125 302,84
Trésorerie passif	360 222 415,62	271355879,32	381759655,09	134178581,77	213 779 447,98
<b>TOTAL III</b>	779 474 097,79	570941667,21	616541200,26	363512514,45	366 422 029,91
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	1 139 363 143,14	1204107684,4	837302036,2	1853127001,3	1884964213,93

(Source : Préparé par nous mêmea partir de bilan financière de la SARL Pâturage)

Les DLMT ont augmenté pour toutes les périodes des exercices suite à l'augmentation des emprunts.

## 2-2 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.

Le tableau des bilans en grand masse de la SARL « Pâturages d'Algérie » se présente comme suit :

**Tableau n° 6 : Actif des bilans en grandes**

ACTIF	2017		2018		2019		2020		2021	
	VNC en DA	%	VNC en DA	%	VNC en DA	%	VNC en DA	%	VNC en DA	%
<b>VI</b>	267221729,02	23,45	341367607,10	28,35	422869110,75	50,5	1357780145,37	73,27	1349489 538,17	71,59
<b>Actif circulant</b>										
<b>VR</b>	438825935,81	38,52	440660032,7	36,60	354276756,7	42,3	253290109,3	13,67	237797813,7	12,62
<b>VE</b>	363 475 092,45	31,90	399 797 531,85	33,20	47 727 819,04	5,70	204 310 393,33	11,03	286 794 935,99	15,21
<b>VD</b>	69840385,86	6,13	22282512,85	1,85	12428349,76	1,48	37746353,35	2,04	10881926,04	0,577
<b>Total</b>	1139 363 143,14	100,00	1204 107 684,49	100,00	837302036,21	100,00	1 853 127 001,36	100,00	1884964 213,93	100

(Source : Préparé par nous-mêmes).

**Tableau n° 7: Passif des bilans en grandes masses**

Passif	2017		2018		2019		2020		2021	
	Montant en DA	%	Montant en DA	%	Montant en DA	%	Montant en DA	%	Montant en DA	%
<b>Capitaux Permanents</b>	35988904 5,35	31,59	63316601 7,28	52,58	22076083 5,95	0,26	1 489 614 486,91	80,38	1 518 542 184,02	80,5607
<b>Capitaux propres</b>	20848407 0,97	18,30	34212315 2,58	28,41	-57 919 853,23	-0,07	9005904 68,9	48,60	9023746 09,3	47,8722
<b>DLMT</b>	15140497 4,4	13,29	29104286 4,7	24,17	27868068 9,2	0,33	5890240 18	31,79	6161675 74,7	32,6885
<b>DCT</b>	77947409 7,8	68,41	57094166 7,2	47,42	61654120 0,3	0,74	3635125 14,5	19,62	3664220 29,9	19,4392
<b>Total passif</b>	1 139 363 143,14	100,00	12041076 84	100,00	83730203 6,2	1,00	1853127 001	100,00	1884964 214	100

(Source : Préparé par nous même)

## 2-3 L'analyse de l'équilibre financier

L'équilibre financier réside dans l'idée que les moyens monétaires 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 :

### 2-3-1 Lefond de roulement net global (FRNG)

Par le haut du bilan,

$$\text{FRNG} = \text{capitaux permanent} - \text{Actif fixe}$$

Par le bas du bilan,

$$\text{FRNG} = \text{Actif circulant} - \text{DCT}$$

Le besoin en fond de roulement (BFR),

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

### 2-3-2 La trésorerie (TR)

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

Ou,

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

**Tableau N°8 : Calcul des indicateurs d'équilibre financier**

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
FRNG	92667316,33	291798 410,18	-202 108 274,80	131 834 341,54	169052 645,85
BFR	383049 346,10	540 871 776,65	167 223 030,53	228266570	371950165,
TR	-290 382 029,77	-249 073 366,47	-369 331 305,33	-96 432 228,46	-192897521,95

(Source : Préparé par nous même)

## 2-4 Interprétation des résultats

On constate que le FRNG est positif pour les deux premiers exercices 2017, 2018 et le deux dernier exercices : 2020,2021

- Par le haut de bilan : signifie que les actifs immobilisés sont financés par les capitaux permanents. Par le bas du bilan : Cela signifie que l'actif circulant arrive à couvrir les dettes à court terme, ce qui est bénéfique pour l'entreprise « Pâturages d'Algérie » Quand le fonds de roulement est positif, cela signifie que l'entreprise est en bonne santé financière. L'excédent dégagé permet de financer en totalité ou partiellement le besoin en fonds de roulement et le solde contribuera à former la trésorerie nette de l'entreprise.

En 2019 l'entreprise présente un fond de roulement négatif cela signifie que les capitaux permanents sont inférieurs aux immobilisations nettes, autrement dit, les ressources de l'entreprise n'arrivent pas à subvenir aux besoins de cette année

**BFR**, BFR représente les ressources financières que possède l'entreprise pour payer ses charges courantes en attendant le paiement de ses clients. Le besoin en fonds de roulement correspond au besoin de financement à court terme qui découle du décalage de la trésorerie de l'activité courante de l'entreprise, c'est-à-dire entre les dépenses nécessaires au déroulement de l'activité d'un côté (stocks, créances clients) et des dettes en cours de l'autre (sommes dues aux fournisseurs, salaires et taxes à payer)

Dans ce cas, pour les 5 années, la SARL « Pâturages d'Algérie »dégage un BFR positif, donc supérieur à 0 : les emplois d'exploitation de l'organisation sont supérieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise doit financer ses besoins à court terme. Elle peut pour cela avoir recours à des financements externes tels que la dette dans le but d'améliorer son BFR, l'entreprise peut jouer sur 3 axes La réduction de ses créances clients en réduisant le délai de paiement des clients.

- L'augmentation des dettes fournisseurs en augmentant le délai de paiement des fournisseurs
- L'optimisation de la gestion des stocks

## 2-5 La trésorerie nette (TR)

La trésorerie nette correspond à un indicateur de santé financière de l'entreprise. Elle mesure la somme d'argent mobilisable par l'entreprise à court terme. On parle également de disponibilités à vue.

La trésorerie nette est un indicateur utilisé à tout moment dans la vie de l'entreprise :

En amont, lorsque l'on projette de créer une entreprise ou avant un rachat d'entreprise pour analyser la santé de l'entreprise.

Dans la gestion opérationnelle de l'entreprise, pour s'assurer que la situation reste saine et pouvoir réagir au plus vite dans le cas contraire.

Dans le cas où la trésorerie nette (TR) est positive :

Cela signifie que l'entreprise est capable de dégager de l'argent à court terme rapidement si le besoin se présente. Cela peut être particulièrement utile pour faire face à des difficultés conjoncturelles comme la baisse d'activité liée au Covid-19.

L'entreprise, du fait de sa capacité à mobiliser de l'argent via sa trésorerie, peut limiter sa dépendance auprès des banques (emprunts) ou d'acteurs tiers (actionnaires).

Cependant, disposer d'une trésorerie nette positive trop élevée n'est pas forcément utile. En effet, l'argent disponible en trésorerie pourrait être utilisé pour investir dans le processus de production, comme par exemple en achetant de nouvelles machines. Cela permettra une création de valeur supplémentaire.

## 2-6 Analyse des ratios

L'analyse par les ratios permet de porter un jugement sur l'équilibre de la structure financière de l'entreprise, Parmi ces ratios, on distingue :

**Tableau N°9 : calcul des ratios de structure financière et de rentabilité**

Ratios	Calcul	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ratio d'autonomie financière</b>	Capitaux propres / Total des dettes	22%	40%	-6%	95%	92%
<b>Ratio de financement permanent</b>	Capitaux permanent/Actif fixe	134%	185%	59%	109%	112%
<b>Ratio de financement des immobilisations (RFI)</b>	Capital propre /actif immobilisée net	78%	100%	0	66%	67%
<b>Ratio de liquidité générale</b>	Actif circulant/ DCT	112%	151%	67%	136%	146%
<b>Ratio de rentabilité financière</b>	Résultat net/ Capitaux propres	6.5%	3.02%	6.85%	0.67%	2.14%

(Source : Préparé par nous-même)

### **2-6-1 Ratio d'autonomie financière**

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, notamment les emprunts bancaires. Plus ce ratio est élevé, plus une entreprise est indépendante des banques.

Ce ratio est largement inférieur à (1) pour les cinq années, ce qui montre que les capitaux propres ne couvrent pas l'ensemble des dettes contractées auprès des établissements bancaires. La santé financière de l'entreprise est alors en danger, l'entreprise est trop endettée.

### **2-6-2 Ratio de financement permanent**

Il permet de vérifier si l'actif immobilisé est financé par des capitaux qui restent en permanence dans l'entreprise.

Si ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'actif immobilisé est financé par les capitaux propres et l'entreprise possède des capitaux permanents supplémentaires pour financer des besoins d'exploitation.

**2-6-3 le Ratio de financement permanent de la «Pâturages d'Algérie» est supérieure à ce que signifie que l'actif immobilisée est financé par les capital propres et la SARL Paturage possédé des capitaux permanents supplémentaire pour financer des besoins d'exploitation pour les quatre exercices sauf que l'année 2019, parce que pendant cette période la société a réalisé une énorme perte net, qui a réduit le montant total des capitaux propres, à cause de la COVID19 .**

- Le ratio de financement des immobilisations (RFI) est un autre ratio que l'on calcule grâce aux capitaux permanents. Il permet de vérifier si l'actif immobilisé est financé par des capitaux qui restent en permanence dans l'entreprise.

### **2-6-4 Ratio de liquidité générale**

Ce ratio indique si l'entreprise possède un actif à court terme suffisant pour couvrir son passif à court terme. Lorsqu'il est inférieur à 1, cela signifie que le fonds de roulement est négatif. Lorsqu'il est supérieur à 2, cela signifie que l'entreprise n'investit pas son excédent de liquidité.

Nous constatons que ce ratio se situe entre 1,12 et 1,46, ce qui indique que l'entreprise est en bonne santé financière et qu'elle est moins susceptible de connaître des difficultés financières à court terme.

### **2-6-5 Ratio de rentabilité financière**

La rentabilité financière (ou en anglais, Return On Equity) est une métrique financière dont l'objectif est d'évaluer la capacité d'une entreprise à créer des profits grâce aux capitaux propres mis à disposition. En clair, la rentabilité financière permet de mesurer l'aptitude d'une entreprise à utiliser les capitaux propres apportés par les investisseurs en fonds propres, autrement dit les actionnaires

Le ROE est de 6.5 % pour l'année 2017, 3.02 % pour l'année 2018, 6.8% pour l'année 2019, 0.67% pour l'année 2020 et 2.14% pour l'année 2021. Cela signifie donc que pour 100 DA de capitaux propres, le résultat généré s'élève à 6,5 DA pour l'année 2017, 3.02DA pour l'année 2018, 6.85DA pour l'année 2019, 0.67 pour l'année 2020 et 2.14DA pour l'année 2021. Même si le ROE est positif, il est faible. Ce qui veut dire que les capitaux propres sont rentables mais avec un taux faible.

## **2-7 Le compte des résultats**

### **Définition**

« Le compte des résultats est un document qui détermine pour une période de temps donnée, la formation du résultat des opérations de l'entreprise »<sup>58</sup>.

### **2-7-1 Le compte des charges**

Ce sont des charges qui peuvent être définies comme des consommations de biens et de services et qui sont engagées par l'entreprise durant son exercice, elles constituent des coûts générés par ses activités et contribuent négativement à la formation du résultat de l'exercice.

### **2-7-2 Le compte des produits**

Ce sont des ressources générées par l'activité au cours d'une période donnée, elles comprennent les sommes reçues du fait des ventes de biens et de services, qui peuvent contribuer positivement à la formation du résultat de l'exercice.

Le résultat de l'exercice est la différence entre le total des produits et le total des charges de l'entreprise.

---

<sup>58</sup>HAMAM.M : « comptabilité générale », édition le savoir, 2011, P.39

**Tableau N°10 : Compte de résultat**

<b>LIBELLE</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ventes et produits annexes	1 351 733 158,36	1 044 280 606,43	993 233 971,50	808 560 012,31	880 802 101,97
Variation stocks produits finis et en cours	- 40238977,1 2	36333645,1 3	2338585,60	121129578, 39	58238660,8 4
Production immobilisée	2849703,19			1623519,40	2735818,10
Subventions d'exploitation	1724454,3				
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	1316068 338,75	1 080 614 251,56	995572557, 10	931313110, 10	941776580, 91
Achats consommés	-1 101 110 320,47	- 862299989, 27	- 775321115, 04	- 796139574, 16	- 750431500, 12
Services extérieurs et autres consommations	- 20585421,1 4	- 32306962,5 6	- 21051799,2 9	- 17659981,7 6	- 14065615,9 4
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	-1 121 695 741,61	- 894606951, 83	- 796372914, 33	- 813799555, 92	- 764497116, 06
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	194372597, 14	186007299, 73	199199642, 77	117513554, 1	177279464, 85
Charges de personnel	-73 494 411,63	-70 239 106,87	-75 997 577,28	- 59028880,9 7	- 74369885,1 4
Impôts, taxes et versements assimilés	- 4401105,78	- 16831842,7 1	- 8451220,89	- 2312013,55	- 6564368,80
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	116477079, 73	98936350,1 5	114750844, 60	56172659,6 6	96345210,9 1
Autres produits opérationnels	37 481,48	586 663,91	496 862,01	823 948,25	7 124 996,65
Autres charges opérationnelles	-764565,66	- 2167467,41	- 3273985,02	- 20805393,3 6	- 2245701,48
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	- 66670549,6 9	- 48368096,5 5	- 557997474, 25	- 47648056,8 0	- 52222678,9 1

Chapitre III : Essai de détermination de la valeur de la SARL « Pâturages d'Algérie »

Reprise sur pertes de valeur et provisions				74 233 417,84	
<b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>	49079445,8 6	48987450,1 0	- 446023752, 66	62776575,5 9	49001827,1 7
Produits financiers	428 348,58	944 388,92		42 391,27	242 539,03
Charges financières	- 31519788,3 1	- 36707690,3 0	- 47386555,4 1	- 56767288,7 5	- 25393488,7 5
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	31091439,7 3	35763301,3 8	47386555,4 1	56724897,4 8	25150949,7 2
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	17988006,1 3	13 224 148,72	-493 410 308,07	6 051 678,11	23850877,4 5
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-4 422 197,37	-2 894 258,03			-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			96 777 462,21	-10 000,00	-4 529 766,71
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	1 316 534 168,81	1 082 145 304,39	996069419,1 1	1 006 412 867,46	949144116,5 9
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	-1 302 968 360,05	-1 071 815 413,70	-1 392 702 264,97	-1 000 371 189,35	- 929833005,8 5
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	13565808,76	10329890,69	396632845,8 6	6041678,11	19311110,74
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)					
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)					
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>					
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	13565808,76	10329890,69	396632845,8 6	6041678,11	19311110,74

(Source : Préparée par nous mêmea partir des comptes des résultats de l'entreprise )

**Tableau N°10 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion**

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ17/ 18	Δ18/ 19	Δ19/ 20	Δ20/ 21
<b>Production de l'exercice</b>	131606833 8,75	1316068 338,75	995 572 557,10	931 313 110,10	94177658 0,91	0%	- 32%	-7%	1%
<b>Valeur ajoutée</b>	194372 597,14	186 007 299,73	19919964 2,77	117 513 554,18	177 279 464,85	-4%	7%	- 70%	34%
<b>EBE</b>	116477079 ,73	98936 350,15	114 750 844,60	5617265 9,66	96345210 ,91	- 18%	14%	- 104 %	42%
<b>RESULTAT OPERETIO NAL</b>	49079445, 86	4898745 0,10	-446 023 752,66	6277657 5,59	49 001 827,17	0%	111 %	810 %	- 28%
<b>Résultat financier</b>	- 31091439, 73	- 3576330 1,38	- 47386555 ,41	- 5672489 7,48	- 25150949 ,72	13%	25%	16%	- 126 %
<b>Résultat courant avant impôts</b>	17988006, 13	1322414 8,72	- 49341030 8,07	6051678, 11	23850877 ,45	- 36%	103 %	8253 %	75%
<b>Résultat net de l'exercice</b>	13 565 808,76	1032989 0,69	- 39663284	6041678, 11	19311110 ,74	- 31%	103 %	6665 %	69%

(Source : Préparé par nous-mêmes à partir de comptes des résultats de l'entreprise )

## 2-8 Analyse de l'activité

Nous remarquerons une baisse de la production de l'exercice de 32% entre 2018 et 2019, de 7% entre 2019 et 2020 de la production s'est traduite par une décroissance de la valeur ajoutée de l'entreprise d'un taux de 70% en 2019.

Cependant, nous avons constaté une légère augmentation de la production de 1% entre 2020 et 2021, ce qui représente un indicateur positif de l'augmentation future de la production.

## **2-9 Les forces et les faiblesses relatives à l'entreprise.**

### **✓ Les forces**

- Outils de production consistants et performants ;
- Production en évolution continue ;
- Maitrise de la technologie (les unités industrielles utilisent les dernières innovations en matière d'automatisation des processus) ;
- Personnel qualifié, niveau de compétence professionnelle élevé ;
- Prise de conscience de la direction de l'importance de la formation ;
- Distribution nationale ; l'entreprise est très active dans la distribution des GMS (Grandes et moyennes surfaces).
- Existence des différents contrôles ;
- Résultat net en augmentation.

### **✓ Les faiblesses**

- L'augmentation du BFR de trois derniers exercices ;
- Stocks élevés de matières et de produits finis ;
- Cout d'achat des matières premières important.

Ce diagnostic préalable à l'évaluation de SARL Paturage d'Algérie peut être présenté sous la forme d'une matrice SWOT

<b>Forces</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Positions concurrentielles réconfortantes ;</li><li>- Structure financière assez bonne ;</li><li>- Capacités de production importantes ;</li></ul>	<b>Faiblesse</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Coûts d'achat des matières premières élevés</li><li>- Dépendance des marchés mondiaux des matières premières.</li><li>- Coûts d'achat des matières premières élevés</li></ul>
<b>Opportunités</b> <ul style="list-style-type: none"><li>-le marché en Algérie recèle un grand potentiel de développement, principalement dans la filière des corps gras,</li><li>-Dépendance des marchés mondiaux des matières premières</li></ul>	<b>Menaces</b> <ul style="list-style-type: none"><li>-Existence d'une concurrence rude ;</li><li>- Conjoncture économique instable ;</li><li>- Effet de taux de change sur les prix des matières premières ;</li><li>- La hausse des prix des matières</li></ul>

### **Section 3 : Essai d'Evaluation de la valeur de la SARL “Pâturages d'Algérie”**

Le Diagnostic étant achevé, notre travail nous conduit aux calculs pratiqués en évaluation en vue de déterminer un intervalle de valeur qui se rapprochera de la réelle valeur de l'entreprise.

Concernant le business plan, on n'a pas pu le réaliser en raison de l'insuffisance d'informations d'ordre stratégique pourtant sur le devenir de l'entreprise pour des raisons purement confidentielles.

Ainsi les bilans et les TCR prévisionnels de l'entreprise << Pâturages d'Algérie >> sont présentés dans les annexes ().

Dans cette section on va tenter d'estimer une valeur approximative de l'entreprise cela à travers des résultats obtenus ci-dessous, et à l'aide des méthodes ci- après.

Les méthodes que nous allons appliquer sur l'entreprise étudiée sont :

- Les méthodes patrimoniales ;
- les méthodes du goodwill ;
- Les méthodes par actualisation des flux futurs

#### **3-1 L'évaluation par l'approche patrimoniale**

Entre la multiplicité des méthodes d'évaluation des entreprises et la recherche d'une valeur proche de la réalité, les spécialistes financiers ont souvent été mis à contribution que la valeur de l'entreprise est la valeur que l'on attribue à son capital dans une opération d'échange. C'est à dire que celle -ci peut intervenir à différents stades du développement de l'entreprise (acquisition, cession, fusion, introduction en bourse ...).

Nous allons dans cette partie faire un inventaire des méthodes d'évaluation les plus généralement utilisées par les professionnels des marchés financiers pour évaluer les entreprises. En effet, dans cette partie on va présenter les différentes méthodes d'évaluation des entreprises les plus souvent utilisées par les analystes financiers, on envisage donc trois grandes catégories de méthodes d'évaluation.

Les méthodes patrimoniales conduisent à des valeurs comptables. Ces valeurs doivent donc être retraitées et corrigées, pour déterminer un actif net comptable corrigé obtenu par la différence entre les actifs nets corrigés et les passifs exigibles corrigé. En outre, le goodwill est un moyen de corriger les valeurs patrimoniales. La valeur de l'entreprise est alors la somme de la valeur patrimoniale et de la valeur du goodwill.

L'évaluation de l'entreprise SARL Pâturage d'Algérie par cette approche va se faire à travers les éléments portés sur les postes du Bilan de l'entreprise (bilan arrêté au 31/12/2021) Cependant pour illustrer cette approche, nous allons utiliser les méthodes suivantes

- La méthode de l'actif net comptable
- Méthode de la Valeur Substantielle Brute
- Capitaux Permanents Nécessaires l'Exploitation (CPNE)
- La méthode du Goodwill

#### ▪ **La détermination du coût des fonds propres et du cout moyen pondéré du capital**

-Pour déterminer le CMPC nous sommes basés sur les entreprise comparables françaises.

-Le coût des fonds propres ( $k_{cp}$ ) : Le coût des fonds propres correspond à la rentabilité minimum, exigée actuellement par les actionnaires.

#### . **Le cout des fonds propres ( $k_{cp}$ )**

Vue les difficultés de détermination de différents paramètres pour le calcul des fond propres notamment la beta,  $\beta$ , le rendement attendu du marché,  $R_m$ , en Algérie, nous sommes aspirés de la méthode d'évaluation de la NCA Rouïba dans le cadre d'une Offre public de Retrait (OPR) réalisé récemment en 2020.

$$K_{cp}=R_f+\beta (R_m-R_f+CRP)$$

$R_f$  : le taux sans risque

$R_m$  : le rendement attendu du marché boursier français

$B$  : beta

CRP : Prime du risque pays (Country Risk premium)

**Les paramètres utilisés sont les suivants :**

-le taux sans risque retenu est celui des obligations émises par l'Etat Français. Il est estimé à 2.798%<sup>59</sup>

- Le rendement moyen attendu du marché boursier en France est d'environ 7.53<sup>60</sup>% par an depuis 1991. L'indice CAC40 est fréquemment utilisé comme mesure de référence pour les rendements boursiers annuels en France.

- le beta ( $\beta$ ) des fonds propres est déterminée à partir de la beta des sociétés Françaises comparables. Il a été estimé à 0.8.

-Le cout d'endettement financier communiqué par l'entreprise « Pâturages d'Algérie », est de 5,5%.

-La prime de risque pays (Country Risk Premium) ou CRP : Selon une estimation du professeur Damodran, cette prime est de 6.43% pour l'Algérie en 2022 et tient compte des perspectives d'évolution de l'environnement économique du pays<sup>61</sup>

-Inflation : nous avons intégré le différentiel d'inflation moyen entre la France et l'Algérie dans le taux d'actualisation. Les taux d'inflation sont basés sur les estimations d'inflation pour les 5 prochaines années. Les moyennes prévisionnelles d'inflation ont été estimées à 9.374%<sup>62</sup> pour l'Algérie et 2.178% pour la France.<sup>63</sup>

$$K_{cp} = 2.798\% + 0.8 (7.53\% - 2.798\% + 6.43\%)$$

<b>Kcp=11.72%</b>
-------------------

**- Le cout moyen pondéré du capital (CMPC) :**

<sup>59</sup><http://www.worldgovernmentbonds.com>, consulté le 14/10/2022

<sup>60</sup> <https://backtest.curvo.eu/market-index/cac-40> consulté le 11/10/2022

<sup>61</sup> [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html), consulté le 09/10/2022

<sup>62</sup> <https://www.statista.com/statistics/270353/inflation-rate-in-algeria/>, consulté le 11/10/2022

<sup>63</sup> <https://www.statista.com/statistics/270353/inflation-rate-in-france/>, consulté le 12/10/2022

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) représente le coût moyen, qu'une entreprise s'attend à payer pour financer ses actifs. Le CMPC sera appliqué comme taux d'actualisation.

- Structure financière de la cible

- L'endettement :  $616167574 / (902374609 + 616167574)$ , soit 40,5%
- Fond propre : 59,5%

$$\text{CMPC} = [K_{cp} \cdot \frac{cp}{Cp} + D] + [Kd \cdot (1 - IBS) \frac{D}{cp} + D]$$

Avec,

***Kcp*** : cout des capitaux des capitaux propres

***CMPC*** : cout moyen pondère du capital

***D*** : Dettes à moyen et long terme

***Kd*** : cout de dettes

***IBS*** : taux d'imposition (19%)

$$\text{CMPC} = 11.72\% * 59,5\% + 5.5\% (1-19\%) * 40.5\%$$

$$\text{CMPC} = 8.78\%$$

CMPC avec intégration du différentiel d'inflation moyenne entre la France et l'Algérie.

$$\text{CMPC}^* = 8.78\% + (9.374\% - 2.178)$$

<b>CMPC* = 15,97 %</b>
------------------------

### 3-1-1 La méthode de l'actif net comptable (ANC)

$$\text{ANC} = \sum \text{Actifs} - \sum \text{Dettes}$$

$$= 1\ 884\ 964\ 213,93 - (616\ 167\ 574,74 + 366\ 422\ 029,91)$$

$$= 902\ 374\ 609,28$$

### 3-1-2 ANCC (actif réel)

L'entreprise pâturages d'Algérie n'a pas procédé à la réévaluation de ses investissements durant la période retenue pour notre analyse.

**Calcul de l'Actif Net Comptable Corrigé par deux méthodes :** on va procéder au calcul de l'ANCC par deux méthodes :

#### Première méthode :

ANCC = Actif réel – DLMT – DCT

ANCC=1 884 964 213–(616 167 574,74 +366 422 029,91)

ANCC= 902 374 609,28
----------------------

#### Deuxième méthode :

ANCC = capitaux propres - Actif fictif – moins-value + plus-value + Réserves

ANCC = 320000000+12315589.99+9700229450+19311110.74-419281541.45

ANCC=902374609 .28
--------------------

### 3-1-3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB):

La VSB correspond à la valeur de l'outil de travail d'une entreprise, indépendamment de son mode de financement. Elle est représentée par la masse des capitaux investis dans l'ensemble des éléments d'actif nécessaires à l'exploitation, que l'entreprise en soit propriétaire ou non

#### La VSB comprend :

- la valeur d'utilité des éléments nécessaires à l'exploitation
- la valeur d'utilité des biens d'exploitation faisant l'objet de crédit-bail ou location
- le montant des EENE

#### Sont exclus :

- les éléments d'actif non nécessaires à l'exploitation
- les éléments d'actif fictif
- Les écarts de conversion actif
- le fonds de commerce (valeur implicitement contenue dans le GW)

Dans le cas de l'entreprise de la SARL Pâturages, la Valeur Substantielle Brute se calcule comme suit ;

$VS\text{B} = \text{Immobilisation d'exploitation (y compris CB)} + \text{ACNE} + \text{EENE}$

$VS\text{B} = 1349489538 + 535474675.76$

<b>VS\text{B} = 1884964214</b>
--------------------------------

### **3-1-4 Capitaux Permanents Nécessaires l'Exploitation (CPNE)**

Les CPNE représentent le montant des capitaux (propres + l'endettement) stables nécessaires au fonctionnement de l'entreprise. Il s'agit, par contrepartie bilancielle, la valeur d'utilité de l'actif immobilisé et du BFRE.

**Les CPNE comprennent :**

- la valeur d'utilité des immobilisations nécessaires à l'exploitation :
- le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE).

$CPNE = \text{Immobilisation d'exploitation (y compris crédit - bail)} + \text{BFRE}$

Ou bien

$CPNE = VS\text{B} - \text{Dettes à court terme} - \text{effets escomptés non échus}$

Dans notre cas les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation se calculent comme suit :

**$CPNE = VS\text{B} - \text{Dettes à court terme},$**

1 884 964 213,93-366 422 029,91

**= 1 518 542 184**

### 3-2 La méthodes du Goodwill

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

Pour ce faire, plusieurs méthodes sont utilisées, à savoir :

- **CB** : capacité bénéficiaire (il s'agit des résultats nets courants retraites moyennes pondérées des 4 futurs exercices)

#### ▪ Le taux d'actualisation

Dans ce cas nous allons utiliser le *CMPC* de **15,97%** comme le taux d'actualisation

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

Pour déterminer le bénéfice moyen futur de l'entreprise Pâturages d'Algérie, nous avons utilisé les comptes de résultats prévisionnels des années 2022, 2023, 2024, 2025 présentés en Annexe.

**Tableau N°12**

Désignation	2022	2023	2024	2025
Resultat Brut	26710614	41925218	40300000	45150000
IBS	5075016,66	7965791,42	7657000	8578500
resultat net	21 635 597	33 959 427	32 643 000	36 571 500
<b>ΣBénéfice</b>				124 809 524

$$\text{Bénéfices moyenne} = \frac{\sum \text{Bénéfices}}{4}$$

$$124\,809\,524 / 4$$

$$= 31\,202\,381$$

#### 3-2-1 Les méthodes des ‘praticiens’ ou méthodes ‘indirectes’ :

La méthode d'évaluation de synthèse la plus simple est appelée la ‘méthode des praticiens’. La valeur de l'entreprise (VE) est définie comme la simple moyenne de la valeur patrimoniale (VA), c'est-à-dire l'actif net comptable corrigé (ANCC), et de sa valeur de

rendement (VR) ; à savoir : le bénéfice moyen futur (B) connu divisé par le cout des capitaux des fond propre i

$$(VR = B/i) :$$

$$\text{Avec GW} = VE - \text{ANCC}$$

$$VE = (VR + \text{ANCC}) / 2$$

$$\mathbf{VR = 31202381 / 11.72\%}$$

$$VE = 266231919 + 902374609$$

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \mathbf{1\ 168\ 606\ 529}$$

### 3-2-2 La méthode de la rente de goodwill actualise

**Tableau N°13 : la somme des rentes actualisées(15 ,97 %)**

Désignation	2022	2023	2024	2025
Rente (Rn)	21625597	33959426	32643000	36571500
Coefficient	0,862291972	0,74354745	0,64115499	0,5528628
Rn actualise	18647578,68	25250444,4	20929222,4	20219022
Σ				85046267,6

Le goodwill représente la somme des rentes actualisées des cinq années et qui est égale à 85 046 267,6

Dans ce cas la valeur de l'entreprise est calculée comme suit

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \text{ANCC} + \text{GW}$$

$$= 902374609 + 85\ 046\ 267,6$$

$$= \mathbf{987420876}$$

### 3-3 Méthode de bénéfice :

Cette méthode est définie en générale comme la somme des valeurs actualisées des bénéfices moyens futurs, elle ne tient pas en compte la valeur terminale de l'entreprise

$$V = B1/(1+K) + B2/(1+K)^2 + \dots + B3/(1+K)^n + Bn / (1+K)^n$$

Avec :

V : La valeur de l'entreprise ;

B : Bénéfice moyen futur ;

K : Le taux d'actualisation

Par ailleurs, « Cette méthode consiste à multiplier la capacité bénéficiaire de l'entreprise (En retenant le résultat net ou les dividendes) par un coefficient multiplicateur allant de 1 à 15 correspondants au secteur de celle-ci. La capacité bénéficiaire peut se calculer à partir des résultats passés ou des résultats futurs espérés de l'entreprise<sup>64</sup>

Cependant, nous avons pris le coefficient 10 espérant la continuité de cette entreprise au moins d 10 ans

**Tableau N° 14 : Résultat par la méthode de bénéfice**

<b>2022</b>	21635597	1,1597	18656201,6
<b>2023</b>	33959427		25250445,2
<b>2024</b>	32643000		20929222,4
<b>2025</b>	36 571 500		20219022
			85054891,2

Donc la valeur de l'entreprise égale :

$$V=21635597(1.066)^{-1}+33959427(1.066)^{-2}+32643000(1.066)^{-3}+36571500(1.066)^{-4}=$$

$$\text{Donc la Valeur d'entreprise}=8\ 5054\ 891*13$$

$$\mathbf{V= 1\ 105\ 713\ 583}$$

### 3-5 Évaluation par actualisation des cash- flow

Avec cette méthode, la valeur de l'entreprise correspond à la somme de ses cash-flows disponibles prévisionnels actualisés au coût moyen pondéré du capital engagé (CMPC) et de la valeur terminale actualisée.

$$V = \sum_{t=0}^4 x = \frac{FTDt}{(1+CMPC)^t} + \frac{VT}{(1+CMPC)^t}$$

Tel que :

**CMPC** : coût moyen pondéré de capital utilisé en tant que taux d'actualisation (i=CMPC (15,97%))

<sup>64</sup> Duplat .C-A : « Analyser et Maîtriser la Situation Financière de son Entreprise ». P.155.

**t** : période de prévision, dans notre cas n=3ans

**FTDt** : le cash-flow de la période t

**VT** : La valeur terminale de l'entreprise

▪ **La démarche de valorisation que nous allons suivre est la suivante :**

- Déterminer le BFR prévisionnel ainsi que sa variation ;
- Déterminer les dotations aux amortissements et aux provisions prévisionnels ;
- Déterminer les cash-flows disponibles ;
- Déterminer la valeur terminale
- Déterminer la valeur de l'entreprise

**3-5-1 Calcul de la variation des BFR prévisionnels ( $\Delta$  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 :

**Tableau N°16 : Calcul de la variation des BFR prévisionnels**

Désign	2021	2022	2023	2024	2025
<b>VE</b>	286 794 935,99	279 622 993,59	260000000	260000000	260000000
<b>VR</b>	237 797 813,73	215614288,7	205000000	205000000	205000000
<b>DCT</b>	366422029,9	371764171,4	390000000	404000000	394000000
<b>DCBT</b>	213779448	228 158 259,89	250000000	250000000	250000000
<b>BFR</b>	<b>371 950 167,79</b>	<b>351 631 370,79</b>	<b>325 000 000,00</b>	<b>311 000 000,00</b>	<b>321 000 000,00</b>
<b><math>\Delta</math>BFR</b>		-20 318 797,00	-26 631 370,79	-14 000 000,00	10 000 000,00

(Source : Préparée par nous-mêmes à partir de bilan financier de l'entreprise)

**3-5-2 Détermination du cash-flow disponible**

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

**Tableau N °17 : calcul des cash-flows disponibles (15 ,97%)**

Désignation	2022	2023	2024	2025
<b>REt</b>	71239686	112925218	111300000	116150000
<b>IBS (19%)</b>	13535540,34	21455791,42	21147000	22068500
<b>DAP</b>	56 005 597	57 000 000	57 000 000	57 000 000
<b>It</b>	41000000	40000000	40000000	40000000
<b>Δ BFR</b>	-20318797	-26631470,79	-14000000	10000000
<b>Cashflow</b>	52 390 946	81 837 956	93 153 000	121 081 500
<b>Coefficient</b>	0,862291972	0,743547445	0,641154993	0,552862803
<b>CFTD actualisé</b>	45176291,94	60850402,94	59725511,04	66941457,49
<b>Σ</b>				232693663,4

### 3-5-3 Calcul de la valeur terminale (VT)

La Valeur terminale de SARL PATURAGE se présente comme suit

$$\text{Valeur terminale}^{65} = \frac{\text{Résultat d'exploitation avant frais financiers}}{c\text{mpc}}$$

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

$$vt = \frac{116150000}{0.1597}$$

$$\mathbf{VT = 727301189.7}$$

**La valeur totale actualisée = CFTD actualisée + VT actualisée**

$$232693663,4 + 727301189.7 (1.1597^{-4})$$

$$= \mathbf{959994853}$$

### 3-6 Synthèse

<sup>65</sup>Tchemeni.e : « Evaluation des Entreprises » ,4<sup>eme</sup> édition Economico, 2010, P.45

Les résultats des différentes méthodes utilisées pour l'évaluation de Pâturages sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau N° 18 : Tableau récapitulatif des valeurs de l'entreprise**

<b>Les méthodes patrimoniales :</b>	
- ANCC	<b>902 374 609,28</b>
- VSB	<b>1 884 964213,93</b>
- CPNE	<b>1 518 542184</b>
<b>Les méthodes basées sur le Good Will</b>	
- Les méthodes des "praticiens" ou méthodes "indirectes"	<b>1 168 606 529</b>
-La méthode de la rente du GW actualise	<b>987 420 876</b>
-bénéfice	<b>1 105 713 583</b>
<b>Les méthodes dynamiques :</b>	
- DFC	<b>959 994 853</b>

D'après ce tableau, nous constatons des écarts importants entre les valeurs obtenues situées dans une fourchette de 902374609.28DA à **1884964213,93DA**. Cela est dû à la multiplicité des méthodes d'évaluation appliquées.

Les résultats obtenus par l'application des différentes méthodes d'évaluation sur SARL Pâturages nous ont incités à retenir certaines remarques

**Les méthodes patrimoniales :** Par l'approche patrimoniale on a pu calculer trois valeurs différentes :

La valeur de l'ANCC qui est de **902 374 609,28** ; la Valeur Substantielle Brute qui est de **1884964213,93** DA, est un peu gonflée par la prise en compte des dettes, pour cela elle ne peut refléter la vraie valeur de l'entreprise.

La valeur des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation qui est de **1518542184** DA est raisonnable par rapport à la VSB. Ce montant peut intéresser l'acquéreur éventuel qui achète du tangible, car cette méthode néglige la capacité bénéficiaire de l'entreprise

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

**Les méthodes dynamiques :** vu la complexité et les difficultés de cette approche qui résident principalement dans la détermination des prévisions, nous n'avons pu appliquer qu'une seule méthode, qui est celle des discounte cash flow, et nous avons (**959994853**DA) comme valeur approximative de l'entreprise

**En conclusion,** la valeur qu'on veut proposer est la moyenne arithmétique des valeurs de toutes les méthodes retenues qui est égale à : **1218230978**)DA.

## Conclusion

En conclusion, les diverses méthodes utilisées ont simplement pour objectif de définir des valeurs de négociation, des bornes à l'intérieur desquelles la discussion peut s'insérer. En aucun cas, les valeurs déterminées ne seraient considérées comme des valeurs exactes.

Afin de bien cerner la procédure d'évaluation présentée dans la partie théorique, nous avons essayé dans ce chapitre d'appliquer cette dernière sur une entreprise Pâturages d'Algérie. Pour ce faire, on a commencé par sa présentation, puis on a procédé à l'élaboration des différents diagnostics pour déterminer ses forces et ses faiblesses qu'on a résumées dans la matrice SWOT.

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

Avec les différentes méthodes qu'on a pu appliquer, on a réussi à situer la valeur de pâturages d'Algérie dans un intervalle de [902374609 à 1884964213, 93DA].

# **Conclusion générale**

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

Après avoir appliqué les différentes méthodes d'évaluation retenues, nous avons élaboré une fourchette et aussi la moyenne arithmétique de 1218230978 DA.

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

Le premier problème 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.

## Conclusion générale

Le deuxième problème 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 au niveau de l'entreprise (SARL Pâturages d'Algérie), l'insuffisance 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

## Les ouvrages

- Beatrice & Granduillot. F, « Analyse Financière », 4ème édition Gualino, Paris, 2006,
- Bruard. J, « L'évaluation des entreprises ». Édition DUNOD Paris,
- Bruno C, « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon. Paris, 1994,
- Coussergues. S, « Synthèse : Autofinancement ; Cash-flow ; Excédent de trésorerie d'exploitation », édition banque, Paris. 1984,
- De La Bruslerie : « Analyse Financière », 4ème édition, Dunod, Paris, 2010,
- DE LA CHAPELLE Ph, « L'évaluation des entreprises », 3ème édition, Economica, Paris, 2007,
- De la Chapelle. P, « L'Évaluation des Entreprises », 3ème édition Economica, Paris, 2007.
- De la chapelle. P. H « L'Évaluation des Entreprises » 3ème édition Economica, Paris, 2007,
- De la chapelle. H , « L'Évaluation des Entreprises ».
- De la Chapelle. P, « L'Évaluation des Entreprises », 2ème édition Economica, Paris, 2004.
- Duplat, C.A, « évaluer votre entreprise », édition Vuibert, Paris, 2007,
- Duplat. C .A , « Analyser et Maîtriser la Situation Financière de son Entreprise ».
- Eglem J.Y & Philips. A & Raulet. C, « Analyse Comptable et Financière », 8ème édition, Dunod, Paris, 2000,
- Hamam. M , « comptabilité générale », édition le savoir, 2011, .
- Hergli N .(M) , « évaluation des entreprises », cours institut de financement du développement du Maghreb arabe (I.F. I. D) », 5ème édition,
- Hoarau C, « analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », édition vinbert, Paris 2008,
- Honigman. C. N et Tubiana .H.M, « Diagnostic, évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992, Paris,
- Juguet .V et autres, « Evaluation des entreprises »
- Langlois G et Mollet M , « Manuel de gestion financière ».
- Legros G, « l'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011.
- Legros(G) , « manuel de finance d'entreprise », édition DUNOD, Paris, 2010.

- Legros. G, « l'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011.
- Mandou. C, « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1ere édition, Paris.
- Melyon. G, « gestion financière » 4eme édition BREAL ,2007.
- Palard J . Eet Imbert F de la simple collecte d'informations sur l'entreprise
- Palard J. E et Imbert F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition EYROLLES, 2013.
- Palard J. E et Imbert F, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013.
- Palard. J.E et Imbert. F « Guide pratique d'évaluation d'entreprise » groupe Eyroles, 2013.
- Pariente S, « analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostique –prix d'offre » Pearson France ,2013.
- Pariente S, « analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostique –prix d'offre » Pearson France, 2013.
- Pierre. (J) et Kalika. (J), « management stratégique et organisation », édition Vuibert, 2020.
- Prunner P & Maurel P, « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise », édition Economica, paris ; 1996 .
- Rosenbaum J et Pearl. J ,«Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers &Acquisitions »édition, 2009, New Jersey,
- Sion .M , « Réussir son Business Plan », édition Dunod, Paris, 2007, .
- Tchemeni.E ,« Evaluation des entreprises », 4eme édition Economica, Paris, 2010
- Tchemeni .E , « l'évaluation des entreprises », édition Economica, 1993.
- Tchemeni E : « L'Évaluation des Entreprises », 3eme édition,.
- Tchemenie, (E),« l'évaluation des entreprises », 3eme édition.
- Tchemeni.E, « Evaluation des entreprises » 3eme édition Economica paris 2003.
- VernimmenP, « Finance d'entreprise » 6eme éd, Edition DALLOZ, Paris, 2005 .
- Vizzavona P : « Évaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés », édition Berti, Paris, 1999.
- Legros G, « l'évaluation des entreprises », édition DUNOD, paris, 2011.
- Legros. G ,« L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011.
- Palard. (J.E) et IMBERT. (F) : « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition EGROLLES, 2013.

- Parientes.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013.
- Tourniere .J.C et Tourniere.J. B, « évaluations d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002.
- Vizzavona.P,« Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti,

### **Thèses et Mémoires :**

- Gliza , « 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
- Semmani. Z et Yamone. F, « Diagnostic et Evaluation des entreprises : cas de l'ENIEM de TIZI-OUZOU », », Master en finance et comptabilité, université Abderrahmane Mira de Bejaia, promotion 2012.

### **Webographie :**

- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Besoin\\_en\\_fonds\\_de\\_roulement](https://fr.wikipedia.org/wiki/Besoin_en_fonds_de_roulement)
- <https://www.manager-go.com/strategie-entreprise/matrice-bcg.htm>
- <https://www.nutcache.com/fr/blog/matrice-bcg/#>
- [www.lecoindesentrepreneurs.fr/diagnostic-strategique-definition-utilite-realisation](http://www.lecoindesentrepreneurs.fr/diagnostic-strategique-definition-utilite-realisation)
- <https://comptabilite.ooreka.fr/astuce/voir/540579/actif-net-comptable>
- <https://comptabilite.ooreka.fr>.
- Cours disponible sur : <http://www.DECformations.com>
- <https://gestionfinancejuridique.com/methodes-devaluation-par-le-goodwill/>
- [www.corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/ev-to-revenue-multiple](http://www.corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/ev-to-revenue-multiple)
- <https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/boite-outils-entrepreneur/gabarits-documents-guides-affaires/glossaire/capitaux-propres#:~:text=Les%20capitaux%20propres%20correspondent%20au,celle%20depuis%20sa%20cr%C3%A9ation>

# **Table des matières**

## Table des matières

<b>Introduction générale</b> .....	<b>1</b>
<b>Chapitre I : Cadre conceptuel de l'évaluation d'une Entreprises</b> .....	<b>6</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>6</b>
<b>Section 01 : Le concept de l'évaluation des entreprises</b> .....	<b>7</b>
1-1 Définition de l'évaluation de l'entreprise .....	7
1-2 La distinction entre valeur et prix d'une entreprise .....	8
1-2-1 Le prix d'une entreprise : .....	8
1-2-2 La valeur d'une entreprise .....	8
1-2-2-1 La valeur intrinsèque .....	9
1-2-2-2 La valeur du marché .....	9
1-2-2-3 La valeur de liquidation .....	s9
1-2-2-4 La valeur actuelle nette.....	9
1-2-2-5La valeur de remplacement .....	9
1-3 Intérêt pour l'évaluation des entreprises.....	10
1-3-1 L'augmentation du capital .....	10
1-3-2 La réalisation d'investissement .....	10
1-3-3 La cession de l'entreprise / succession .....	11
1-3-4 La fusion d'entreprise .....	11
1-3-5La désinvestissement .....	11
1-3-6 La privatisation .....	11
1-3-7 La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché.....	12
1-4 Les critères d'évaluation .....	12
1-4-1Les critères subjectifs.....	12
1-4-2 Les critères subjectifs.....	13
1-4-2-2 Elément économique .....	13
1-4-3 Les critères objectifs .....	13
1-4-3-1 Les éléments corporels.....	13
1-4-3-2Les éléments incorporels .....	14
<b>SECTION 02 : Les acteurs d'évaluation d'entreprise et sources d'informations</b> .....	<b>15</b>
2-1 Les acteurs principaux .....	15
2-1-1Le vendeur .....	15
2-1-2 L'acheteur .....	15
2-2 Les acteurs auxiliaires .....	16

2-2-1	Organisme d'audite.....	16
2-2-2	Cabinet chargé de l'évaluation .....	16
2-2-3	Expert indépendant .....	16
2-2-4	Cabinet d'avocat.....	16
2-2-5	Analystes financiers.....	17
2-2-6	Arbitrage d'une opération d'évaluation .....	17
2-3	Evaluateurs professionnels d'entreprises .....	18
2-4	Pour ce faire, l'évaluateur doit posséder certaines compétences. ....	18
2-4-1	Economie industrielle /stratégie .....	18
2-4-2	Finance .....	18
2-4-3	Comptabilité .....	18
2-4-4	Droit .....	18
2-4-5	Fiscalité .....	19
2-5	Les sources d'informations .....	19
2-5-1	Informations relatives à la société .....	19
2-5-1-1	Informations juridiques .....	19
2-5-1-2	Informations stratégiques .....	19
2-5-1-3	Informations opérationnelles.....	20
2-5-1-4	Informations comptables et financières .....	20
2-5-2	Informations sectorielles et de marché .....	20
2-5-2-1	La Matrice de porter .....	20
2-5-2-2	Statistiques et spécifiques.....	20
2-5-2-3	Transaction éventuelles .....	21
<b>Section 3 : Les étapes du processus d'évaluation d'une entreprise.....</b>		<b>22</b>
3-1	La collecte de l'information .....	22
3-2	Procéder à un diagnostic économique (stratégique et financier) de l'entreprise.....	23
3-3	Elaborer un business plan.....	24
3-4	Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation .....	24
3-5	Construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur.....	25
3-6	Négociation et fixation du prix de vente .....	26
3-7	Le diagnostic de l'entreprise .....	26
3-7-1	Le diagnostic des ressources humaines .....	26
3-7-2	Le diagnostic commercial : .....	26

3-7-2-1 Le marché .....	26
3-7-2-2 Les produits .....	26
3-7-2-3 Les clients.....	26
3-7-3 Diagnostic historique et culturel .....	28
3-7-4 Le diagnostic financier.....	29
3-7-4-1 L'analyse du bilan .....	29
3-7-4-2 Le Fonds de roulement Net Global (FRNG) .....	30
3-7-4-3 Le Besoin en Fond de Roulement (BFR) .....	30
3-7-4-4 La Trésorerie Nette (TR).....	30
3-8 L'analyse du compte résultat .....	31
3-8 -1 La marge commerciale .....	31
3-8 -2 Production de l'exercice .....	32
3-8 -3 La valeur ajoutée (VA).....	32
3-8-4 L'excédent Brut d'Exploitations (EBE). .....	33
3-8 -5 Le Résultat opérationnel (d'exploitation). .....	33
3-8 -6 Le Résultat Courant Avant Impôts (RCAI) :.....	33
3-8-7 Le Résultat Exceptionnel (Rex) .....	33
..... 3-8 -8 Le résultat Net (RN)	33
.....	33
3-9 L'analyse par les ratios .....	34
3-10 Le diagnostic stratégique .....	35
3-10 -1 La matrice SWOT .....	35
3-10 -1 -1 Les étapes de la matrice SWOT .....	36
3-10 -2 la matrice de boston consulting group (BCG) .....	36
3-10 -2-1 Utilisation de la matrice BCG .....	37
3-10 -3 Le modèle des cinq forces de porter .....	38
3-10 -3 -1 Le pouvoir de négociation des clients .....	39
3-10 -3 -2 Le pouvoir de négociation des fournisseurs .....	39
3-10 -3 -3 Le risque d'arrivée de nouveaux entrants :.....	39
3-10 -3 -4 L'existence de produits substituables .....	40
3-10 -3 -5 La rivalité avec les concurrents actuels :.....	40
3-11 Business plan .....	41
3-11-1 Définition du business plan.....	41

3-11-2 Objectifs du business plan : .....	41
3-11-3 La structure du plan d'affaires .....	41
3-11-3 -1La stratégie commerciale : .....	41
3-11-3 -2Plan opérationnel.....	41
3-11-3 -3Plan des ressources humaines .....	41
3-11-3-4Stratégie de responsabilité sociale.....	41
3-11-3-5 Prévisions financières et autre information.....	
3-12 L'évaluation proprement dite : .....	42
<b>Conclusion Chapitre I.....</b>	<b>44</b>
<b>Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation d'une Entreprise ....</b>	<b>46</b>
Introduction .....	46
1-1 Section 1 : l'approche patrimoniale .....	47
1-1-1 La méthode de l'actif net comptable .....	47
1-1-2 Intérêts et limites .....	48
1-2 L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC) .....	48
1-2-1 Les corrections portant sur les postes du bilan .....	49
1-2-2 Les corrections opérées sur les postes d'actif.....	49
1-3 Evaluation des actifs circulants .....	52
1-3 -1 Les stocks : .....	52
1-3 -2 Les créances .....	52
1-3-3 Les disponibilités .....	52
1-4 Les corrections et retraitements opérées sur les postes du passif .....	53
1-4-1 Les provisions pour risque et charge .....	53
1-4-2 Le résultat .....	53
1-5 Les dettes .....	54
1-5-1 Les dettes à long terme .....	54
1-5-2 Les dettes à court terme .....	54
1-5-3 Le passif non inscrit : .....	54
1-6 Les limite de L'ANCC.....	54
1-7 Les valeurs fonctionnelles .....	55
1-7-1 La valeur substantielles (VS).....	55
1-8 Intérêts et limites .....	55
1-9 Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation .....	56

1-9 -1 Principes de la méthode :	57
1-9 -2 Intérêts et limites	57
1-10 Les méthodes basées sur le goodwill	57
1-10-1 Définition	57
1-10- 2 Le concept de survaleur	58
1-10-3 Les caractéristiques de la méthode	58
1-10-4 Méthodes et formules de calcul du Goodwill	59
1-10-4-1 La méthode Anglo-Saxonne (méthode directe capitalisée	59
1-10-4-2 La méthode de la rente de goodwill actualisée	60
1-10-5 Intérêts et limites des méthodes de Goodwill	60
1-11 Analyse critique de l'approche patrimoniale	60
1-11-1Avantage de l'approche patrimoniale	60
1-11-2 Inconvénients de l'approche patrimoniale	60
<b>2 SECTION 2 L'approche Dynamique</b>	<b>62</b>
2-1 L'évaluation par l'actualisation des dividendes	63
2-1-1 Le modèle de Fisher	63
2-1-2 Modèle de Gordon- Shapiro	64
2-1-2-1 Intérêts et limites de la méthode	65
2-1-3 La modèle de Bates	66
2-1-3-1 Intérêts et limites	66
2-2 L'évaluation par actualisation des bénéfices	67
2-2-1 L'équilibre financier n'est pas explicitement pris en compte	67
2-2-2 La méthode de calcul directe	67
2-2-3 La méthode de rentabilité	68
2-2-4 Le délai de recouvrement	68
2-2-5. L'équilibre financier est explicitement pris en compte	69
2-3 Méthodes basée sur l'actualisation des cash-flows	69
2-3-1. Étudier la cible et déterminer les principaux facteurs de performance.	70
2-3-2 Projeter le flux de trésorerie disponible	70
2- 3-3 Calculez le coût moyen pondéré du capital (CMPC).	71
2-3-4 L'estimation de la valeur résiduelle ou valeur terminale (VT).	72
2-3-5 Calculer la valeur actuelle et déterminer l'évaluation	73
2-4 Méthode des cash-flows simples	73

2-5	Methods des cash-flows disponible (discounted cash-flow .....	73
2-5-1	Avantages et inconvénients de cette méthode .....	74
<b>Section 3 Evaluation parl'approche comparative .....</b>		<b>75</b>
3-1	Le Price Earning Ratio (PER .....	77
3-1-1	Principe .....	77
3-1-2	Le PER sectoriel .....	78
3-1-3	Le PER relatif .....	78
3-2	Le PER et la rentabilité .....	78
3-2-1	Les avantages et les inconvénients de la méthode .....	79
3-3	Les différents multiples.....	79
3-3-1.	Price to Book Ratio .....	79
3-3-2	Les multiples du chiffre d'affaires .....	80
3-3-3	Les multiples de l'excédent brut d'exploitation .....	80
3-4	Avantages et inconvénients de la méthode Comparative .....	81
<b>Conclusion Chapitre II .....</b>		<b>82</b>
<b>Chapitre 3 : Essai de l'évaluation de la SARL « Pâturage d'Algérie&gt;&gt; .....</b>		<b>84</b>
<b>Introduction .....</b>		<b>84</b>
<b>Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil .....</b>		<b>85</b>
1- 1	Statut juridique de la SARL Pâturages d'Algérie .....	85
1- 2	Localisation de la SARL .....	85
1- 3	Activité de la SARL .....	85
1-4	Activité principale. ....	85
1-4-1	La poudre de lait .....	85
1-4-2	Le lait cru de vache.....	86
1-5	Activité secondaire.....	87
1-6	La gamme de produits proposée par l'entreprise « Pâturages d'Algérie ». ....	87
1-7	Organisation de la SARL « Pâturages d'Algérie ». ....	88
<b>Section 02 Présentation des documents comptables.....</b>		<b>91</b>
2-1	Le bilan comptable.....	91
2-1-1	L'actif.....	91
2-1-2	Le passif .....	91
2-1-2-1	Les capitaux propres (classe1.....	91
2-2	Le bilan en grande masse .....	96

2-3 L'analyse de l'équilibre financier .....	98
2-3-1 Le fonds de roulement net global (FRNG) .....	98
2-3-2 La trésorerie (TR).....	98
2-4 Interprétation des résultats .....	99
2-5 La trésorerie nette (TR).....	100
2-6 Analyse des ratios .....	100
2-6-1 Ratio d'autonomie financière .....	101
2-6-2 Ratio de financement permanent .....	101
2-6-3 le Ratio de financement permanent .....	101
2-6-4 Ratio de liquidité générale .....	101
2-6-5 Ratio de rentabilité financière .....	102
2-7 Le compte des résultats .....	102
2-7-1 Le compte des charges.....	102
2-7-2 Le compte des produits .....	102
2-8 Analyse de l'activité .....	105
2-9 Les forces et les faiblesses relatives à l'entreprise. ....	106
<b>Section3 : Essai de détermination de la valeur de la SARL « Pâturages d'Algérie » ..</b>	<b>109</b>
3-1 L'évaluation par l'approche patrimoniale .....	110
3-1-1 La méthode de l'actif net comptable (ANC).....	110
3-1-2 ANCC (actif réel) .....	110
3-1-3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB) .....	110
3-1-4 Capitaux Permanents Nécessaires l'Exploitation (CPNE).....	111
3-2 La méthodes du Goodwill .....	112
3-2-1 La méthode Anglo-Saxonne dite (méthode directe) .....	113
3-2-2 La méthode de la rente du Goodwill .....	113
3-3 Méthode de bénéfice .....	114
3-5 Évaluation par actualisation des cash- flow .....	115
3-5-1 Calcul de la variation des BFR prévisionnels ( $\Delta$ BFR) .....	116
3-5-2 Détermination du cash-flow disponible .....	118
3-5-3 Calcul de la valeur terminale (VT) .....	118
3-6 Synthèse .....	119
<b>ConclusionChapitre03 .....</b>	<b>121</b>
<b>Conclusion générale .....</b>	<b>123</b>

<b>Bibliographie .....</b>	<b>125</b>
<b>Tableau des matières .....</b>	<b>129</b>
<b>Annexes .....</b>	<b>139</b>

# **Annexes**

## Annexes

### Annexe N° :01

<b>PATURAGES D'ALGERIE CONSOLIDE</b>					
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU					
N° D'IDENTIFICATION:0999150043 36102					
<b>BILAN (ACTIF)</b>					
<b>LIBELLE</b>	<b>NO TE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PR OV</b>	<b>NET</b>	<b>NET 2017</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		674 487,00	365 820,33	308 666,67	297 500,00
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrainsx		15 630 550,00		15 630 550,00	15 630 550,00
Bâtiments		331 256 140,72	154 408 679,72	176 847 461,00	53 640 803,22
Autres immobilisations corporelles		617 752 601,47	494 104 833,23	123 647 768,24	120 587 572,30
<b>Immobilisations en concession</b>					
<b>Immobilisations encours</b>					65 330 027,31
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		19 842 413,90		19 842 413,90	6 644 528,90
Impôts différés actif		5 090 747,29		5 090 747,29	5 090 747,29
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>990 246 940,38</b>	<b>648 879 333,28</b>	<b>341 367 607,10</b>	<b>267 221 729,02</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		399 797 531,85		399 797 531,85	363 475 092,45
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		321 136 597,31		321 136 597,31	375 761 579,87
Autres débiteurs		97 539 119,23		97 539 119,23	47 067 503,74

Impôts et assimilés		21 984 316,15		21 984 316,15	15 996 852,20
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		22 282 512,85		22 282 512,85	69 840 385,86
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>862 740 077,39</b>		<b>862 740 077,39</b>	<b>872 141 414,12</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>1 852 987 017,77</b>	<b>648 879 333,28</b>	<b>1 204 107 684,49</b>	<b>1 139 363 143,14</b>

<b>PATURAGES D'ALGERIE CONSOLIDE</b>		
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU		
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102		
<b>BILAN (PASSIF)</b>		
<b>LIBELLE</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	320 000 000,00	196 200 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	1 683 615,40	1 005 324,97
Ecart de réévaluationx		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	10 329 890,69	13 565 808,76
Autres capitaux propres - Report à nouveau	10 109 646,49	-2 287 062,76
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL I</b>	<b>342 123 152,58</b>	<b>208 484 070,97</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	227 228 563,14	87 590 672,82
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>	<b>5 393 735,31</b>	<b>5 393 735,31</b>
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	58 420 566,25	58 420 566,25
<b>TOTAL II</b>	<b>291 042 864,70</b>	<b>151 404 974,38</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	227 730 807,19	249 379 198,60
Impôts	10 514 551,51	6 101 873,10
Autres dettes	61 340 429,19	163 770 610,47
Trésorerie passif	271 355 879,32	360 222 415,62
<b>TOTAL III</b>	<b>570 941 667,21</b>	<b>779 474 097,79</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>1 204 107 684,49</b>	<b>1 139 363 143,14</b>

## Comptes des résultats

### PATURAGES D'ALGERIE CONSOLIDE

ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU

N° D'IDENTIFICATION:099915004336102

#### COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	2018	2017
Ventes et produits annexes	1 044 280 606,43	1 351 733 158,36
Variation stocks produits finis et en cours	36 333 645,13	-40 238 977,12
Production immobilisée		2 849 703,19
Subventions d'exploitation		1 724 454,32
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>1 080 614 251,56</b>	<b>1 316 068 338,75</b>
Achats consommés	-862 299 989,27	-1 101 110 320,47
Services extérieurs et autres consommations	-32 306 962,56	-20 585 421,14
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-894 606 951,83</b>	<b>-1 121 695 741,61</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>186 007 299,73</b>	<b>194 372 597,14</b>
Charges de personnel	-70 239 106,87	-73 494 411,63
Impôts, taxes et versements assimilés	-16 831 842,71	-4 401 105,78
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>98 936 350,15</b>	<b>116 477 079,73</b>
Autres produits opérationnels	586 663,91	37 481,48
Autres charges opérationnelles	-2 167 467,41	-764 565,66
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-48 368 096,55	-66 670 549,69
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>48 987 450,10</b>	<b>49 079 445,86</b>
Produits financiers	944 388,92	428 348,58
Charges financières	-36 707 690,30	-31 519 788,31
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-35 763 301,38</b>	<b>-31 091 439,73</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	<b>13 224 148,72</b>	<b>17 988 006,13</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-2 894 258,03	-4 422 197,37
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 082 145 304,39</b>	<b>1 316 534 168,81</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1 071 815 413,70</b>	<b>-1 302 968 360,05</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>10 329 890,69</b>	<b>13 565 808,76</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>10 329 890,69</b>	<b>13 565 808,76</b>

## Annexe 02 :

<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>		EDITION DU:		<b>11/07/2022 11:27</b>	
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU		EXERCICE:		<b>01/01/19 AU 31/12/19</b>	
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102		PERIODE DU:		<b>01/01/19 AU 31/12/19</b>	
<b>BILAN (ACTIF)</b>					
<b>LIBELLE</b>	<b>NOTE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PR OV</b>	<b>NET</b>	<b>NET 2018</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>	R1S2L 1	3 074 487,00	2 845 320,33	229 166,67	308 666,67
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrainsx		15 630 550,00		15 630 550,00	15 630 550,00
Bâtiments	R1S3L 2	373 849 417,27	187 846 204,07	186 003 213,20	176 847 461,00
Autres immobilisations corporelles	R1S3L 3	648 419 655,47	539 351 171,67	109 068 483,80	123 647 768,24
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisations encours</b>					
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		10 069 487,58		10 069 487,58	19 842 413,90
Impôts différés actif	R1S5L 5	101 868 209,50		101 868 209,50	5 090 747,29
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 152 911 806,82</b>	<b>730 042 696,07</b>	<b>422 869 110,75</b>	<b>341 367 607,10</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>	R2S1L 1	47 727 819,04		47 727 819,04	399 797 531,85
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		253 038 169,83		253 038 169,83	321 136 597,31
Autres débiteurs		59 090 710,23		59 090 710,23	97 539 119,23
Impôts et assimilés		42 147 876,60		42 147 876,60	21 984 316,15
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					

Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		12 428 349,76		12 428 349,76	22 282 512,85
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>414 432 925,46</b>		<b>414 432 925,46</b>	<b>862 740 077,39</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>1 567 344 732,28</b>	<b>730 042 696,07</b>	<b>837 302 036,21</b>	<b>1 204 107 684,49</b>

<b>LIBELLE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	320 000 000,00	320 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	12 013 506,09	1 683 615,40
Ecart de réévaluationx		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-396 632 845,86	10 329 890,69
Autres capitaux propres - Report à nouveau	6 699 486,54	10 109 646,49
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL I</b>	<b>-57 919 853,23</b>	<b>342 123 152,58</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières	214 866 387,62	227 228 563,14
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>	5 393 735,31	5 393 735,31
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	58 420 566,25	58 420 566,25
<b>TOTAL II</b>	<b>278 680 689,18</b>	<b>291 042 864,70</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	141 343 023,73	227 730 807,19
Impôts	44 270 592,14	10 514 551,51
Autres dettes	49 167 929,30	61 340 429,19
Trésorerie passif	381 759 655,09	271 355 879,32
<b>TOTAL III</b>	<b>616 541 200,26</b>	<b>570 941 667,21</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>837 302 036,21</b>	<b>1 204 107 684,49</b>

Compte de resultat

<b>LIBELLE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Ventes et produits annexes	993 233 971,50	1 044 280 606,43
Variation stocks produits finis et en cours	2 338 585,60	36 333 645,13
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>995 572 557,10</b>	<b>1 080 614 251,56</b>
Achats consommés	-775 321 115,04	-862 299 989,27

Services extérieurs et autres consommations	-21 051 799,29	-32 306 962,56
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-796 372 914,33</b>	<b>-894 606 951,83</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>199 199 642,77</b>	<b>186 007 299,73</b>
Charges de personnel	-75 997 577,28	-70 239 106,87
Impôts, taxes et versements assimilés	-8 451 220,89	-16 831 842,71
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>114 750 844,60</b>	<b>98 936 350,15</b>
Autres produits opérationnels	496 862,01	586 663,91
Autres charges opérationnelles	-3 273 985,02	-2 167 467,41
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-557 997 474,25	-48 368 096,55
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>-446 023 752,66</b>	<b>48 987 450,10</b>
Produits financiers		944 388,92
Charges financières	-47 386 555,41	-36 707 690,30
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-47 386 555,41</b>	<b>-35 763 301,38</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	<b>-493 410 308,07</b>	<b>13 224 148,72</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-2 894 258,03
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires	96 777 462,21	
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>996 069 419,11</b>	<b>1 082 145 304,39</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1 392 702 264,97</b>	<b>-1 071 815 413,70</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-396 632 845,86</b>	<b>10 329 890,69</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>-396 632 845,86</b>	<b>10 329 890,69</b>

## Annexe 03 :

<b>LIBELLE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PRO V</b>	<b>NET</b>	<b>NET 2020</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>	3 074 487,00	1 224 320,33	1 850 166,67	2 169 666,67
<b>Immobilisations corporelles</b>				
Terrainsx	985 660 000,00		985 660 000,00	985 660 000,00
Bâtiments	345 191 975,52	207 067 863,11	138 124 112,41	160 011 448,75
Autres immobilisations corporelles	641 496 501,73	527 417 084,95	114 079 416,78	102 825 068,18
Immobilisations en concession				
<b>Immobilisations encours</b>	3 038 318,10		3 038 318,10	

<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	15 942 635,55		15 942 635,55	10 639 487,58
Impôts différés actif	90 794 888,66		90 794 888,66	96 474 474,19
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 085 198</b> <b>806,56</b>	<b>735 709</b> <b>268,39</b>	<b>1 349 489</b> <b>538,17</b>	<b>1 357 780</b> <b>145,37</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et encours</b>	286 794 935,99		286 794 935,99	204 310 393,33
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients	140 310 492,31	10 838 941,58	129 471 550,73	134 248 338,89
Autres débiteurs	86 540 221,42		86 540 221,42	78 583 997,21
Impôts et assimilés	21 786 041,58		21 786 041,58	40 457 773,21
Autres créances et emplois assimilés				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	10 881 926,04		10 881 926,04	37 746 353,35
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>546 313</b> <b>617,34</b>	<b>10 838</b> <b>941,58</b>	<b>535 474</b> <b>675,76</b>	<b>495 346</b> <b>855,99</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>2 631 512</b> <b>423,90</b>	<b>746 548</b> <b>209,97</b>	<b>1 884 964</b> <b>213,93</b>	<b>1 853 127</b> <b>001,36</b>

## BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2021	2020
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		320 000 000,00	320 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		12 315 589,99	12 013 506,09
Ecart de réévaluationx		970 029 450,00	970 029 450,00
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		19 311 110,74	6 041 678,11
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-419 281 541,45	-407 494 165,29
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>902 374 609,28</b>	<b>900 590 468,91</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		616 167 574,74	589 024 018,00
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			

<b>TOTAL II</b>	<b>616 167 574,74</b>	<b>589 024 018,00</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	106 983 689,62	169 711 477,34
Impôts	6 533 589,47	8 388 415,71
Autres dettes	39 125 302,84	51 234 039,63
Trésorerie passif	213 779 447,98	134 178 581,77
<b>TOTAL III</b>	<b>366 422 029,91</b>	<b>363 512 514,45</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>1 884 964 213,93</b>	<b>1 853 127 001,36</b>

## SARL PATURAGES D'ALGERIE

Cite 74/144/480 Logts BT.I N°10 BOUIRA  
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102

### COMPTE DE RESULTAT/NATURE

<b>LIBELLE</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Ventes et produits annexes	880 802 101,97	808 560 012,31
Variation stocks produits finis et en cours	58 238 660,84	121 129 578,39
Production immobilisée	2 735 818,10	1 623 519,40
Subventions d'exploitation		
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>941 776 580,91</b>	<b>931 313 110,10</b>
Achats consommés	-750 431 500,12	-796 139 574,16
Services extérieurs et autres consommations	-14 065 615,94	-17 659 981,76
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-764 497 116,06</b>	<b>-813 799 555,92</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>177 279 464,85</b>	<b>117 513 554,18</b>
Charges de personnel	-74 369 885,14	-59 028 880,97
Impôts, taxes et versements assimilés	-6 564 368,80	-2 312 013,55
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>96 345 210,91</b>	<b>56 172 659,66</b>
Autres produits opérationnels	7 124 996,65	823 948,25
Autres charges opérationnelles	-2 245 701,48	-20 805 393,36
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-52 222 678,91	-47 648 056,80
Reprise sur pertes de valeur et provisions		74 233 417,84
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>49 001 827,17</b>	<b>62 776 575,59</b>
Produits financiers	242 539,03	42 391,27
Charges financières	-25 393 488,75	-56 767 288,75
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-25 150 949,72</b>	<b>-56 724 897,48</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	<b>23 850 877,45</b>	<b>6 051 678,11</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10 000,00	
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires	-4 529 766,71	-10 000,00
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>949 144 116,59</b>	<b>1 006 412 867,46</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-929 833 005,85</b>	<b>-1 000 371 189,35</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>19 311 110,74</b>	<b>6 041 678,11</b>

Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)

Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)

**IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE**

**X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE**

19 311 110,74

6 041 678,11

Annexe 4

<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>		EDITION DU:		<b>11/07/2022 12: 0</b>	
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU		EXERCICE:		<b>01/01/22 AU 31/12/22</b>	
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102		PERIODE DU:		<b>01/01/22 AU 31/12/22</b>	
<b>BILAN (ACTIF)</b>					
<b>LIBELLE</b>	<b>NOTE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PROV</b>	<b>2022</b>	<b>NET 2021</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		3 074 487,00	1 224 320,33	1 850 166,67	1 850 166,67
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrainsx		985 660 000,00		985 660 000,00	985 660 000,00
Bâtiments		336 810 842,52	202 400 981,11	134 409 861,41	138 124 112,41
Autres immobilisations corporelles		646 174 446,27	527 417 084,95	118 757 361,32	114 079 416,78
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisations encours</b>		14 436 832,95		14 436 832,95	3 038 318,10
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		18 514 099,80		18 514 099,80	15 942 635,55
Impôts différés actif		90 794 888,66		90 794 888,66	90 794 888,66
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 095 465 597,20</b>	<b>731 042 386,39</b>	<b>1 364 423 210,81</b>	<b>1 349 489 538,17</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		279 622 993,59		279 622 993,59	286 794 935,99
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		140 363 246,08	12 301 300,98	128 061 945,10	129 471 550,73

Autres débiteurs		63 667 115,20		63 667 115,20	86 540 221,42
Impôts et assimilés		23 885 228,41		23 885 228,41	21 786 041,58
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		19 316 287,24		19 316 287,24	10 881 926,04
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>526 854 870,52</b>	<b>12 301 300,98</b>	<b>514 553 569,54</b>	<b>535 474 675,76</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>2 622 320 467,72</b>	<b>743 343 687,37</b>	<b>1 878 976 780,35</b>	<b>1 884 964 213,93</b>
<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>					
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU					
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102					
<b>BILAN (ACTIF)</b>					
<b>LIBELLE</b>	<b>NOTE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PROV</b>	<b>2023</b>	<b>NET 2022</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		3 074 487,00	1 289 320,33	1 785 166,67	1 850 166,67
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrainsx		985 660 000,00		985 660 000,00	985 660 000,00
Bâtiments		346 810 842,52	219 400 981,11	127 409 861,41	134 409 861,41
Autres immobilisations corporelles		676 174 446,27	567 417 084,95	108 757 361,32	118 757 361,32
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisations encours</b>		11 000 000,00		11 000 000,00	14 436 832,95
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		15 000 000,00		15 000 000,00	18 514 099,80
Impôts différés actif					90 794 888,66

<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 037 719 775,79</b>	<b>788 107 386,39</b>	<b>1 249 612 389,40</b>	<b>1 364 423 210,81</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		260 000 000,00		260 000 000,00	279 622 993,59
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		130 000 000,00		130 000 000,00	128 061 945,10
Autres débiteurs		50 000 000,00		50 000 000,00	63 667 115,20
Impôts et assimilés		25 000 000,00		25 000 000,00	23 885 228,41
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		20 559 646,04		20 559 646,04	19 316 287,24
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>485 559 646,04</b>	<b>0,00</b>	<b>485 559 646,04</b>	<b>514 553 569,54</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>2 622 320 467,72</b>	<b>788 107 386,39</b>	<b>1 735 172 035,44</b>	<b>1 878 976 780,35</b>
<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>					
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU					
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102					
<b>BILAN (ACTIF)</b>					
<b>LIBELLE</b>	<b>NOTE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PROV</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>		3 074 487,00	1 354 320,33	1 720 166,67	1 850 166,67
<b>Immobilisations corporelles</b>					
Terrainsx		985 660 000,00		985 660 000,00	985 660 000,00
Bâtiments		347 810 842,52	236 400 981,11	111 409 861,41	127 409 861,41
Autres immobilisations corporelles		676 174 446,27	607 417 084,95	68 757 361,32	108 757 361,32
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisations encours</b>		10 000 000,00		10 000 000,00	11 000 000,00
<b>Immobilisations financières</b>					

	Titres mis en équivalence				
	Autres participations et créances rattachées				
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	15 000 000,00		15 000 000,00	15 000 000,00
	Impôts différés actif				
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>2 037 719 775,79</b>	<b>845 172 386,39</b>	<b>1 192 547 389,40</b>	<b>1 249 677 389,40</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>				
	<b>Stocks et encours</b>	260 000 000,00		260 000 000,00	260 000 000,00
	<b>Créances et emplois assimilés</b>				
	Clients	130 000 000,00		130 000 000,00	130 000 000,00
	Autres débiteurs	50 000 000,00		50 000 000,00	50 000 000,00
	Impôts et assimilés	25 000 000,00		25 000 000,00	25 000 000,00
	Autres créances et emplois assimilés				
	<b>Disponibilités et assimilés</b>				
	Placements et autres actifs financiers courants				
	Trésorerie	20 267 646,04		20 267 646,04	31 661 956,00
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>485 267 646,04</b>	<b>0,00</b>	<b>485 267 646,04</b>	<b>496 661 956,00</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>2 622 320 467,72</b>	<b>743 343 687,37</b>	<b>1 677 815 035,44</b>	<b>1 746 339 345,40</b>
				1 677 815 035,44	
				0,00	
	<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>				
	ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU				
	N° D'IDENTIFICATION:099915004336102				
	<b>BILAN (ACTIF)</b>				
	<b>LIBELLE</b>	<b>NOTE</b>	<b>BRUT</b>	<b>AMO/PR OV</b>	<b>2024</b>
					<b>2024</b>
			n		
	<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
	<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>				
	<b>Immobilisations incorporelles</b>	3 074 487,00	1 354 320,33	1 720 166,67	1 720 166,67
	<b>Immobilisations corporelles</b>				
	Terrainsx	985 660 000,00		985 660 000,00	985 660 000,00

Bâtiments		347 810 842,52	236 400 981,11	111 409 861,41	111 409 861,41
Autres immobilisations corporelles		676 174 446,27	607 417 084,95	68 757 361,32	68 757 361,32
Immobilisations en concession					
<b>Immobilisations encours</b>		10 000 000,00		10 000 000,00	10 000 000,00
<b>Immobilisations financières</b>					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		15 000 000,00		15 000 000,00	15 000 000,00
Impôts différés actif					
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 037 719 775,79</b>	<b>845 172 386,39</b>	<b>1 192 547 389,40</b>	<b>1 192 547 389,40</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>		260 000 000,00		260 000 000,00	260 000 000,00
<b>Créances et emplois assimilés</b>					
Clients		130 000 000,00		130 000 000,00	130 000 000,00
Autres débiteurs		50 000 000,00		50 000 000,00	50 000 000,00
Impôts et assimilés		25 000 000,00		25 000 000,00	25 000 000,00
Autres créances et emplois assimilés					
<b>Disponibilités et assimilés</b>					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		20 267 646,04		20 267 646,04	20 267 646,04
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>485 267 646,04</b>	<b>0,00</b>	<b>485 267 646,04</b>	<b>485 267 646,04</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>2 622 320 467,72</b>	<b>743 343 687,37</b>	<b>1 677 815 035,44</b>	<b>1 677 815 035,44</b>

<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>				
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU				
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102				
<b>BILAN (PASSIF)</b>				
<b>LIBELLE</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>				
Capital émis	320 000 000,00	320 000 000,00	320 000 000,00	320 000 000,00

Capital non appelé				
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	12 315 589,99	12 315 589,99	12 315 589,99	12 315 589,99
Ecart de réévaluationx	970 029 450,00	970 029 450,00	970 029 450,00	970 029 450,00
Ecart d'équivalence (1)				
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	21 625 597,01	33 959 426,49	32 643 000,00	36 571 500,00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-399 970 430,71	-378 344 833,70	-344 385 407,21	-311 742 407,21
<b>Part de la société consolidante (1)</b>				
<b>Part des minoritaires (1)</b>				
<b>TOTAL I</b>	<b>924 000 206,29</b>	<b>957 959 632,78</b>	<b>990 602 632,78</b>	<b>1 027 174 132,78</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>				
Emprunts et dettes financières	583 212 402,66	383 212 402,66	283 212 402,66	183 212 402,66
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>				
Autres dettes non courantes				
Provisions et produits constatés d'avance				
<b>TOTAL II</b>	<b>583 212 402,66</b>	<b>383 212 402,66</b>	<b>283 212 402,66</b>	<b>183 212 402,66</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>				
Fournisseurs et comptes rattachés	110 550 406,38	110 000 000,00	120 000 000,00	110 000 000,00
Impôts	11 639 664,75	12 000 000,00	12 000 000,00	12 000 000,00
Autres dettes	21 415 840,38	22 000 000,00	22 000 000,00	22 000 000,00
Trésorerie passif	228 158 259,89	250 000 000,00	250 000 000,00	250 000 000,00
<b>TOTAL III</b>	<b>371 764 171,40</b>	<b>394 000 000,00</b>	<b>404 000 000,00</b>	<b>394 000 000,00</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>1 878 976 780,35</b>	<b>1 735 172 035,44</b>	<b>1 677 815 035,44</b>	<b>1 604 386 535,44</b>
	1 878 976 780,35	1 735 172 035,44	1 677 815 035,44	

<b>SARL PATURAGES D'ALGERIE</b>				
ZONE INDUSTRIELLE SUD-OUEST TIZI-OUZOU				
N° D'IDENTIFICATION:099915004336102				
<b>COMPTE DE RESULTAT PREVISIONNEL / 4 ANS EN DINARS</b>				
<b>LIBELLE</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Ventes et produits annexes	1 052 699 037	1 150 000 000	1 220 000 000	1 260 000 000
Variation stocks produits finis et en cours	18 675 073	56 025 218	60 000 000	60 000 000
Production immobilisée	11 398 515	10 000 000	10 000 000	10 000 000

Subventions d'exploitation			0	
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>1 082 772 625</b>	<b>1 216 025 218</b>	<b>1 290 000 000</b>	<b>1 330 000 000</b>
Achats consommés	-856 107 475	-940 000 000	-1 015 000 000	-1 050 000 000
Services extérieurs et autres consommations	-15 874 591	-18 000 000	-18 000 000	-18 000 000
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>-871 982 066</b>	<b>-958 000 000</b>	<b>-1 033 000 000</b>	<b>-1 068 000 000</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>210 790 558</b>	<b>258 025 218</b>	<b>257 000 000</b>	<b>262 000 000</b>
Charges de personnel	-84 821 180	-84 000 000	-84 000 000	-84 000 000
Impôts, taxes et versements assimilés	-3 448 603	-4 000 000	-4 600 000	-4 750 000
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>122 520 775</b>	<b>170 025 218</b>	<b>168 400 000</b>	<b>173 250 000</b>
Autres produits opérationnels	4 755 244	0		
Autres charges opérationnelles	-30 735	-100 000	-100 000	-100 000
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-56 005 597	-57 000 000	-57 000 000	-57 000 000
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>71 239 686</b>	<b>112 925 218</b>	<b>111 300 000</b>	<b>116 150 000</b>
Produits financiers	52 466			
Charges financières	-44 581 539	-71 000 000	-71 000 000	-71 000 000
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-44 529 073</b>	<b>-71 000 000</b>	<b>-71 000 000</b>	<b>-71 000 000</b>
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>	<b>26 710 614</b>	<b>41 925 218</b>	<b>40 300 000</b>	<b>45 150 000</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10 000	-7 965 791	-7 657 000	-8 578 500
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires	-5 075 017			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>1 087 580 335</b>	<b>1 216 025 218</b>	<b>1 290 000 000</b>	<b>1 330 000 000</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>-1 065 954 738</b>	<b>-1 182 065 791</b>	<b>-1 257 357 000</b>	<b>-1 293 428 500</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>21 625 597</b>	<b>33 959 426</b>	<b>32 643 000</b>	<b>36 571 500</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>				
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>21 625 597</b>	<b>33 959 426</b>	<b>32 643 000</b>	<b>36 571 500</b>

## ANNEX 05 :

<b>PLAN D'INVESTISSEMENTS / 4 ANS</b>				
<b>INVESTISSEMENTS</b>	<b>2 022</b>	<b>2 023</b>	<b>2 024</b>	<b>2 025</b>
Bâtiments	11 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00

Autres immobilisations corporelles	30 000 000,00	30 000 000,00	30 000 000,00	30 000 000,00
TOTAL	41 000 000,00	40 000 000,00	40 000 000,00	40 000 000,00

## **Résumé**

Il est nécessaire de déterminer la valeur d'une entreprise sur le marché. Dans le domaine de la finance, cette opération est appelée évaluation d'entreprise et c'est le sujet de notre travail. Il est vrai qu'habituellement la motivation principale de cette opération est la vente ou l'achat de l'entreprise, mais il peut y avoir d'autres raisons, comme l'introduction en bourse, la réorganisation, l'investissement ou la vérification de la valeur de l'entreprise par les prêteurs et les investisseurs...

Il existe de nombreux modèles d'évaluation d'entreprise. Mais il n'existe pas une seule et meilleure méthode d'évaluation d'entreprise. Il existe plusieurs méthodes et le choix d'entre elles dépend du type d'entreprise à évaluer et de la raison (objectif) de l'évaluation. Il existe des méthodes qui prennent en compte les actifs de l'entreprise, d'autres qui se basent sur ses performances et d'autres encore qui sont hybrides, combinant actifs et performances. Nous avons utilisé les données que nous avons recueillies auprès de la société SARL Pâturage pour déterminer le choix des méthodes que nous avons appliquées.

L'objectif principal de l'évaluation est de déterminer une fourchette de valeur qui servira de base de négociation entre les différents acteurs de l'évaluation afin de déterminer un prix accepté par toutes les parties.

Mots clés : valeur, prix, évaluation, entreprise, cash-flow, négociation,

## **ABSTRACT**

It is necessary to determine the value of a company on the market. In the field of finance, this operation is called business valuation and it is the subject of our work. It is true that usually the main motivation for this operation is the sale or purchase of the company, but there may be other reasons, such as the IPO, reorganization, investment or verification of the value of the company by lenders and investors etc.

There are many businesses valuation models. But there is no single best business valuation method. There are several methods and the choice between them depends on the type of business to be valued and the reason (objective) for the valuation. There are methods that take into account the assets of the company, others that are based on its performance and still others that are hybrid, combining assets and performance. We used the data we collected at the company SARL Pâturage to determine the choice of methods we applied.

The primary goal of the valuation is to determine a value range that will serve as a basis for negotiation between the different actors of the valuation in order to determine a price accepted by all parties.

Key words: value, price, valuation, company, cash flow, negotiation,