



**MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE**
UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU



**Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et
des Sciences de Gestion**

Mémoire de fin d'étude

***En vue de l'obtention du diplôme
de Master en finance et
comptabilité
Option : finance et banque***

Thème :

***L'évaluation financière d'une entreprise
Cas Banque National d'Algérie, Agence de
BOGHNI-577***

Présenté par :

M^{elle} MOUSSAOUI YASMINA

M^{elle} MAMOU HANIA

Dirigé par :

M^r ACHIR MOHAMED

Devant le jury composé de :

Examineur : M^r GHEDDACHE LYES

Président : M^r ABIDI MOHAMED

Encadreur : M^r ACHIR MOHAMED

M.C.A UMMTO

M.C.B UMMTO

M.C.B UMMTO

Promotion : 2021-2022

Remerciements

Nous remercions tout d'abord le grand dieu pour l'achèvement de ce mémoire.

Du fond du cœur nous remercions nos chers parents qui nous ont toujours guidé, encouragé et qui ont fait de leurs mieux pour que nous arrivions là aujourd'hui.

Nous remercions profondément monsieur ACHIR.M, notre encadreur, pour ses conseils et suggestions avisés qui nous à mener à bien ce travail.

Nous remercions également tout le personnel de la banque national d'Algérie « 577 » de BOGHNI en particulier Mr ZABAR.CH, pour leur contribution et pour la documentation mise à notre disposition.

Nous remercier les plus vifs s'adressent aussi aux messieurs le président et les membres de jury d'avoir accepté de lire et de juger ce mémoire.

Sans oublier de remercier nos collèges et amis qui nous a aidé de près ou de loin durant not études.

Un grand merci à tous.

Dédicace

Je dédie ce modeste travail à mes chers parents, qui ont consacré leur existence à bâtir la mienne, pour leur soutien, patience et soucis de tendresse et d'affection pour tout ce qui ils ont fait pour que je puisse arriver à ce stade.

Mon cher papa qui doit ma vie, ma réussite et tout mon respect
Et maman chérie qui a sacrifié pour moi juste pour me rendre heureuse.

A mes chères sœurs ZAZI, RACHIDA ET SABRINA qui n'ont pas cessée de me conseiller, encourager et soutenir tout au long de mes études. Que Dieu les protège et leurs offre la chance et le bonheur ainsi leurs maries et leurs enfants.

A mes chers frères FARID et ENZO.
A toute ma famille.

A la mémoire de celui qui a toujours cru en moi et encouragé durant mes études mon très cher Grand-père **VAVA ESSAID**, mon exemple, mon plus beau souvenir, mon premier professeur, j'aurais tant aimé que tu sois présent, que dieu le tout puissant puisse t'accorder son infinie miséricorde et t'accueil dans son vaste éternel paradis.

A mon binôme HANIA

A tous mes amis (es), tout particulièrement DYHIA, FATIHA.

A tous ceux qui ont contribués à m'aider à la réalisation de ce mémoire et a tous ceux que je connais de prés ou de loin
A vous cher lecteur

YASMINA MOUSSAOU

Dédicace

Du profond de mon cœur je dédie ce modeste travail A mes chers parents,
Ma très chère mère et mon cher papa, qui ont consacré leurs existences à me conseiller et
m'orienter pour atteindre mon objectif, pour leurs amours et soutiens qui a été la clé de
mon bonheur aujourd'hui, à tous les efforts et les sacrifices qu'ils n'ont jamais cessés
de consentir pour mon instruction et mon bien être.

A mes chers frères

A toutes ma famille sans exception

A mon binôme : Yasmina

A tous mes ami(e)s.

Et enfin tous ceux qui ont contribué à m'aider à la réalisation de ce mémoire et a
tous ceux que je connais de près ou de loin.

HANIA MAMOU

Liste des abréviations

| Abbréviation | Signification |
|---------------------|---|
| M&M | Modigliani et Miller |
| AC | L'actifs corporels |
| ANR | Actif Net Réévalué |
| ANC | L'actif net comptable |
| ANCC | L'actif Net corrigé |
| EBIT | Earnings Before Interest and Taxes |
| BE | Bénéfice économique |
| BFR | Besoin en fonds de roulement |
| BFRE | Besoin en fonds de roulement d'exploitation |
| BPA | Bénéfice par action |
| CA | Chiffre d'affaires |
| CAF | Calcul de la capacité d'autofinancement |
| CP | Capitaux propres |
| CPNE | capitaux permanents nécessaires à l'exploitation |
| D | Dividende |
| DCT | Dettes à court terme |
| DLMT | Dettes à long et moyen terme |
| EBE | Excédant Brut d'Exploitation |
| EBITDAA | Avant amortissement du goodwill |
| EVA | Economic Value Added |
| FR | Fonds de roulement |
| GW | Goodwill |
| HT | Hors Taxes |
| IVSC | The International Valuation Standards Council |
| JVM | Juste Valeur Marchande |
| Kc | Rentabilité des capitaux propres |
| M.E.D.A.F | Modèle |
| MVA | Market Value Added |
| OPA | Offre Publique d'Achat |
| PE | Production de l'exercice |
| PER | Price Earnings Ratio (Le multiple du résultat net) |
| PSR | Price sales ratio |
| Re | Rentabilité économique |
| RE | Résultat d'Exploitation |
| RF | Résultat Financier |
| ROAI | Résultat Ordinaire Avant Impôt |

| | |
|-------------|--|
| ROE | Return On Equity |
| ROIC | Return On Invested Capital |
| SARL | Société à Responsabilité limitée |
| SIG | Solde Intermédiaire de Gestion |
| SWOT | Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats. |
| T | Trésorerie |
| t' | Taux de rendement |
| TI | Taux d'investissement |
| TRI | Taux de rendement interne |
| TTC | Toutes Taxes Comprises |
| VA | Valeur Ajoutée d'exploitation |
| VD | Valeurs disponibles |
| VE | Valeurs d'exploitation |
| Vf | Valeur financière |
| VFP | Valeur des fonds propres |
| VI | Valeurs immobilisées |
| VR | Valeurs réalisables |
| VSB | la valeur substantielle brute |

Liste des tableaux

- Tableau n° 01** : Principales informations à collecter.
- Tableau n°02** : Analyse financière.
- Tableau n°03** : Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation.
- Tableau n°04** : Traitement de l'immobilisation corporelle.
- Tableau n°05** : Traitement de certains éléments incorporels.
- Tableau n°06** : Evolution Chiffre d'affaires.
- Tableau n°07**: Effectif de l'entreprise BETA.
- Tableau n°08** : Actifs des années 2017-2019.
- Tableau n°09** : passif des bilans financiers des années 2017-2019.
- Tableau n°10** : l'analyse de l'actif des bilans.
- Tableau n°11**: bilans financiers en grandes masses passifs des années 2017-2019.
- Tableau n°12** : Calcul du Fonds de Roulement (FR).
- Tableau n°13** : Calcul du Besoin en Fond de Roulement (BFR).
- Tableau n°14** : calcul de la trésorerie nette (T).
- Tableau n°15** : Soldes intermédiaires de gestion des années 2017-2019.
- Tableau n°16** : Evolution des soldes intermédiaires de gestion de BETA en pourcentage.
- Tableau n°17**: Répartition de la valeur ajoutée.
- Tableau n°18** : Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF).
- Tableau n°19** : Principaux ratios de structure financière.
- Tableau n°20** : Ratio de liquidité
- Tableau n°21**: ratio de solvabilité.
- Tableau n°22** : délai de règlement des dettes fournisseurs.
- Tableau n°23** : délais de recouvrement client.
- Tableau n°24** : Ratio de rotation des stocks de 2017 -2019.
- Tableau n°25** : Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière.
- Tableau n°26** : Retraitement de bilan comptable de l'année 2017.
- Tableau n°27** : Evaluation par la méthode de goodwill.
- Tableau n°28** : calcule de good Will.
- Tableau n°29** : Taux proportionnel du BFR par rapport au chiffre d'affaire CA.
- Tableau n°30** : Le CA et le BFR prévisionnel de 2020-2024.
- Tableau n°31** : Calcul de la variation de BFR prévisionnel.
- Tableau n°32** : Dotations aux amortissements et aux provisions.
- Tableau n°33** : calcul de l'IBS.
- Tableau n°34** : investissement prévisionnel de l'entreprise BETA.
- Tableau n°35**: calcul des cash-flows de chaque année.
- Tableau n°36** : actualisation des cash-flows.
- Tableau n°37**: Synthèse des méthodes d'évaluation.

Liste des schémas

Schéma n°01 : les objectifs d'évaluation financière d'une entreprise.

Schéma n° 02 : Les acteurs d'une opération d'évaluation.

Schéma n°03 : les étapes et outils clés de processus d'évaluation d'entreprise.

Schéma n°04 : Le diagnostic financier.

Schéma n°05 : Le diagnostic stratégique.

Schéma n° 06 : Différentes méthodes d'évaluation d'entreprise.

Schéma n°07 : Synthèse des approches patrimoniale.

Schéma n°08 : le bilan et l'actif net comptable.

Schéma n°09 : Les principale méthodes des comparables.

Schéma n°10 : les méthodes d'actualisation par les dividendes.

Schéma n° 11 : l'organigramme de la BNA.

Schéma n° 12 : Organisation de l'agence catégorie « B ».

Schéma n°13 : Evolution des emplois des bilans financiers de 2017 -2019.

Schéma n°14 : évolution des ressources des années 2017-2019.

Schéma n°15 : Répartition de la VA en 2019.

Sommaire

Introduction générale

Remerciement

Dédicace

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des schémas

Chapitre 1 : Les notions relative à l'évaluation d'une entreprise4

Introduction4

Section 1 : L'évaluation d'une entreprise et la notion de la valeur5

Section 2 : Les objectifs et les acteurs de l'évaluation d'une entreprise11

Section 3 : Le processus de l'évaluation18

Conclusion26

Chapitre 2 : Les différentes méthodes d'évaluation d'une entreprise27

Introduction27

Section 1 : Les méthodes patrimoniales28

Section 2 : Les méthodes comparables41

Section 3 : Les méthodes prospectives46

Conclusion58

Chapitre 3 : l'évaluation de BETA par la BNA59

Introduction59

Section 1 : présentation de la BNA60

Section 2 : le diagnostic financier de la BNA68

Section 3 : L'évaluation de la BNA87

Conclusion94

Conclusion générale

Bibliographie

Liste des annexes

Tableau des matières

Résumé

Introduction générale

L'évaluation financière d'une entreprise est un sujet de réflexion, il est traité depuis longtemps puisqu'il intéresse beaucoup de chercheurs tel que F.Modigliani et H.Merton, ils ont tous élaboré et publier des travaux torchant plusieurs aspects notamment l'évaluation d'entreprise, et ce sujet représente encore de nos jours un grand intérêt pour l'activité économique et même il constitue un problème de l'analyse vu les difficultés de définir les notions relatives a l'évaluation financière d'une entreprise.

L'entreprise considérer comme un bien qui s'achat et qui se vend sur le marché financier pour un prix déterminé. La détermination de ce prix ou bien de la valeur de l'entreprise faire intervenir les différentes méthodes d'évaluation de l'entreprise telle que les méthodes patrimoniales, les méthodes dynamiques et également les méthodes boursières et les méthodes de multiple. Mais ce qu'il rend l'opération de l'évaluation plus délicat c'est qu'il existe une partie (acheteur) qui veut Achter au prix le plus bas possible et une partie (vendeur) qui veulent vendre au prix le plus haut.

Donc l'évaluation d'une entreprise est un ensemble de méthodes, son objectif est de donner une valeur a un actif d'une entreprise selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et règlementaire donné, cette évaluation est effectué généralement lorsqu'une entreprise cherche à vendre une partie ou la totalité de ces activités ou a fusionner ou acquérir une autre entreprise. L'évaluation d'une entreprise c'est de déterminé une fourchette de valeurs qui servira pour la négociation entre les déférents acteurs et de déterminé un prix accepté par toutes les parties.

L'évaluation d'une entreprise est une activité complexe, qui fait appel à de nombreuses disciplines : la finance, la comptabilité, la stratégie de l'entreprise, le droit et la fiscalité, c'est ce qui fait son intérêt mais également sa difficulté.

L'évaluation se réalise sur la base de plusieurs méthodes et de différentes techniques, Depuis plus d'un siècle, les méthodes d'évaluation de l'entreprise se sont développées en intégrant les techniques comptables et outils mathématiques. L'une des plus anciennes méthodes introduites dans les années 1800 est la méthode patrimoniale sur une base de réévaluation des actifs. La méthode du goodwill a été ensuite introduite afin d'estimer la valeur des actifs incorporels d'une entreprise. A partir des années 1900 le développement de la bourse a permis de recourir à la méthode des comparables. Le développement des instruments de calcul et de la technologie a permis l'utilisation de l'actualisation des flux financière, nous remarquons ici les model d'actualisation des dividendes (Gordon model) et le model d'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Cependant, les méthodes d'évaluation ; nécessitent des données homogènes, notamment en ce qui concerne les bases comptables de l'évaluation. Les méthodes d'évaluation sont des déférentes façons d'estimer la valeur (quelque peu) impartiale d'une entreprise en termes de valeur actuelle et le potentiel d'une entreprise plutôt que simplement les revenus actuels. Ceux-ci sont calculés à l'aide de mesures objectives qui examinent tous les aspects d'une entreprise tels que l'analyse de la structure du capital, les perspectives de bénéfices, la valeur

marchande des actifs et parfois une analyse de la gestion de l'entreprise. Cette évaluation est importante pour les financiers et les investisseurs car elle aide à déterminer la valeur économique d'une entreprise et à orienter les décisions d'investissement et faire ressortir les points forts ainsi que les points faibles de l'entreprise.

Le choix de l'évaluation dépend des caractéristiques, type, domaine, but de l'entreprise, on peut distinguer trois grandes approches c'est les plus utilisées l'approche patrimoniale, l'approche comparable et l'approche prospective.

Problématique

Il est extrêmement important que les entreprises puissent déterminer la valeur optimale pour que les investisseurs aient confiance dans l'entreprise et vu qu'aujourd'hui les méthodes d'évaluation sont nombreuses, il est indispensable de recourir à une méthode qui donne la valeur qui est fiable et qui permet d'éviter les erreurs. C'est dans ce contexte que s'inscrit notre question principale à savoir : qu'est ce que l'évaluation d'une entreprise ? Quelle est la méthode d'évaluation qui permet d'aboutir à la valeur optimale d'une entreprise ?

Hypothèses

A partir de cette problématique principale on pose plusieurs questionnements relatifs aux aspects techniques des méthodes d'évaluation de l'entreprise qui sont les suivants :

Quelles sont les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise ?

Les méthodes d'évaluation, convergent-elles vers une même valeur ? Et s'il existe vraiment une méthode parfaite pour l'évaluation ?

De ces questions, nous pouvons formuler les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : Vu les insuffisances associées à chaque méthode, il n'est pu exister une seule méthode qui permet d'aboutir la valeur optimale d'une entreprise.

Hypothèse 2 : Les différentes approches de l'évaluation sont basées sur des perspectives différentes, certains sur des informations passées et d'autre sur l'avenir donc elles ne peuvent pas converger vers une même valeur.

Objectif de recherche

Dans cette recherche, notre objectif s'intéresse à l'étude de l'évaluation financière d'entreprise en et de mener une analyse approfondie de ces méthodes d'évaluation existantes dans le but de mieux comprendre leur déroulement et de vérifier leur pertinence on se basant sur les documents fournit. Nous allons diagnostiquer l'entreprise puis procéder à son évaluation. Tout en essayant de répondre à notre problématique par l'étude d'un cas pratique qui sera appliqué au sein de la banque nationale d'Algérie dans « l'agence 577 a BOGHNI », pour une entreprise BETA, pour les exercices 2017, 2018, 2019 afin d'interpréter les résultats. Par ailleurs, l'objectif spécifique est le suivant : évaluer l'entreprise BETA.

Démarche méthodologique

Pour mener bien à notre travail de recherche et pouvoir répondre à notre problématique et avoir une réponse claire, nous avons utilisées une démarche méthodologique qui consiste à saisir un champ théorique de l'évaluation des entreprise et une démarche empirique en réalisent un cas pratique au niveau de la banque nationale d'Algérie afin de valorisé l'entreprise BETA.

Nous avons principalement opté pour une démarche basée sur une recherche documentaire constituée essentiellement des différent ouvrages et mémoires auprès de la bibliothèque de notre universitaire afin de réunir tous les éléments qui permettent une bonne compréhension du sujet de recherche ainsi que des documents financiers fournis par l'organisme d'accueil et dont nous aurons besoin.

Structure de travail

Afin de bien répondre à la problématique nous avons proposé un plan de travail qui s'articule autour de trois chapitres. Le premier chapitre portera sur les notions relatives à l'évaluation d'une entreprise d'une manier générale et les objectifs de cette évaluation ainsi ces acteurs, le deuxième chapitre portera sur les déférentes méthodes d'évaluation d'une entreprise l'approche patrimoniale, comparable et prospective, au niveau de dernier chapitre nous allons faire un cas pratique dans laquelle nous allons procéder la présentation de la BNA et l'élaboration de déférentes diagnostic de BETA pour déterminé la valeur de cette entreprise par l'une des méthodes d'évaluation et discuter des résultats obtenus.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Introduction

L'entreprise a besoin d'être évalué, quel que soit sa taille, sa forme juridique, en plusieurs raisons tel que la fusion, la cession, augmentation de capital ... L'évaluation est souvent associée a de rudes négociations entre l'acheteur et le cédant avec la présence d'informations tel que la valeur et le prix, et de poser les principes a respecter pour réalisé cette évaluation en répondant a un processus qui repose sur la formalisme en fonction de la taille de la société ,son organisme, ainsi le secteur d'activités.

La valorisation d'une entreprise est un processus où les éléments actuels générateurs de valeur de l'entreprise sont mesurés, ainsi que sa position concurrentielle au sein de son secteur et ses attentes financières futures donc L'évaluateur doit être conscient du modèle d'affaires de l'entreprise, de sa stratégie, d'une compréhension approfondie du marché où elle opère et des éléments créateurs de valeur qu'elle acquiert.

Ce chapitre a pour objet d'éclairer les notions élémentaires sur l'évaluation financière d'une entreprise, dans la première section on définit d'abord l'évaluation financière d'une entreprise en suite nous développent les concepts de valeur et de prix, dans la deuxième section on abordera les objectifs aussi les acteurs de l'évaluation financière, au final, nous terminerons la troisième section avec le processus d'évaluation financière d'entreprise.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Section 01 : L'évaluation financière d'une entreprise et la notion de valeur

L'évaluation financière d'une entreprise est un sujet important, constitue un problème fondamental de l'analyse financière, le problème tient d'abord aux difficultés de définir les concepts et les notions d'évaluation d'entreprise, qu'est ce que la valeur ?quelle valeur retenir ? Et sa relation avec le prix ?

1. L'évaluation de l'entreprise

1.1.Définition de l'évaluation d'entreprise

«L'évaluation est une opération qui consiste à estimer à apprécier, à porter un jugement de valeur ou à accorder une importance à une personne, un processus, un événement, une institution on a tout objet à partir d'information qualitatives, quantitatives, des critères précis en vue d'une prise de décision. Evaluer c'est comprendre, éclairer l'action de façon, à pouvoir décider avec justesse de la suite des événements ¹».

D'une autre manière, l'évaluation de l'entreprise est un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité principale est de donner une valeur aux actifs d'une société et à ses titres. Elle s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire donné.² Elle consiste à proposer une valeur pertinente aux actifs de l'entité évaluée donnant ainsi une base de référence pour différentes opérations financières.

Selon PRIENTE « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à réduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres³ ».

Selon J.E.PALARD et F.IMBERT, « Evaluer 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 prix⁴ ».

¹ Renald LEGENDRE, Dictionnaire actuel de l'éducation, Rubrique Evaluation, GUERION/ESKA, 1993 cité par Claude BILLET dans « le guide des techniques d'évaluation », édition Dunod, 2008, p11.

² J. ETIENNE POLARD, F. IMBERT, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, Paris, 2013,P21

³ PRTIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition pearson, 2013, p217.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Selon les auteurs, HONIGMAN.C.N et TUBIANA.M «l'Evaluation de l'entreprise, c'est la détermination de la valeur de l'entreprise. Cette détermination peut être faite à l'aide de l'actif net comptable réévalué ou d'après le montant du résultat⁵».

L'évaluation d'une entreprise est un ensemble d'analyses de procédures conduisant à l'estimation de la valeur d'une entreprise à un moment précis son objectif est de faciliter la prise de décision stratégique notamment en termes d'investissements.

1.2.Historique de l'évaluation de l'entreprise

Depuis 1950, l'évaluation de l'entreprise est traité par plusieurs auteurs, plusieurs chercheurs se sont intéressés dans ce domaine, nous pouvons citer : Franco Modigliani et Merton H. Miller. En1958,Ils ont publié un article en montrant que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure de financement à « cash-flow » et à classe de risque donné autrement dit la valeur totale de marché de l'entreprise est indépendante de sa structure de capital.

L'article de M&M de 1958, « Le coût du capital, finance d'entreprise et la théorie de l'investissement »⁶ pour mettre la base d'une théorie solide de l'effet de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise, afin d'établir ensuite les principes du choix rationnel d'investissement et de la politique financière, dans un monde d'incertitude.⁷

Modigliani et Miller on prit deux lignes principales d'attaque, comme tentative d'extrapoler au monde de l'incertitude de chacun de ces deux critères. La maximisation de profit et la maximisation de la valeur marchande.⁸ Ces travaux ont permis de reformuler de façon plus précise les hypothèses sous jacentes aux recherches sur la structure financière optimale.

En 1963, même si plusieurs auteurs ont critiqué leurs travaux les deux auteurs sont revenus à ce résultat, d'ailleurs, la plupart des travaux effectués depuis montrent que cette structure de financement n'est pas neutre, autrement dit il n'existe pas de structure optimale. Les financements sont donc sans conséquence sur la valeur de l'entreprise et le coût moyen

⁴ PALARD.J.E et IMBERT.F « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p20.

⁵ HONIGMAN.C. N et TUBIANA.H.M : « Diagnostic évaluation et transmission des entreprises », Edition LITEC, 1992, P 320

⁶ MODIGLIANI Fronco, MILLER Merton, « The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment», American EconomicReview, volume 48, 1958.

⁷ Deux prix Nobels, l'un des articles les plus cité et une rupture dans la logique financière traditionnelle d'un point de vueméthodologique, et apport.

⁸ Ibid

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

pondéré du capital. La valeur d'une entreprise est déterminée par l'aptitude de ses actifs à générer des flux de liquidité d'exploitation et ceci quelle que soit la façon dont elle se finance. L'absence d'impôt est également un postulat critiquable. Ces travaux ont permis de lever l'hypothèse du non existence de l'impôt pour aboutir à des conclusions plus réaliste qui ont été généralisées par le modèle du M.E.D.A.F.

Après les travaux de Modigliani et Miller, Sharpe et Lintner ont intégrés le facteur risque dans les décisions stratégiques pour une meilleure évaluation de projets. C'est dans les années soixante que Lintner et Mossin, ont fait un progrès dans la théorie financière, leurs travaux ont permis l'élaboration de Modèles et outils dans le domaine de la finance et qui sont utilisés quotidiennement par les évaluateurs.

En 1973, Les travaux de Fisher Black, Myron Scholes ont démontré que les décisions d'investissement et de financement avec les conditions du marché contribuent réellement à la création de valeur, et portent aussi sur la façon de couvrir une option grâce à la détention du sous-jacent et du cash, afin de construire un portefeuille sans risque, tout en donnant une formule d'évaluation des options.

Après les années 90, plusieurs auteurs ont élaboré et publié leurs travaux dans le domaine de la Finance, touchant plusieurs aspects notamment dans l'évaluation des entreprises.

L'évaluation des entreprises présente encore de nos jours un grand intérêt pour l'activité économique et le fonctionnement du marché financier. Cette dernière est devenue une opération dite « normale » et indispensable.

La valeur d'une entreprise, comme celle de tout autre actif économique ou titre financier, correspond à la somme actualisée des flux de trésorerie générés par cet actif ou cette entreprise.

2. La valeur

2.1. Définition

La valeur d'une entreprise est « cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion »⁹. La

⁹ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

valeur est une estimation effectuée sur la base des données comptables, financières et environnementales, ou le produit d'une approche théorique, une comparaison ou tout simplement le recours à une référence.

La valeur est devenue le concept central de la finance d'entreprise moderne. L'accent est passé de la maximisation du profit à la maximisation de la valeur, ce qui a conduit a posé les questions : Comment déterminer la valeur d'une entreprise à une date donnée ? Comment maximiser la valeur de l'entreprise ? L'endettement a-t-il un impact sur la valeur de l'entreprise ?

2.2. Les facteurs dont dépend la valeur d'un actif financier

La valeur d'un actif financière dépend des quelques facteurs suivants :

Le temps : La valeur d'un capital ou d'un titre n'est pas la même aujourd'hui et dans un an. C'est pourquoi on aborde souvent l'aspect d'actualisation des flux dans la détermination de la valeur d'une entreprise. L'actualisation est un procédé permettant de déterminer la valeur présente d'un flux financière futures. Elle permet de comparer des sommes reçues ou versées à des dates différentes.

Le niveau de risque : vue que le taux d'actualisation représente souvent le niveau de risque, quand le risque augmente, la valeur diminue et inversement.

La qualité et la fiabilité de l'information : La nature et la perception des informations dont les individus disposent peuvent avoir un effet sur la détermination de la valeur. La détention d'une information positive sur le bien à évaluer contribuera à lui accorder une valeur plus élevée.

2.3. Les différents types des valeurs

Nous pouvons distinguer les différents types des valeurs suivants communément utilisée dans le domaine de finance :

2.3.1 La valeur boursière

La valeur boursière appelle aussi la capitalisation boursière est une valeur fréquemment utilisé pour les entreprises lorsqu'elles sont cotées en bourse. Dans ce cas, les actions de l'entreprise qui circulent sur le marché acquièrent une certaine valeur influencée par des multiples

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

facteurs. La capitalisation boursière de l'entreprise s'estime en multipliant le nombre d'actions qui circulent sur le marché avec le cours de l'action.

2.3.2. La valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque d'une entreprise ou d'une action correspond à ce qu'il serait possible d'en tirer si elle était mise à l'encan. C'est une valeur qui est indépendante des autres facteurs extérieurs. La valeur intrinsèque est également appelée valeur réelle et peut ou non être la même que la valeur marchande actuelle. Elle représente la valeur de l'entreprise hors de toute influence de l'environnement immédiat. « Valeur hypothétique basé sur le taux de rendement requis pour les investisseurs »¹⁰.

2.3.3. La valeur actionnariale

La valeur actionnariale désigne la valeur créée au profit des actionnaires. C'est l'excédent de trésorerie dégagé par l'actionnaire soit sur forme des dividendes, soit sur forme des flux de trésorerie future procurées par des réinvestissements dans des projets rentables.

2.4. Notion de valeur et de prix

Le premier fondement de l'évaluation d'entreprise consiste à bien distinguer la valeur d'une entreprise, qui est le résultat de l'application d'une méthode d'évaluation, et le prix payé par un investisseur pour l'acquérir.

L'évaluation d'une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeurs aux actifs de l'entreprise, et en aucun cas à proposer un prix. Il est donc nécessaire de faire la distinction entre ces deux notions.

En effet, la valeur d'une entreprise est le résultat de l'application d'une méthode d'évaluation, elle dépend à la fois de l'agent économique qui réalise la transaction et des objectifs qu'il poursuit.

Le prix d'une entreprise correspond au montant qu'un investisseur ou un agent économique est susceptible de payer pour en faire l'acquisition. Il représente le fruit d'un processus de négociation entre un acheteur et un vendeur.¹¹

Selon BRIMAN et MAIRE « le prix payé effectivement lors d'une transaction, au contraire de la valeur, est un fait tangible une donnée réelle. Il peut arriver que le prix payé soit considéré

¹⁰ KINSEY. (C) : « la stratégie de la valeur », édition inter, paris, 1991, p57.

¹¹ Ibid., p. 47.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

comme une pure folie par rapport à une valeur dit raisonnable ». ¹² Il peut avoir un grand écart entre la valeur de l'entreprise déterminé et le prix réel paye par l'acheteur.

Dans le cas d'une opération portant sur une cession/acquisition, le cédant cherchera à obtenir la valeur la plus élevée possible, tandis que l'acquéreur visera à obtenir une valeur moindre. Le prix de cette transaction est le montant sur lequel se mettent d'accord les deux parties (cédant, acquéreur).

¹² BRILMAN. J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », édition d'organisation, paris, 1990, p19

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Section 2 : les objectifs et les acteurs d'évaluation de l'entreprise

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, que se soit dans le cas d'un décès, d'une invalidité, d'un désastre ou d'un divorce, et les résultats d'une «évaluation s'adressent aux différentes parties prenantes ou acteur ». Donc Pourquoi les entreprises évaluent-elles leurs activités et pour qui ?

1. Les objectifs de l'évaluation des entreprises

L'évaluation d'entreprise peut se faire à tout moment de la vie de celle-ci. D'une part cette démarche est un préalable à une meilleure gestion de l'entreprise, puisque le processus d'évaluation va mettre la lumière sur ces forces et faiblesses, ce qui aura pour conséquence l'orientation de sa stratégie. Aussi, cela permettra de situer l'entreprise dans le marché.

D'autre part, cela place le dirigeant en position de réactivité voir même de pro-activité face aux nombreuses opportunités et menaces qui peuvent se présenter.

L'évaluation d'entreprise est essentielle dans toutes les opérations comportant une transaction, puisqu'elle contribue à la fixation du prix, condition indispensable à la réalisation de la transaction, mais aussi est nécessaire pour déterminer équitablement les actifs de l'entreprise en fonction des termes énoncés dans les documents juridiques. Nous allons aborder certaines de ces raisons ci-dessous :

1.1.L'augmentation de capital

Lorsqu'une entreprise a besoin de financement, elle peut recourir à une augmentation de capital qui peut se faire par la création de nouvelles actions. L'évaluation de l'entreprise permet de déterminer le prix des actions ainsi que le nombre d'actions à émettre et leur valeur d'émission. Les investisseurs se baseront sur le prix des actions pour décider d'investir ou non dans une entreprise donnée. L'entreprise peut augmenter son capital en passant par l'opération d'introduction en bourse.

L'introduction en bourse : est une opération financière permettant à une société de financer son expansion en ouvrant son capital social aux investisseurs (particuliers, entreprises, etc.) sur un marché Boursier

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

1.2. Transmission de l'entreprise/succession

Lorsque le propriétaire vend l'entreprise à un acheteur, soit en cédant l'ensemble de l'entreprise, soit en cédant seulement une partie de l'entreprise (en cédant une minorité du capital tout en restant majoritaire ou à l'inverse en cédant la majorité du capital et en devenant ainsi minoritaire). Là encore le prix de vente de l'entreprise est le point central de cette opération, et c'est par la négociation entre le vendeur et l'acheteur qu'il sera fixé. Afin d'avoir une idée d'un prix raisonnable, il est conseillé de procéder à l'évaluation de l'entreprise en utilisant les différentes méthodes d'évaluation non seulement lorsque le propriétaire veut vendre une entreprise mais aussi en cas de succession c'est-à-dire en cas d'héritage il est nécessaire de calculer la valeur de l'entreprise pour le calcul des droits de succession.

1.3. Fusion de société

La fusion se définit comme une réunion des actifs de deux ou plusieurs sociétés qui aboutit à la constitution d'une nouvelle société 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 d'actions auxquelles les actionnaires de la société absorbante ont droit de la manière la plus équitable, il faut déterminer la valeur de la société. Afin d'assurer l'équité du calcul de la parité d'échange, il est préférable que la méthode d'évaluation soit identique dans les deux sociétés.

1.4. Réaliser un investissement

Tout investissement dans une entreprise existante nécessite une évaluation préalable. L'investissement peut être un placement d'argent dans une banque, un achat d'obligations, un achat d'actions, un investissement dans la création ou l'acquisition d'une entreprise. Qu'il soit industriel, commercial ou financier, l'investisseur fait tout pour minimiser les risques et maximiser la rentabilité de son investissement. Pour y parvenir, l'investisseur évalue l'entreprise dans laquelle il compte placer ses capitaux et tente de prévoir ses revenus futurs sur une période de visibilité.

1.5. La scission

La scission est l'opération par laquelle une société transmet l'ensemble de son patrimoine à deux ou plusieurs sociétés préexistantes ou nouvelles. Lors de la scission, cette société est dissoute sans être liquidée. Cette opération permet de diviser les actifs et les passifs d'une société entre deux ou plusieurs autres sociétés. « Contrairement à la fusion, la scission peut

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

avoir lieu lors de la séparation des différentes filiales d'un groupe en entités indépendantes ou nouvelles. Dans ce cas, il convient de procéder à une évaluation afin de fixer la parité de valeur entre la valeur du groupe et la valeur de la société qui quitte le groupe par scission ».¹³

1.6. Le désinvestissement

Le désinvestissement correspond à une situation où un investisseur décide de céder une partie des actifs de l'entreprise, ce qui peut être motivé par une volonté de désendettement, motivé par des critères de rentabilité, ou encore des projets de cession de l'entreprise en difficulté. Dans ce cas, la valorisation de l'entreprise est indispensable avant d'entamer des négociations avec un futur repreneur. Les actifs seront valorisés au prix qu'un repreneur serait prêt à payer.

1.7. La privatisation

La privatisation des entreprises peut être comprise comme la vente d'organisations nationales à des parties privées, ce qui nécessite l'évaluation de ces dernières. Afin de déterminer le prix d'introduction de leurs actions dans le cadre de l'offre publique de vente à prix fixe, et de déterminer le prix minimum représentant le seuil en dessous duquel il ne faut pas descendre dans le cas d'un appel d'offre par adjudication, une évaluation est nécessaire. Dans le cas d'un appel d'offres, l'évaluation est secondaire car le prix sera déterminé directement par les futurs acheteurs. Cependant, il est indispensable de justifier le prix.

1.8. La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché

L'entreprise, comme tout actif, peut faire l'objet d'une transaction commerciale (achat, vente, partage). Il est donc nécessaire d'avoir une idée précise de la valeur qu'elle représente afin de mieux se positionner sur le marché des affaires d'où la nécessité d'une évaluation.

1.9. Mesurer la performance sur une période donnée

Dans une entreprise, la performance mesure la corrélation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints et le signe d'une bonne ou d'une mauvaise gestion par les dirigeants. Afin d'évaluer la performance de ces dirigeants, une évaluation régulière de la valeur des entreprises qu'ils gèrent permet d'observer les variations de cette valeur.

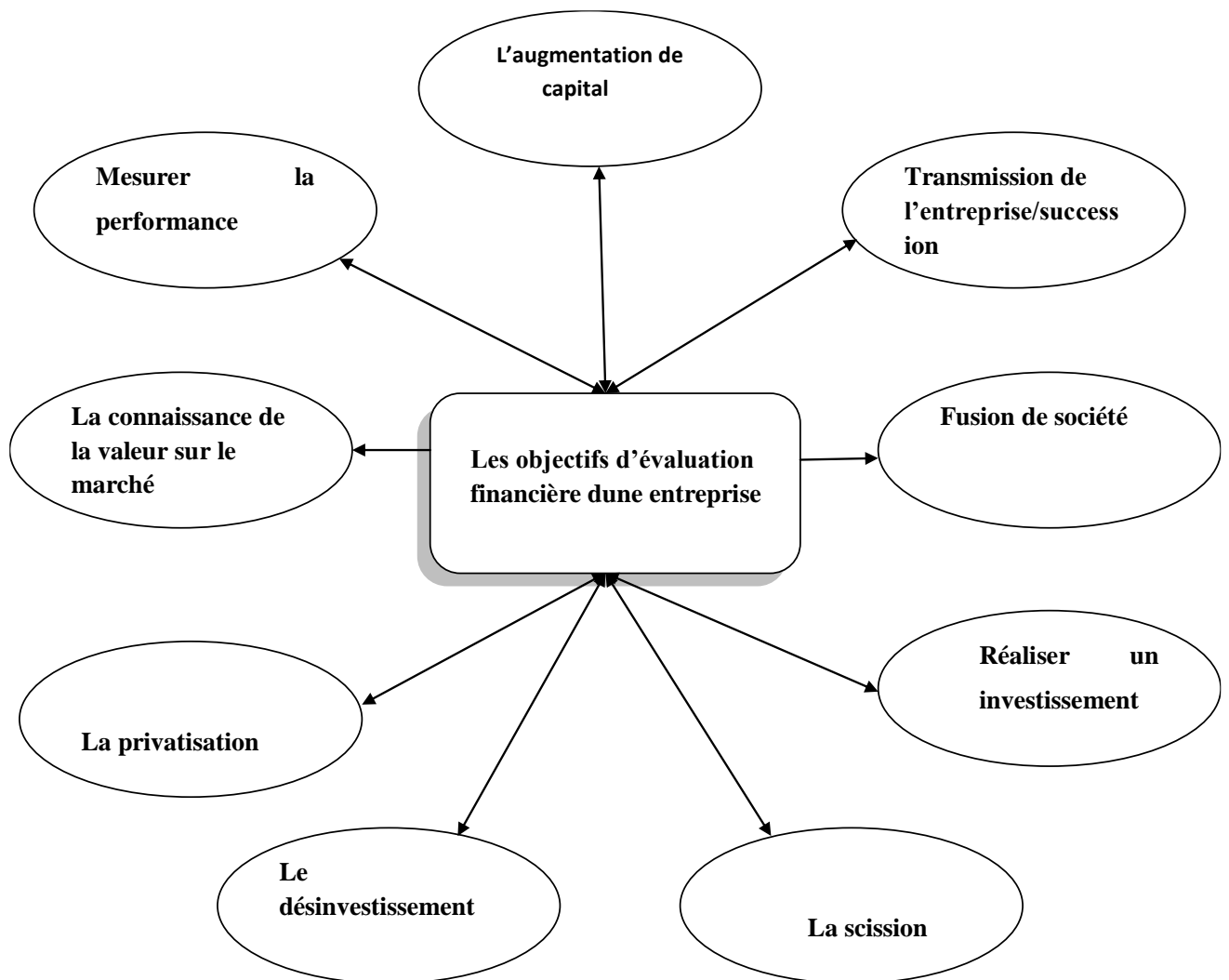
¹³ www.vernimmen.net; consulté le 19 septembre 2022.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Si l'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.

Après avoir examiné tous les objectifs de l'évaluation, nous constatons qu'une évaluation précise d'une entreprise est un outil essentiel pour évaluer à la fois les opportunités et les coûts d'opportunité lors de la planification de la croissance future ou de toute forme de transition.

Schéma n° 01 : les objectifs d'évaluation financière d'une entreprise



Source : établie par nous-mêmes.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

2. Les acteurs de l'évaluation des entreprises

L'évaluation de l'entreprise est un objet d'intérêt pour la quasi-totalité de ses parties prenantes, Cependant, parmi ces parties prenantes, nous avons celles qui ont une influence directe sur l'évaluation de l'entreprise, que l'on peut appeler les parties prenantes passives.

Les parties prenantes actives

Comprennent les individus, groupes ou organisations qui jouent un rôle actif et /ou exercent une influence sur l'objet de l'évaluation (par exemple, les sponsors de l'objet de l'évaluation, ainsi que les individus responsable de la gestion ou de la mise en œuvre de l'objet de l'évaluation (par exemple, les employés).

Les parties prenantes passives

Comprennent les individus qui ont peu ou pas d'influence sur l'objet de l'évaluation. On les trouve souvent parmi les groupes cibles et parmi ceux qui sont exclus de l'objet de l'évaluation ou qui sont affectés négativement par celle-ci, parfois sans en connaître l'existence. Les personnes qui ont un intérêt informationnel pour l'évaluation sont appelées « utilisateurs potentiels » de l'évaluation et de ses résultats. Ceux à qui les évaluateurs ont l'intention de rendre compte conformément au plan d'évaluation sont appelés les « destinataires » ou « utilisateurs prévus » de l'évaluation.

Il est souvent utile d'impliquer ou de prendre en considération les parties prenantes actives et passives dans le processus d'évaluation. C'est l'idée de base des approches participatives et orientées vers l'utilisation. L'un des principaux arguments en faveur de l'implication des parties prenantes est que l'on espère que leur participation permettra au processus d'évaluation de se dérouler sans difficultés, de fournir une couverture thématique bien fondée, de donner des conseils utiles pour la mise en œuvre pratique et d'apporter un soutien solide lorsque les résultats de l'évaluation doivent être utilisés. Il convient de décider au cas par cas s'il faut inclure des parties prenantes actives et passives et dans l'affirmative, dans quelle mesure et à quelles étapes de l'évaluation spécifique.

Chaque contexte ou objective d'évaluation détermine les acteurs ou parties qui vont y participer, nous examinerons les acteurs principaux dans le cas la plus fréquent qui est celui de cession.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

2.1. Les acteurs principaux

Les acteurs principaux sont l'acheteur et le vendeur. L'évaluation est demandée par le chef de l'entreprise pour connaître la valeur de son entreprise. Dans plusieurs entreprises, cette évaluation est effectuée pour motif de transaction, dans ce cas l'entreprise s'identifie au vendeur.

2.1.1. Le vendeur

Les types de vendeur diffèrent d'une situation à une autre

Il peut être l'entrepreneur, une personne physique qui est le propriétaire direct de tout ou partie de l'entreprise à céder. Dans ce cas, l'évaluation dépasse l'aspect financier pour avoir un aspect émotionnel car l'entrepreneur est souvent le créateur de l'entreprise. Il va développer une valeur subjective à travers son attachement à ses clients, à son personnel, à la culture de l'entreprise et à son histoire. Il aura tendance à valoriser le passé de l'entreprise.

Les héritiers (veuves, enfants, ou petits-enfants du propriétaire décédé) n'ont pas nécessairement les mêmes objectifs.

A l'opposé, on trouve les dirigeants, les salariés ou les représentants d'un groupe, pour qui une transaction telle qu'une vente n'est qu'une opération financière dont l'objectif ultime est d'atteindre la rentabilité et de conserver son emploi. Cette catégorie reste la plus souple en termes de tarification.

Les petits actionnaires qui vendent des titres cotés, leurs objectifs restent spéculatifs et leur but est d'obtenir un rendement élevé.

2.1.2. L'acheteur

Dans le contexte d'évaluation d'une entreprise, le terme acheteur signifie toute personne physique ou morale qui souhaite acquérir tout ou partie d'une entreprise, ou qui veut augmenter son investissement. C'est pourquoi l'évaluation l'intéresse particulièrement afin d'avoir toutes les informations nécessaires à la prise de décision.

L'acheteur est motivé par des multiples raisons qui sont : l'acquisition d'une entreprise pas ou peu rentabilisée par le vendeur et potentiellement rentabilisable par l'acquéreur ; profiter d'une expertise disponible pour créer des synergies ; complémentarité avec d'autres activités ou produits de l'acquéreur ; existences de patrimoine valorisable à terme ; contrôler un segment du marché ou un marché d'approvisionnement.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

2.2. Les acteurs auxiliaires

Comme nous avons vue, les acteurs principaux constitué des acheteurs et des vendeurs. Nous pouvons distinguons aussi les acteurs dit auxiliaires qui :

L'organisme d'audit : Généralement sollicité, avant l'évaluation, par l'acheteur potentiel pour vérifier la crédibilité des comptes présentés et qui peut même suggérer un prix.

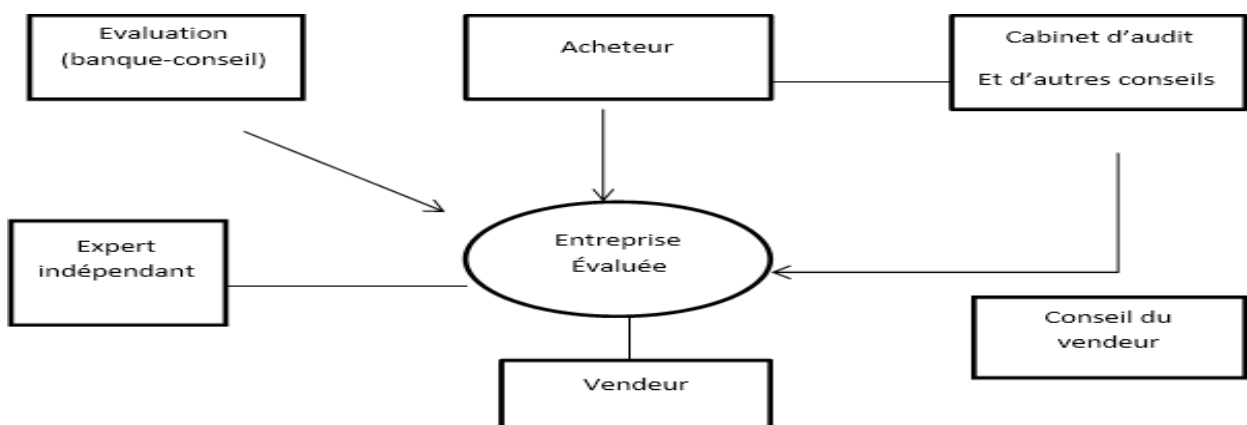
Le cabinet d'évaluation : Un autre acteur auxiliaire dans une transaction importante est le cabinet d'évaluation .Une banque conseil peut également être sollicitée pour cette tâche.

L'expert indépendant : Nouvel acteur, le rôle est d'analyser et de commenter les valeurs proposées par l'évaluateur. Cet expert est généralement un cabinet d'audit, des experts financiers ou une banque conseil.

Les cabinets d'avocats : Les évaluations ne pouvant être réalisées sans prendre en compte les aspects juridiques et fiscaux de l'opération, la présence de cabinets d'affaires qui participent aux opérations en tant que sous-traitants des banques conseils ou des cabinets d'audit est nécessaire.

Les analystes financiers : Les analystes financiers de la bourse qui sont à l'origine de nombreuses valorisations en comparant le prix des actions au sein d'une économie.

Schéma n° 02 : Les acteurs d'une opération d'évaluation



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

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

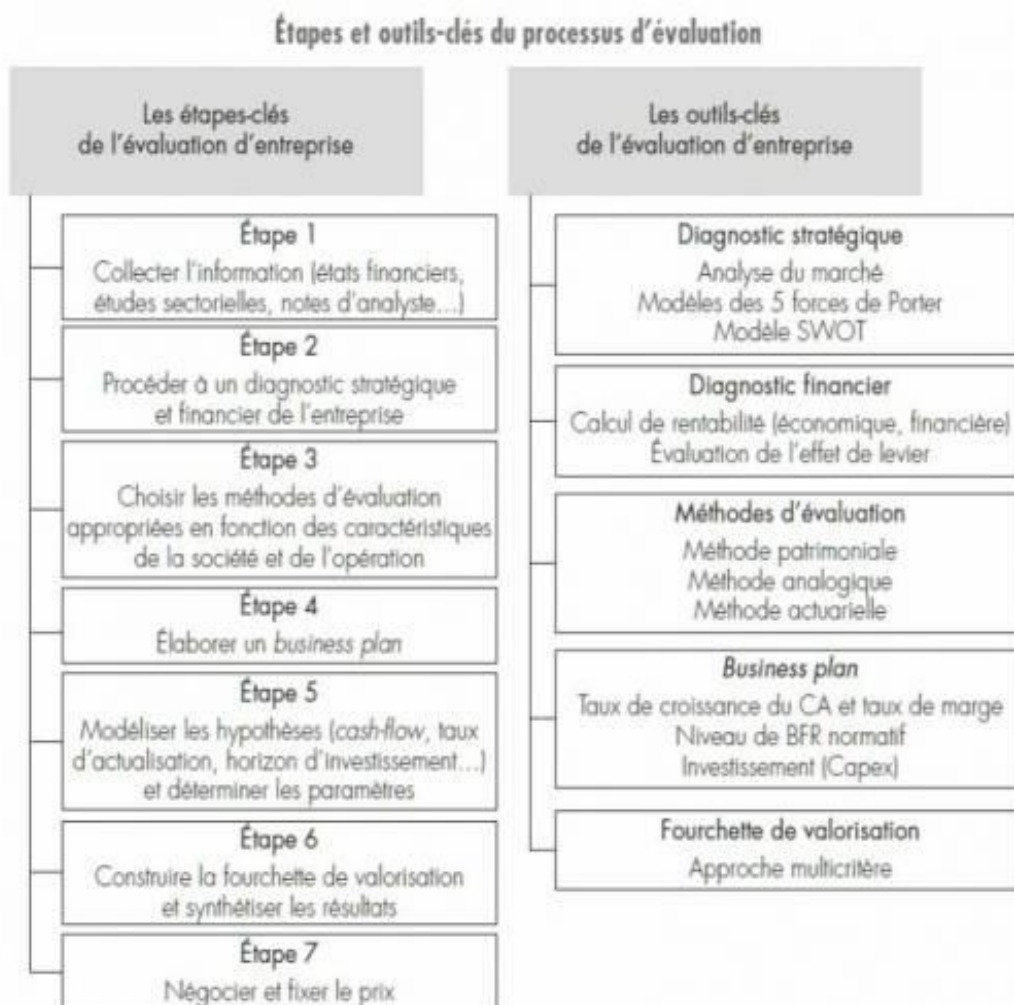
Section 03 : le processus d'évaluation d'entreprise

La demarche d'évaluation d'ntreprise est faite en suivant une procedure qui est toute un enchainement d'etapes, donc on peut idenifier sept etapes et chaque etape necessite des outils et des techniques specifique au bon deroulement de cette mission d'évaluation.

L'évaluation d'une entreprise répond à un processus rigoureux qui repose sur un certain formalisme plus ou moins complexe en fonction de la taille de l'entreprise, du secteur d'activité ou du mode de consolidation des filiales au sein d'un groupe. La valeur finale d'une entreprise n'est que la conclusion de ce processus. Malgré tout, les principes et la méthodologie générale restent assez similaires. On peut identifier sept étapes-clés nécessaires au bon déroulement d'une mission d'évaluation.

Les etapes d'un processus d'évaluation d'entreprise

Schéma n° 03 : les étapes et outils clés de processus d'évaluation d'entreprise



Source : Je an-Michel Palou, « les méthodes d'évaluation d'entreprise », Groupe Revue Fiduciaire 2003, P 15.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

1. La collecte d'information

Cette étape consiste à réunir l'ensemble des informations disponibles sur l'entreprise à évaluer, recherchées au sein même de l'entreprise ou de l'extérieur, à partir de données publiques (comptes publiés, rapport de gestion...) ou de données privées (note d'analystes financiers, études sectorielles...).

Cette information qu'elle soit comptable, financière, juridique ou fiscale constitue la matière première de toute évaluation d'entreprise. Elle peut porter sur des événements passés ou sur des prévisions futures.

Le tableau ci-après présente une liste des principales données à recueillir pour l'évaluation d'une entreprise.

Tableau n° 01 : Principales informations à collecter

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

Source : Adapté de DUPLAT, C-A. Op.cit., p .40.

2. L'élaboration du diagnostic d'entreprise

En appuyant sur l'information collectée, un diagnostic d'entreprise peut être effectué. Ce diagnostic sert avant tout à comprendre le "business model"¹⁴ ou modèle d'affaire de l'entreprise à évaluer d'un point de vue stratégique et financier.

¹⁴ Un business modèle décrit la logique de l'entreprise, la façon dont elle opère et crée de la valeur afin d'assurer sa pérennité. (www.businessmodelfab.com).

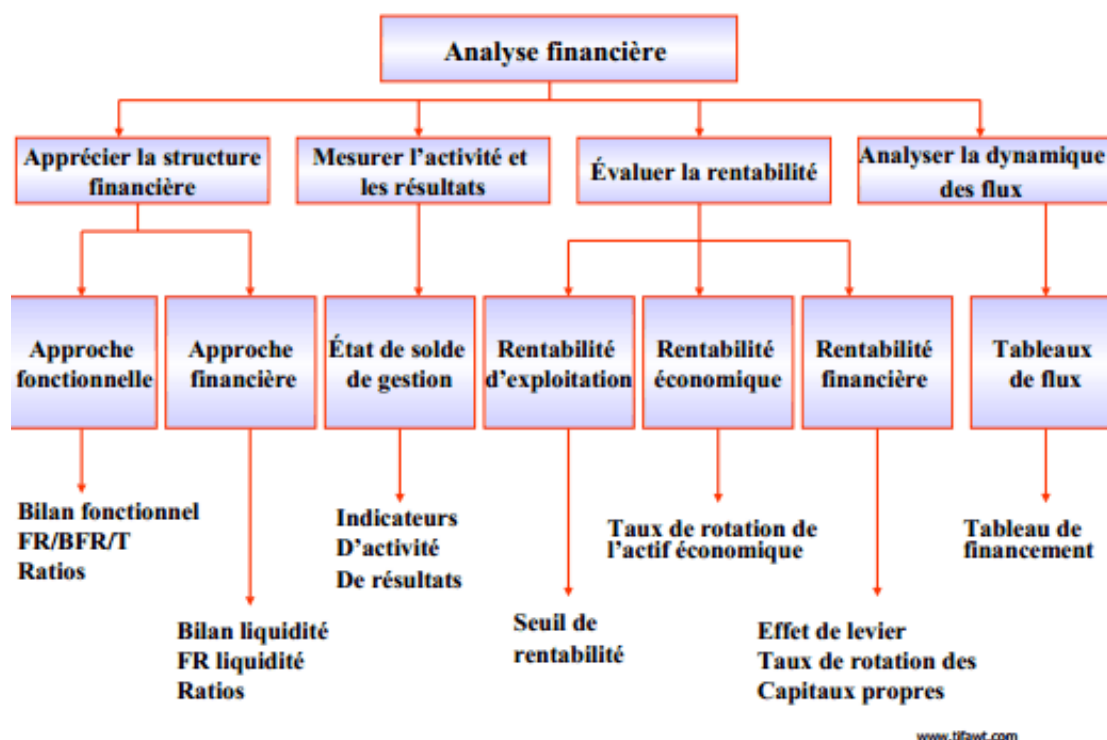
Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

2.1. Le diagnostic financière

Etablir un diagnostic financier, c'est analyser la situation - passée, présente et future - d'une association, d'un établissement ou d'un service. Le diagnostic est également un outil d'analyse dynamique permettant l'élaboration de divers documents d'anticipation des besoins de financement futurs de l'association, établissement ou service¹⁵.

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.¹⁶ Il doit notamment répondre aux interrogations portant sur la solvabilité de l'entreprise, ses performances, sa croissance et les risques qu'elle encourt. L'objectif est d'analyser les déterminants de la performance économique et financière d'une entreprise à long terme.¹⁷

Schéma n° 04 : diagnostic financier



Source : Tifawt « cours d'analyse financière » Analyse financière : concepts, objectifs et approches.

¹⁵ PRTIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition pearson, 2013, p217.

¹⁶ PALARD.J.E et IMBERT.F guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013, P77

¹⁷ PALARD.J.E et IMBERT.F guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013, P83

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Tableau n° 02 : tableau d'analyse financière

| Orientations de l'analyse | Méthodes et outils utilisés par l'analyste |
|--|---|
| Étude de l'équilibre Financier et du risque de faillite. | Analyse du bilan et des tableaux de flux financiers (bilan comptable, financier) (FR, BFR, TN) <ul style="list-style-type: none">• Relation de trésorerie• Ratios |
| Etude des performances financiers | Analyse du compte de résultat <ul style="list-style-type: none">• Mesure des soldes de gestion (marge commerciale valeur ajoutée ...)• Analyse des ratios (solvabilité, liquidité)• Évolution de l'effet du volume d'activité sur les Résultats |

Source : établie par nous-mêmes

2.2. Le diagnostic stratégique

L'objectif du diagnostic stratégie et d'étudier l'environnement externe et les conditions de développement d'une entreprise sur son marché a partir du business model.¹⁸

Le diagnostic stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités et les menaces présentes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses. Parmi les outils de diagnostic stratégique, il est possible de citer : l'analyse SWOT, la matrice BCG, les cinq forces de Porter, etc.

Ce diagnostic s'effectue en deux étapes : un diagnostic externe et un diagnostic interne¹⁹.

Le diagnostic externe porte principalement sur l'analyse du marché et de l'environnement de l'entreprise.

Le diagnostic interne a pour vocation de comprendre le fonctionnement de l'entreprise, et de déterminer les domaines d'activités sur lesquels elle entend se développer. Il s'intéresse notamment au système de production au niveau des investissements et à la stratégie de distribution.

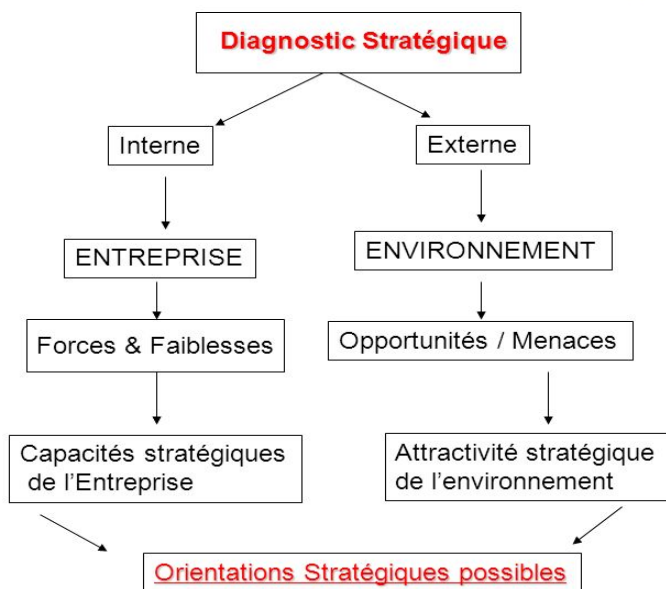
¹⁸ PALARD.J.E et IMBERT.F guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013, P84-P85

¹⁹ PALARD, J-E., IMBERT, guide pratique d'évaluation d'entreprise édition 2013. p.85.

Chapitre 01 : les notions relatives à l'évaluation financière d'une entreprise

Schéma n° 05 : le diagnostic stratégique

LE DIAGNOSTIC STRATEGIQUE (DS)



Cours G.Zara- droits réservés

6

Source : slideplayer.fr

D'autres éléments, à l'instar du diagnostic fonctionnel et d'un audit général, doivent compléter le diagnostic d'entreprise

3. Choisir une méthode d'évaluation

L'évaluateur doit sélectionner parmi les différentes méthodes d'évaluation celles à retenir pour valoriser l'entreprise et justifier également les méthodes d'évaluation à écarter. Le choix des méthodes est fonction de certains éléments tels que :

L'information disponible Certaines informations peuvent être difficiles à acquérir notamment celles qui concernent d'autres entreprises du même secteur, par exemple dans le cas où les informations ne sont pas disponibles, la méthode des comparables n'est peut pas être choisi.

L'objectif de la valorisation Le choix de méthode est aussi influencé par l'objectif de l'évaluation. Une entreprise qui a un objectif d'augmenter son capital par l'introduction en bourse peut opter pour une méthode d'actualisation des dividendes car c'est une méthode que repose sur les cashs flows versés aux actionnaires et puisque cette méthode montre la politique de dividendes de l'entreprise, elle peut attirer des investisseurs.

La taille de l'entreprise D'une manière générale, lorsqu'une entreprise est de petite taille, sa valeur approche celle de son patrimoine. Toutefois lorsqu'elle est de grande taille, sa valeur

Chapitre 01 : les notions relatives à l'évaluation financière d'une entreprise

faire référence à la valeur de rentabilité, à la capitalisation d'une mesure de résultat etc.

La possibilité de faire des prévisions sur l'activité Certaines méthodes nécessitent des prévisions et ne peuvent être retenues que s'il existe une possibilité de les faire. Dans le cas où une entreprise possède un système des prévisions cohérent et pertinent, une approche fondée sur le DCF pourra être envisagée.

Ce double diagnostic, préalable à toute évaluation, est d'autant plus important qu'il conditionne le choix de la méthode d'évaluation. Dans le cadre de ce chapitre, on développera les quatre méthodes les plus couramment utilisées :

L'approche patrimoniale fondée sur la réévaluation des actifs et le calcul de la rente de goodwill ;

La méthode analogique fondée sur les multiples de sociétés ou de transactions comparables ;

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 options réelles fondée sur l'hypothèse que les actionnaires détiennent une option de vente (put) dont le sous-jacent est fondé sur les actifs de l'entreprise.

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'évaluation²⁰.

4. L'élaboration d'un business plan

Avant de procéder à l'évaluation d'une entreprise, il faut s'intéresser aux perspectives de croissance et de rentabilité. L'établissement de prévisions financières est indispensable pour l'évaluation.²¹

De nombreuses méthodes prennent en compte les perspectives futures de l'entreprise. Ces prévisions concernent tous les éléments financiers de l'entreprise : ses résultats, ses besoins financiers, et ses ressources financières.

L'ensemble des prévisions financières d'une entreprise est souvent dénommé business plan. Le travail de l'évaluateur consiste à prendre en compte ces informations pour construire des états financiers prévisionnelles de la société à valoriser.

Selon Moschetto (2005), le business plan doit être à la fois synthétique, clair et crédible. C'est avant tout un outil de communication qui doit remplir un triple objectif :

²⁰ Franck Imbert, Jean-Etienne Palard, Guide pratique d'évaluation d'entreprise ; édition Eyrolles .P78

²¹ Franck Imbert, Jean-Etienne Palard, Guide pratique d'évaluation d'entreprise ; édition Eyrolles .P118.

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

- Assurer la communication entre le management, les principaux associés et les futursrepreneurs ;
- Favoriser la crédibilité auprès des apporteurs de capitaux (banques, investisseurs potentiel)à partir d'une série d'états financiers prévisionnels chiffres ;
- Promouvoir le dialogue interne avec les principales directions opérationnelles de l'entreprise de manière à donner du sens à l'action.

5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

En fonction des méthodes d'évaluation retenues, un certain nombre d'hypothèses et de retraitement doivent être effectués pour obtenir la valorisation finale de l'entreprise. Le tableau suivant récapitule les principales hypothèses relatives à l'estimation des paramètres dans chacune des approches de l'évaluation.

Tableau n° 03 : Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation.

| Méthodes de valorization | Hypothèses | Paramètres |
|----------------------------------|--|--|
| Actif net revalue | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 | <ul style="list-style-type: none"> • La valeur des actifs immatériels est forteau regard des autres actifs (corporels, exploitation). | <ul style="list-style-type: none"> • Evaluation de la rente de Goodwill. • Taux d'actualisation du Goodwill. • Durée d'estimation. |
| Méthode des comparables | <ul style="list-style-type: none"> • La valeur d'une firme est déterminéeà partir de la valeurdes entreprises évoluant dans le même secteur d'activité. | <ul style="list-style-type: none"> • Choix de l'échantillon de sociétés ou des transactions comparables.. • Choix des multiples et des agrégats opportuns. |
| Méthode de dividendes actualizes | <ul style="list-style-type: none"> • La valeur dépend du niveau des bénéfices. | <ul style="list-style-type: none"> • Taux de croissance des bénéfices. • Taux de distribution. • Taux d'actualisation. |

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

| | | |
|-------------|--|--|
| Méthode DCF | <ul style="list-style-type: none">• La valeur est égale à la somme des flux actualisés au cout du capital. | <ul style="list-style-type: none">• Flux de trésorerie.• Cout moyen pondéré du capital.• Horizon du business plan• Valeur finale.• Taux de croissance des flux à l'infini. |
|-------------|--|--|

Source: Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, guide pratique d'évaluation d'entreprise, édition 2013, p. 122.

6. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur

L'évaluateur présente les résultats de ces calculs sous forme de synthèse qui restitue non pas une valeur unique mais un intervalle de valeur.

Afin de mesurer la sensibilité de la valeur d'une entreprise aux différentes hypothèses et paramètres, une analyse de sensibilité est effectuée.²²

7. La négociation de prix

Si le but de l'évaluation est pour effectuer une transaction entre deux acteurs, la dernière étape consiste à une démarche de négociation de prix entre acheteur et vendeur. Le prix sera en fonction de nombreux paramètres comme le rapport de force entre le vendeur et acheteur, la motivation des parties en présence, le pouvoir et la capacité de négociation des acteurs etc.

²² GUIDE PRATIQUE D'EVALUATION D'ENTREPRISE 2013, P124

Chapitre 01 : les notions relatives a l'évaluation financier d'une entreprise

Conclusion :

Pour une bonne évaluation financière d'une entreprise il faut avoir une bonne connaissance approfondie de cette entreprise et de son environnement et pour cela nous avons consacré ce chapitre pour définir quelques concepts liés à l'évaluation de l'entreprise, et faire la différence entre la valeur qui est un résultat de l'application d'une méthode et le prix qui est négociée entre deux parties (acheteur, vendeur).

En suite, nous avons abordé les objectifs de la démarche d'évaluation d'entreprise, et les acteurs principaux et auxiliaires intéressés à cette procédure.

L'évaluation est une finalité qui résulte d'un processus qui est un enchainement de sept étapes qui commence par la collecte d'information passant par un diagnostic général puis le choix d'une méthode d'évaluation appropriée en fonction des caractéristiques de la société et de l'opération, ensuit l'élaboration d'un plan d'affaire et déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation puis la synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur et au final la négociation de prix.

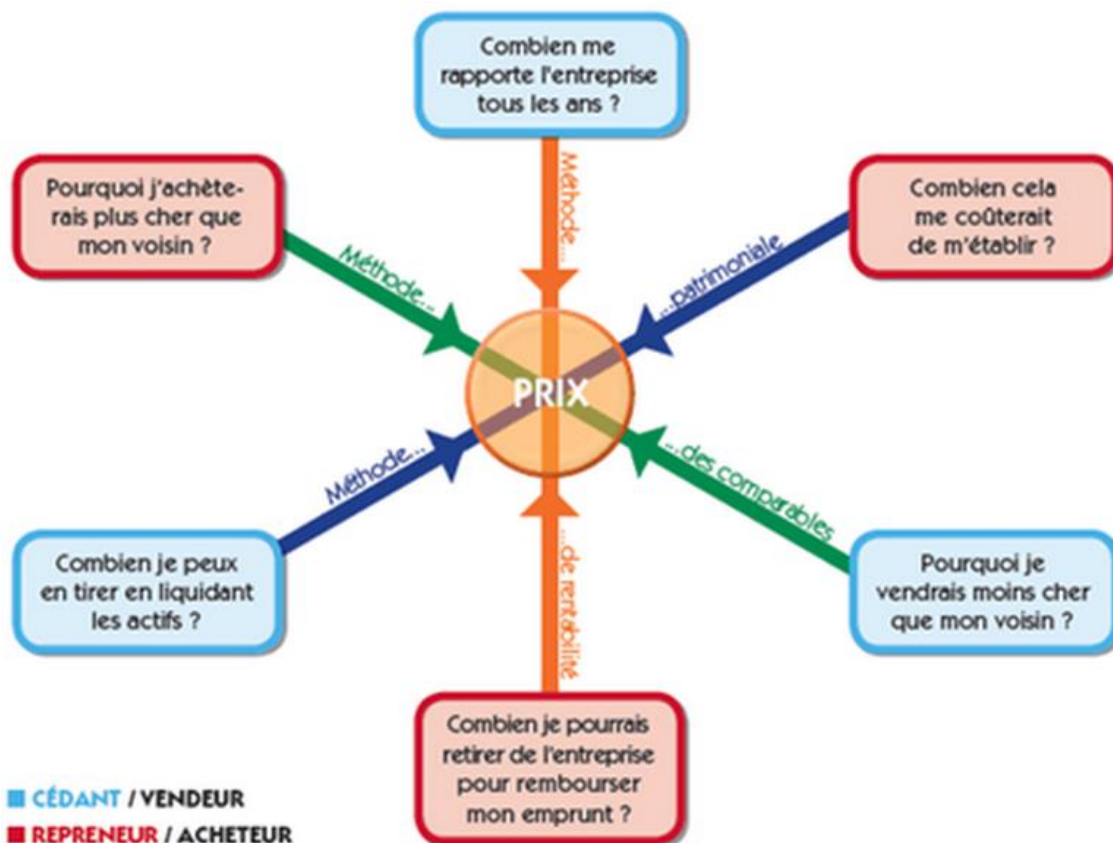
Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Introduction

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation d'entreprise, chaque méthode apporte une vision de l'entreprise, plus ou moins pertinente selon sa taille, son secteur d'activité, sa situation financière, sa rentabilité, ses perspectives d'évolution... le choix de l'évaluation dépend des caractéristiques, type, domaine, but de l'entreprise, on peut distinguer trois grandes approches, ce sont les plus utilisées : l'approche patrimoniale, l'approche comparable et l'approche prospective, chacune de ces méthodes a ses propres avantages et inconvénients, et chaque méthode fait référence à des données comptables.

Dans ce chapitre, nous allons présenter les trois grandes approches d'évaluation d'entreprise. D'abord l'approche patrimoniale qui est fondée sur la réévaluation des actifs et soustraire l'ensemble des dettes et provisions. Ensuite, l'approche comparable ou analogique fondée sur les multiples de sociétés ou des transactions comparables, c'est-à-dire valoriser une entreprise par comparaison avec d'autres entreprises, la méthode des comparables repose sur la comparaison de l'entreprise avec des actifs ou des entreprises présentant des caractéristiques proches (domaine d'activité stratégique, taille, maturité, effectifs,...). Au final l'approche prospective, qui vise à valoriser les actifs étudiés à la valeur actuelle des flux futurs de rentabilité qu'ils procurent. Ces méthodes partent du principe que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer les flux de rentabilité.

Schéma n° 06 : Différentes méthodes d'évaluation d'entreprise



Source : Bpifrance-création.fr

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Section 01 : l'approche patrimoniale

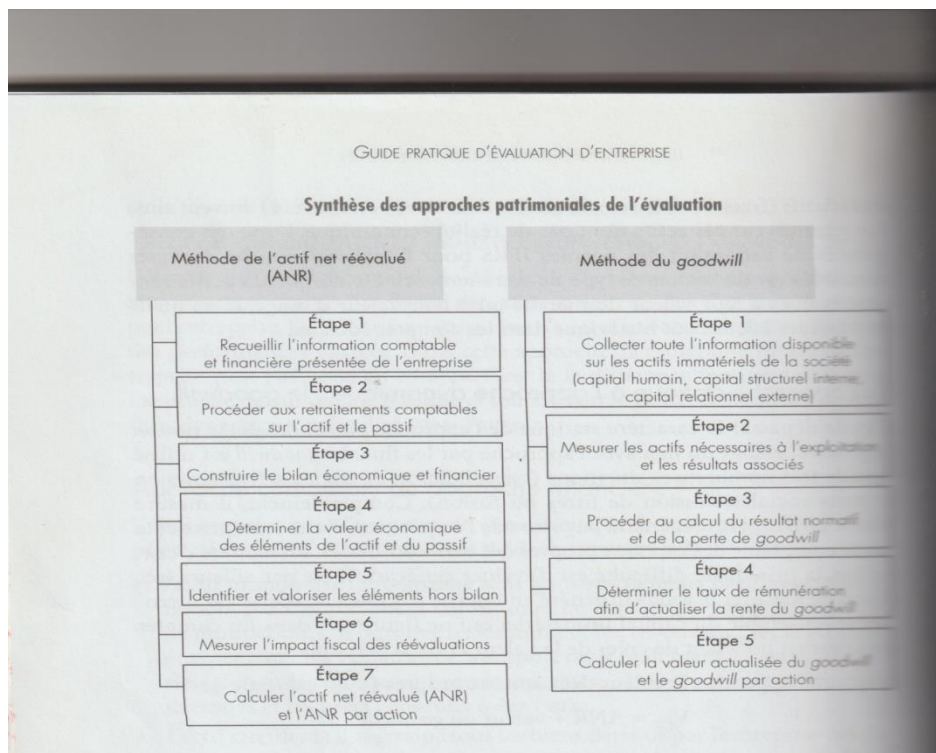
L'approche patrimoniale s'appuie sur un principe de bon sens : la valeur d'une entreprise est égale à la valeur économique de ces actifs¹, à les réévaluer à leur valeur actuelle de marché et déduire les dettes afin de déterminer la situation nette réelle d'une entreprise. Selon cette approche la valeur d'une entreprise est limitée à ce qu'elle possède.

Selon TCHEMENI, « l'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise. C'est -à-dire le bilan et le compte de résultat et éventuellement les annexes. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par opposition aux approches prévisionnelles ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices. De dividendes ou de cash-flows de l'entreprise »².

Le calcul de la valeur de l'entreprise par l'approche patrimoniale se fait selon la valeur actuelle des éléments portée sur son bilan que l'on aura retraité auparavant.

On distingue trois types d'évaluation patrimoniale l'actif net comptable, l'actif net comptable corrigé, et le good Will.

Schéma n°07: synthèse des approches patrimoniales



Source : « guide pratique d'évaluation d'entreprise » PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.140

¹ PALARD.J.E et IMBERT.F « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p137

² TCHEMENI. (E) : « l'évaluation des entreprises », Edition ECONOMICA, 2^{ème} édition, paris, p08.

I. Les différentes méthodes de l'approche patrimoniale

1. La méthode de l'actif net comptable (A.N.C)

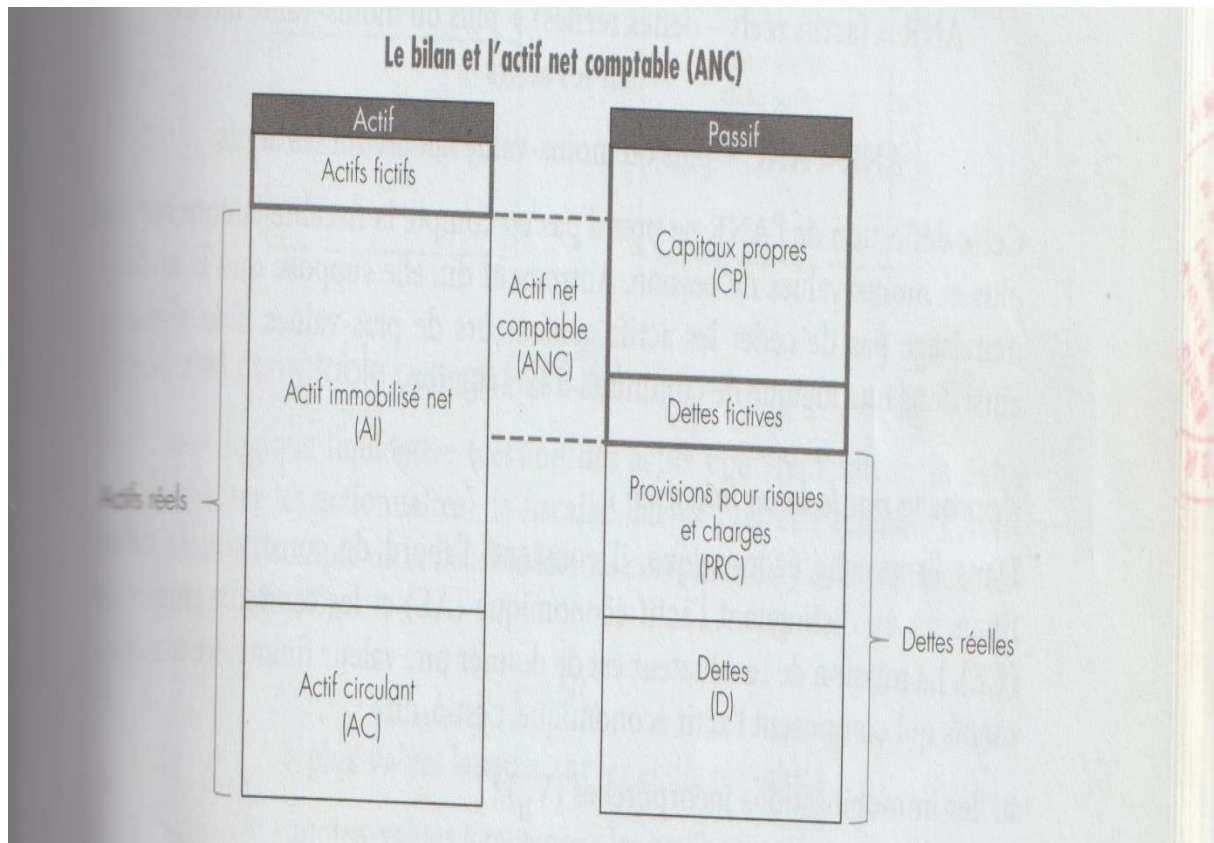
1.1. Définition

L'ANC est une méthode de valorisation qui permet de déterminer à une date donnée une valeur comptable d'une entreprise en se basant sur la valeur réelle de son patrimoine moins la valeur réelle de ses dettes. C'est une méthode de valorisation qui se base sur la performance passée d'une entreprise.

Selon VIZZAVONA, la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de la situation nette »³.

« L'ANC représente l'excédent des biens et des créances détenues par l'entreprise, qui forment l'actif du bilan, sur les dettes du passif exigible, qu'elle a envers les tiers »⁴.

Schéma n° 08 : le bilan et l'actif net comptable



Source : « guide pratique d'évaluation d'entreprise » PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.141

³ VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti.p4.

⁴ REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p70

1.2. Calcul de l'actif net comptable

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

Méthode 01 :

$$\text{Actif Net Comptable} = \text{Actif réel} - \text{Dettes et provision pour risques et charges.}$$

Méthode 02 :

$$\text{Actif Net Comptable} = \text{Capitaux propres} - \text{Actifs fictifs}$$

Source : PALOU. J-M, « Les méthodes d'évaluation d'entreprise », groupe revue fiduciaire, 2003, paris, p34.

Selon le nouveau système comptable financier, les réévaluations se font avant l'établissement de fin d'année, donc l'actif net comptable est directement calculé à partir du bilan certifié de fin d'année. Il est calculé comme suit :

$$\text{ANC} = \sum \text{actifs} - \sum \text{dettes}$$

2. L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC)

2.1. Définition

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»⁵.

⁵ Legros. G « L'évaluation des entreprises», édition Dunod, paris, 2011, p47 .

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

2.2. Calcul de l'actif net comptable corrigée

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

Méthode 01 : l'ANCC égale la somme des capitaux propres comptables et des retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.

$$\text{L'ANCC} = \text{les capitaux propres} + \text{les plus-values} - \text{les moins-values} \\ - \text{l'actif fictif}$$

Méthode 02 : L'ANCC égale la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée des dettes réelles.

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

Avec : l'actif réel corrigé = l'actif réel + les plus-values – les moins-values.

2.3. Les postes à modifier

Pour une valeur patrimoniale plus proche de la réalité que la valeur comptable, il convient d'effectuer un travail de réévaluation ou d'élimination sur certains postes du bilan.

L'examen de chaque poste du bilan conduit à une vision plus exacte de la valeur de l'entreprise, il va faire ressortir que certains postes sont surévalués et que d'autres sont sous évalués.

Nous présenterons une liste des principaux postes à retraiter :

A) L'actif

➤ Les immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées dans les comptes à leurs coûts historiques, cette valeur correspond à la valeur d'entrée du bien dans le patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire, sa valeur d'acquisition. Ces actifs doivent être considérés à leur valeur de marché. Dans une perspective d'interruption de l'exploitation, ces derniers peuvent être comptabilisés à leur valeur de cession.

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Le tableau suivant résume les principaux retraitements relatifs aux immobilisations corporelles ainsi que les règles d'évaluation propres à chaque poste en normes IAS/IFRS :

Tableau n° 04 : Traitement de l'immobilisation corporelle

| Type d'actif corporel | Description | Normes IAS IFRS | Méthode d'évaluation |
|--|---|---|--|
| Terrains (IAS 16) | Les terrains peuvent être : Bâties, constructibles ou non constructibles Utilisés pour l'exploitation ou loués à des tiers | Non amortissables | Approche par le marché : Prix au mètre carré des transactions récentes et des caractéristiques du terrain. Approche par les revenus : actualisation des revenus nets moyens (fermage ⁶) Approche par les coûts : Remise aux normes environnementales après exploitation (mines, nucléaire...). |
| Constructions (IAS 16) | Ensemble des biens immobiliers détenus par l'entreprise. Les constructions peuvent être utilisées par l'entreprise (propriété) ou louées à des tiers (investissement). | Comptabilisation des constructions séparément des terrains : Amortissables par composant, si elles sont classées en propriété. Non amortissables, si elles sont classées en investissement. | Approche par le marché : prix au mètre carré des transactions récentes pour des biens ayant des caractéristiques proches. Approche par les revenus : actualisation des revenus nets moyens (location). Approche par les coûts : évaluation de la valeur de remplacement par composant et de la remise aux normes. |
| Installations techniques, matériel et outillage (IAS 16) | Ensembles des équipements et machines utilisés pour la transformation et le conditionnement des matières et fournitures, ou pour les prestations de services. | Amortissement calculé sur l'écart entre la valeur d'acquisition et la valeur résiduelle. | En général, pas de réévaluation : la valeur nette comptable (VNC) est une bonne estimation de la valeur d'usage. En cas de revente, réévaluation de l'actif à la valeur de marché (argus ⁷ , cotation sur un marché d'occasion). |

⁶ C'est un contrat de bail par lequel un propriétaire loue un fond rural à un preneur. Ce dernier cultive la terre en échange d'un loyer

⁷ Publication qui fournit certaines informations spécialisées à ses vecteurs

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

| | | | |
|----------------------------------|---|---------------|--|
| Autres actifs corporels (IAS 16) | Installations générales et aménagements | Amortissables | Valeur nette comptable (VNC). Réévaluation à la valeur de marché en cas de revente. |
|----------------------------------|---|---------------|--|

Source: Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, F.Op.cit., p.52

➤ Les immobilisations incorporelles

Les actifs incorporels comprennent essentiellement les frais de recherche et développement, les brevets, les marques...

Le tableau suivant résume le traitement de certains éléments incorporels en norme IAS/IFRS :

Tableau n° 05 : Traitement de certains éléments incorporels

| Type d'actif | Description | Norme IAS IFRS | Méthode d'évaluation |
|--|---|--|---|
| Frais d'établissements | Dépenses réalisées lors de la création de l'entreprise (frais juridiques ...). | Non immobilisés. | Actif fictif sans valeur vénale. |
| Frais de recherche et développement (R&D). | Dépenses de l'entreprise effectuées pour la recherche et le développement de nouveaux produits et services. | Traitement distinct : Recherche : non immobilisé. Développement : immobilisé si le produit fournit des avantages économiques futurs. | Evaluation des avantages économiques futurs générés par les dépenses de R&D. Si ces avantages futurs sont nuls, ces dépenses n'ont pas de valeur vénale ⁸ et doivent être imputées sur les charges de l'exercice. |
| Brevets | Dépenses réalisées en interne pour le développement et le dépôt de nouveaux brevets. Acquisition de brevets sur le marché. | Immobilisés et amortis sur la durée d'utilisation. Comparaison de la valeur économique du brevet et de la valeur nette comptable (VNC). | Evaluation à partir de la capitalisation du profit net dégagé par le brevet sur sa durée d'utilisation. Valeur de cession du brevet si le brevet ne produit plus d'avantages économiques. |
| Marques | Acquisition de marques externes sur le marché. Les marques créées en interne ne sont pas amortissables | Immobilisées mais non amorties (durée de vie indéfinie) | Valorisation du surprofit lié à l'exploitation de la marque Méthode interbrand : actualisation à l'infini du supplément de résultat attribuable à la marque par rapport au produit générique. |

⁸ La valeur vénale est une expression qui désigne la valeur d'un bien sur le marché. Elle constitue la valeur qu'il est possible d'obtenir d'un bien en cas de revente au regard des conditions actuelles sur le marché, elle se termine en tenant compte de la valeur de bien similaire mis en vente

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

| | | | |
|-------------------------------|---|---|--|
| Fonds commercial (IAS 38) | Eléments incorporels (droit au bail, nom de l'enseigne ...) du fonds de commerce qui permet de développer le potentiel commercial de l'activité | Créé en interne : non immobilisé. Acquis : immobilisation possible mais soumise à des tests de dépréciation. | Application du barème de l'administration fiscale (% du chiffre d'affaires ou de l'actif net). Méthode du goodwill. |
| Ecarts d'acquisition (IAS 36) | Différence entre le coût d'acquisition d'une entité et la valeur comptable des capitaux propres consolidés | Immobilisés et amortis (pas de durée précise). | Méthode DCF d'évaluation des unités génératrices de trésorerie (UGT). |

Source: PALARD, J-E., IMBERT, F.Op.cit., p.156-157.

➤ Les actifs circulants

Les stocks : Il faut vérifier leur existence et leur quantité. Si certains sont à mettre au rebut il convient de diminuer leur valeur du total des stocks.

Produits finis : ils se réfèrent aux prix de vente diminués des frais de commercialisation à prévoir.

Marchandise : ils sont évalués au coût de remplacement peuvent être facilement identifiés au niveau de marche.

Produits semi finis : il se réfère au prix de vente diminués de frais de commercialisation et des frais de production restant à encaisser et la marge de production.

Les créances : il faut assurer de leur recouvrement et ajuster en conséquence le montant de l'éventuelle provision pour dépréciations certains seront réglés dans plus d'un an, il faut les actualiser à un taux qui reflète le niveau de risques de ce dernier.

Les titres et valeurs de placement : les titres cotés sont évalués au cours moyen du dernier mois et les titres non cotés seront estimés à leur valeur probable de négociation en faisant référence si possible à des transactions intervenues récemment. Les valeurs de placement sont évaluées à leur valeur de réalisation.

La Trésorerie : c'est la valeur au bilan qui est retenue.

B) Passif

➤ Les provisions pour risque et charges

Les risques et les charges peuvent affecter la valeur d'une entreprise. Il est donc indispensable de procéder à une analyse très complète des provisions existantes et souhaitables en se faisant préciser le nombre et la nature des problèmes existants. Les provisions pour risques et charges dont l'utilisation n'est pas justifiée doivent être réintégrées dans les capitaux propres, car elles constituent dans ce cas une réserve. Il convient d'apprécier

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

les risques connus d'une entreprise qui peuvent conduire à des sorties de fonds non provisionnées

➤ **La prise en compte de la fiscalité différée**

Si l'évaluation d'une entreprise a pour objet une opération de regroupement qui ne se traduit pas par un changement de structure juridique des sociétés en présence, on tiendra compte que d'une fiscalité réduite à la prise en charge de l'actif fictifs, aux provisions réglementées et subventions d'investissement ainsi qu'à la cession d'immobilisation non nécessaire à l'exploitation et dans le cas contraire on tiendra dans ces cas également de la fiscalité différée sur la cession des immobilisations nécessaires à l'exploitation.

➤ **Les études proposées conduisent généralement à des hypothèses suivantes de prise en compte des impôts différés ou latents**

On peut tenir en compte aucune fiscalité différée ou latente.

On peut tenir en compte de la fiscalité différée sur actifs fictifs, sur provisions réglementées et sur cession d'actifs non nécessaires à l'exploitation.

On peut tenir compte de toute fiscalité différée.

2.4. Intérêts et Limites

Cette méthode est couramment utilisée pour évaluer les sociétés.

- Il permet d'avoir une vision claire de la valeur de liquidation et de la réévaluation.
- L'analyse n'intègre pas la rentabilité de l'activité de la société.
- L'analyse est statique il est comme une photo d'un moment donné et intègre mal des changements importants et récents dans la rentabilité d'une entreprise.
- L'analyse ne donne aucune indication à l'investisseur potentiel ou repreneur sur le montage de son financement,
- La valeur patrimoniale s'applique mal aux entreprises à forte croissance dont leur valeur patrimoniale est faible.
- Cette méthode n'applique pas pour les start-ups qui n'ont pas assez des actifs mais le potentiel de croissance de leur rentabilité.

3. La méthode de good Will :

L'approche patrimoniale mise en œuvre dans la méthode de l'actif net comptable corrigé ou réévalué (ANR) ne rend pas compte de la valeur globale de l'entreprise. Une fraction de cette valeur est liée à des éléments incorporels non détachables de l'entité et non évaluable séparément. Ces éléments constituent le goodwill⁹ ou survaleur. Autrement dit, le goodwill

⁹ Le goodwill est proche de l'écart d'acquisition constaté lors de la première consolidation d'une entreprise acquise. Rappelons que l'écart d'acquisitions est égal à la différence entre le coût

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

représente l'ensemble des éléments nécessairement incorporels qui concourent à donner à l'entreprise à celle de ses composants corporels et incorporels identifiés et évalués.

3.1. Définition

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

3.2. Evaluation par le Good Will et méthodes de son calcul

L'évaluation de l'entreprise par le Good Will s'effectue en deux phases :

Evaluation de l'ANCC dont nous avons déjà traité la démarche. Notons qu'il faut retirer les immobilisations incorporelles de l'ANCC si l'on considère que le Good Will représente tous les éléments incorporels inscrits ou non au bilan.

Evaluation des éléments incorporels par le calcul du Good Will. La valeur de l'entreprise est la somme des deux :

$$Ve = ANCC + GW$$

D'où : $GW = Ve - ANCC$

Ve : valeur de l'entreprise

ANCC : Actif Net Comptable Corrigé

GW : Good Will

Il existe différents modes de calcul du goodwill : la méthode indirecte d'origine allemande, dite méthode des praticiens, la méthode directe d'origine anglo-saxonne, les méthodes de la rente abrégée du goodwill.

d'acquisition des titres (prix payé lors du rachat) et la quote-part correspondante de l'acheteur dans la juste valeur nette des actifs et passifs identifiable de l'entreprise acquise.

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

➤ La méthode directe (dite des Anglo-Saxons)

Elle consiste à déterminer directement le superprofit pour calculer le goodwill. Ce superprofit ou rente goodwill est égal à la différence entre le résultat net courant anticipé et la rémunération de l'actif net comptable réévalué soit au taux sans risque R_f , soit au coût des capitaux propres R .

$$\text{Superprofit (SP)} = \text{Résultat net courant} - (\text{ANR} \times R_f \text{ ou } R_j)$$

Le goodwill correspond à la valeur du superprofit actualisé à l'infinie au coût des fonds propres.

Le good Will correspond à la somme actualisée des superprofits (*superbénéfices ou rente de Good Will*) dégagés par l'entreprise.

La formule générale qui permet de calculer le good Will est la suivante :¹⁰

$$GW = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{\text{Superbenefice}}{(1+KCP)^i}$$

Avec :

KCP: Taux d'actualisation du GW (*coût des capitaux propres*) ;

i: Années.

Le superprofit(SP) est défini comme étant la différence entre la rentabilité dégagée par l'entreprise et celle exigée par les investisseurs qui devrait tirer des capitaux dont elle dispose pour fonctionner.¹¹

Pour calculer le superprofit annuel dégagé par l'entreprise, il convient d'abord de calculer le résultat normatif (bénéfice net prévisionnel) qui est le produit de l'actif investi et le rendement

¹⁰ SAIDI. A, « Méthodes d'évaluation d'entreprise : Le cas des entreprises algériennes cotées en bourse »[enligne], mémoire de master en mathématiques financières, université de Boumerdes, 2017, p29

¹¹ DE LA CHAPELLE. PH, *Op.cit.*, p70.

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

des capitaux investis, puis faire ressortir la différence entre ce résultat et le résultat anticipé dans le plan d'affaire. On aura donc la formule suivante :

$$SP = \text{Bénéfice net prévisionnel} - KCP \times ANCC$$

Avec :

KCP: Coût des fonds propres ;

ANCC : Actif net comptable corrigé.

Le taux d'actualisation de la rente du good Will est le taux de rendement exigé par l'investisseur (*coût des fonds propres*), qui est égal aux taux sans risque majoré d'une prime de risque, cette dernière est égale à la différence entre le taux espéré du marché et le taux sans risque.¹²

Selon la relation fondamentale du MEDAF, le taux d'actualisation se calcul comme suit :

$$K_{cp} = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_i$$

Avec :

R_f : Taux sans risque.

R_m : Risque de marche.

β_i : Coefficient de sensibilité au risque

➤ La méthode indirecte :(dite des praticiens)

La logique de cette méthode est toujours la même avec les méthodes précédant dans la mesure où la valeur de V est toujours égale à la somme de l'ANC et du goodwill. Ce dans le calcul de ce dernier qui apparait la spécificité de la méthode, le goodwill étant égale à la moitié de l'excédent de la valeur de rendement est celle de l'actif net comptable corrigée.

$$GW = \frac{VR - ANCC}{2}$$

¹² PALOU. J-M, *Op.cit.*, p89

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

La valeur de rendement est égale au dernier résultat courant avant impôt divisée par le cout du capital.

$$\text{VALEUR DE RENDEMENT (VR)} = \frac{\text{RCAI}}{K}$$

RCAI = rendement du capital avant impôt

K = le cout de capital.

D'après la formule de valorisation de l'entreprise par la méthode du good Will on a :

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

On obtient alors la formule de calcul suivante :

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

3.3.Intérêts et limites

L'utilisation de la méthode du Goodwill dans l'évaluation patrimoniale de l'entreprise introduit une vision dynamique prévisionnelle qui faisait défaut à l'évaluation par l'actif net comptable corrigé .Elle permet également de donner une vision plus globale du patrimoine de l'entreprise, de plus la méthode basée sur la notion du Goodwill présente l'avantage de pouvoir comparer et évaluer les entreprises dont les structures bilancieller sont différentes.

Cependant, l'application de cette méthode reste délicate car elle se heurte à certains problèmes notamment pour le calcul du Goodwill et oblige à choisir entre plusieurs hypothèses relatives à la période d'actualisation de la rente du Goodwill.

L'aspect prospectif que représente le Goodwill dans les méthodes patrimoniales demeure insuffisant et d'autres méthodes qui prennent plus en compte les perspectives de l'entreprise ont été développées. Il s'agit des méthodes prospectives ou actuarielles que nous aborderons au troisième chapitre de ce travail.

II. Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale

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

Les avantages

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

Les inconvénients

- elle repose sur les montants des postes du bilan et les bénéfices actuels,

Ainsi pour ce qui est du bilan, ce dernier, présente l'inconvénient d'être une notion statique qui ne s'intègre pas les perspectives futures de l'entreprises ;

-la valeur ainsi calculée ne traduit pas toujours bien les anticipations des investisseurs en ce qui concerne la rentabilité future ;

-le bénéfice calculé ne correspond pas toujours à un bénéfice économique ou « courant », mais plutôt au bénéfice de l'année précédente ou à la moyenne des bénéfices des années récentes. Les bénéfices ainsi calculés, qui permettent de déterminer la valeur ou le good Will ne sont donc pas forcément représentatifs des performances futures.

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Section 02 : l'approche comparable

Comme nous avons vu dans la section précédente, les méthodes patrimoniales posent des insuffisances comme la difficulté d'estimation des actifs incorporels, Pour répondre à ces insuffisances, les méthodes comparables et les méthodes prospectives ou bien dynamiques ont été développées. Nous allons aborder dans cette section les méthodes comparables et dans la section qui suit, les méthodes prospectives d'évaluation.

Appelle aussi méthode de multiples ou méthode analogique, la méthode des comparables est une méthode qui vise à déterminer la valeur de l'entreprise en la comparant à celle des entreprises qui évoluent dans le même secteur c'est-à-dire la valeur est obtenue à partir des multiples d'agrégats financiers obtenus pour les sociétés comparables.

La méthode des multiples repose sur les hypothèses suivantes :

L'entreprise est valorisée à partir d'un multiple sectoriel moyen ou médian de sa capacité bénéficiaire.

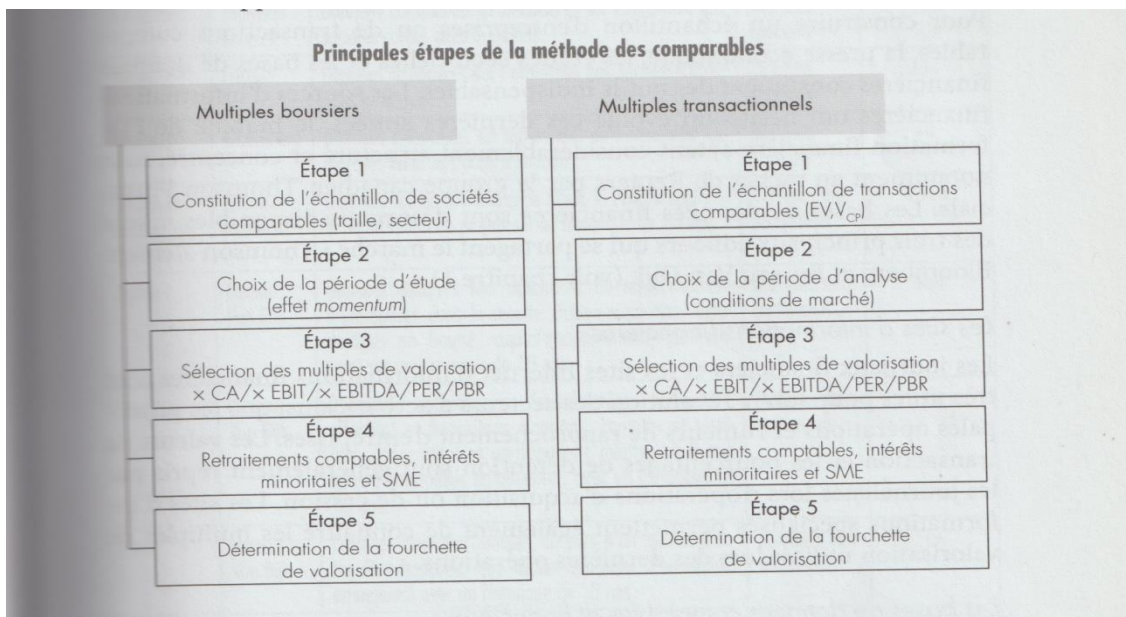
La valorisation de l'entreprise peut se faire globalement ou par la somme des valorisations de chaque segment d'activité de l'entreprise à évaluer.

Le solde ou agrégat utilisé peut être soit un chiffre historique, soit un chiffre estimé ou anticipé.

1. Les différentes méthodes d'évaluation analogique

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

Schéma n°09 : Les principales méthodes des comparables.



Source : « guide pratique d'évaluation d'entreprise » PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.193

La méthode des multiples de comparables boursier

Cette méthode consiste à valoriser l'entreprise par l'application de multiples à ses principaux soldes comptables à partir d'un échantillon d'entreprises cotées de tailles comparables et présentes dans une ou plusieurs secteurs d'activités similaire.

La méthode des multiples des transactions comparables

Elle consiste à valoriser par l'application de multiples à partir d'un échantillon d'entreprises de même taille ayant réalisé des transactions dans le même secteur d'activité. Pour bien mener cette méthode, il faut veiller à ce que les transactions soient récentes.

2. Les étapes d'évaluation de l'entreprise

L'application de la méthode de multiples consiste à la mise en œuvre de quelque étape afin de donner une valeur de l'entreprise :

2.1. Construction et choix de l'échantillon

Le choix d'un échantillon est une étape indispensable dans la valorisation par la méthode analogique. Pour construire un échantillon des entreprises ou des transactions un recueil des informations peut se faire auprès des sites d'internet, les bases de données comptables et financières, les notices d'information.

Il existe certains critères à retenir afin de construire un échantillon des entreprises ou des transactions comparables :

Le secteur d'activité : c'est un critère crucial à considérer car les variables comme le niveau de chiffres d'affaire, la rentabilité dépendent énormément du secteur d'activité.

La zone géographique : Il est recommandé de choisir les entreprises qui sont situées dans une même zone géographique afin de préserver l'homogénéité des données cependant, dans certains cas où il n'existe pas de sociétés comparables dans la zone géographique proche, le recueil des informations auprès des sociétés cotées sur un autre marché international.

La croissance d'activité : la croissance de l'activité est l'un des principaux critères de sélection d'un échantillon car elle permet de mesurer dans quelle phase l'entreprise se trouve dans son cycle de vie et dans son développement.

La taille : La taille d'une entreprise est un critère important dans la construction d'un échantillon car il est mesuré selon différents critères tel que le chiffre d'affaire, le niveau de flux de trésorerie disponibles, la capitalisation boursière.

2.2. Détermination de la valeur de marché de l'échantillon et de l'agrégat (soldes) sur lesquels se base l'évaluation

Après la construction d'un échantillon des entreprises ou de transactions, la deuxième étape consiste à la détermination de la valeur de marché pour chaque entreprise. Cette valeur se calcule comme la somme de la capitalisation boursière et de la valeur d'endettement net à la date de l'évaluation.

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

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

Après la détermination de la valeur de marché, l'évaluateur doit procéder à la détermination de l'agrégat (solde) sur lequel se base l'évaluation. Les agrégats ou solde s'agit des résultats comme EBIT (le résultat avant intérêts et impôts), EBITDA (résultat avant intérêt, impôts amortissementset provisions).

2.3. Calcul des multiples de valorisation

Les multiples utilisés pour valoriser une entreprise ne doivent pas être choisis au hasard : ils doivent être cohérents et homogènes, et correspondre au type de flux génère par l'entreprise en fonction des objectifs recherchés par les différentes catégories d'investisseurs¹³.

3. Calcul par la méthode comparable

On peut distinguer les multiples de valeur d'entreprises qui sont calculé avant les frais financiers et les multiples de capitaux propres qui sont calculé sur des soldes après les frais financiers.

3.1. Les multiples de valeur d'entreprise

Ces sont les multiples qui se calculent avant frais financières, c'est-à-dire avant la prise en compte de la structure financière de l'entreprise. Parmi les multiples les plus utilisé on distingue le multiple de chiffre d'affaires, le multiple d'EBITDA et le multiple d'EBIT.

3.1.1. Le multiple de chiffre d'affaires

Cet indicateur sert à évaluer l'entreprise sur la base d'un coefficient multiplicateur des ventes et ce dernier est déterminé par le rapport entre la valeur de l'entreprise à la date n et le chiffre d'affaires obtenue en n ou bien celle estimé en n pour la période n+1.

$$\text{Le multiple de chiffre d'affaires} = \frac{\text{Valeur d'entreprise}_n}{\text{chiffre d'affaires}_n \text{ ou } n+1}$$

L'avantage de ce multiple est que le chiffre d'affaire est un agrégat fiable car il ne subit pas de nombreux retraitements comptables et fiscaux donc c'est beaucoup plus facile de comparer des entreprises qui sont sur les marchés différents en utilisant leur chiffre d'affaires que de comparer leurs bénéfices.

Cependant, le multiple de chiffres d'affaires ne prend pas en considération la rentabilité des entreprises.

¹³ PALARD1, J-E, IMBERT Op.cit., p.201.

3.1.2. Le multiple d'EBITDA

Le multiple d'EBITDA consiste à valoriser l'entreprise sur la base de son excédent brut d'exploitation avant prise en compte des amortissements. Il est donné par le rapport entre la valeur de l'entreprise à la date n et l'EBITDA obtenue en n ou bien celle estimée en n pour la période $n+1$.

$$\text{Le multiple d'EBITDA} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{Excédent brut d'exploitation}_n \text{ ou } n+1}$$

Ce multiple permet d'évaluer des entreprises sur la base de leurs performances opérationnelles est souvent utilisé par les analystes financières car il n'est pas affecté par les variables de calcul des amortissements comme la durée et les méthodes de calcul qui peuvent varier en fonction des entreprises.

3.1.3. Le multiple d'EBIT

Le multiple d'EBIT permet de connaître la valorisation d'une entreprise par le marché par rapport à sa rentabilité d'exploitation hors éléments exceptionnels.¹⁴

$$\text{Le multiple d'EBITDA} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{Excédent brut d'exploitation}_n \text{ ou } n+1}$$

Ce multiple permet d'évaluer des entreprises sur la base de leurs performances opérationnelles est souvent utilisé par les analystes financières car il n'est pas affecté par les variables de calcul des amortissements comme la durée et les méthodes de calcul qui peuvent varier en fonction des entreprises.

3.2. Les multiples de capitaux propres

Ce sont des multiples fondés sur des soldes après les frais financiers. Il s'agit principalement du multiple de résultat net (PER)¹⁵.

Le multiple du résultat net (PER)

Communément désigné par l'abréviation PER, il rapporte la capitalisation boursière à la date de l'évaluation au résultat net de l'entreprise. Le multiple du résultat net exprime le nombre d'années de bénéfice qu'un investisseur est prêt à payer pour acquérir cette entreprise, par exemple si le PER d'une société est de 5, cela signifie que les investisseurs sont disposés à payer 5 fois son résultat net.

¹⁴ PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.206

¹⁵ Price Earnings Ratio

$$\text{Le PER} = \frac{\text{capiatalisation boursiere}}{\text{benefice net}}$$

Capitalisation boursière = cours de l'action × le nombre d'action

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

$$\text{Per} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

Le multiple du résultat net est simple à utiliser et facile à mettre en œuvre.

4. Avantages et limites de la méthode des comparables

Cette méthode permet de donner une fourchette de valorisation qui dépend des conditions de marché à une date donnée. Elle évite aussi les risques liés à l'estimation du taux d'actualisation. La méthode des comparables a d'avantages pour les investisseurs puisque la référence à des données boursières est commune à tous les investisseurs.

Cependant comme nous avons évoqué, l'application de la méthode des comparables nécessite une connaissance précise des informations relatives aux entreprises comparables et vu qu'il n'est pas toujours possible de trouver des transactions récentes pour faire la comparaison, l'application de cette méthode pourra être difficile.

Nous allons aborder dans la section qui suit les méthodes prospectives qui sont fondent leur calcul soit sur des flux de revenu perçu par l'actionnaire (dividende) soit sur des flux de rentabilité.

Section 03 : l'approche prospective

Les méthodes prospectives visent à valoriser les actifs étudiés à la valeur actuelle des flux futurs de rentabilité qu'ils procurent¹⁶. Ces méthodes partent du principe que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer les flux de rentabilité.

Parmi les flux qui caractérisent la rentabilité d'un investissement en action on trouve le flux financier qui concerne les dividendes versés aux actionnaires et les flux économiques qui concernent la trésorerie dégagée par l'exploitation ainsi que la performance économique de l'entreprise après la rémunération de tous les capitaux utilisés. Afin d'étudier ces flux, nous allons aborder dans un premier lieu les méthodes des dividendes actualisés, ensuite la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF) et enfin la méthode de la valeur ajoutée économique.

1. Les méthodes d'actualisation des dividendes

A partir de ces méthodes, la valeur de l'entreprise est obtenue des flux de dividendes versés aux actionnaires donc ces méthodes sont appropriées pour évaluer des entreprises qui versent des dividendes d'une manière régulière. L'enrichissement des actionnaires dans ce cas est donc mesuré par les dividendes futurs à recevoir.

Dans les modèles d'actualisation des dividendes on calcule la valeur de capitaux propres. Pour obtenir la valeur de l'entreprise dans son ensemble, il suffit d'ajouter la valeur actualisée de la dette nette.

Afin de faire une évaluation par les méthodes d'actualisation des dividendes, une étude de la politique de dividendes d'une entreprise est la première étape afin de constater les paramètres comme le taux de croissance du dividende, le taux de distribution, etc. Ensuite il faudra choisir parmi les différents modes, le modèle d'actualisation des dividendes adéquat en fonction des caractéristiques de l'entreprise.

La politique de dividendes

Avant d'aborder la mise en œuvre des différents modèles d'actualisation des dividendes, il convient de s'arrêter un instant sur la politique de dividende des entreprises.

La politique de dividendes ou bien la politique de distribution est définie comme le choix de l'entreprise de distribuer une partie de ses résultats aux actionnaires sous forme de dividendes.

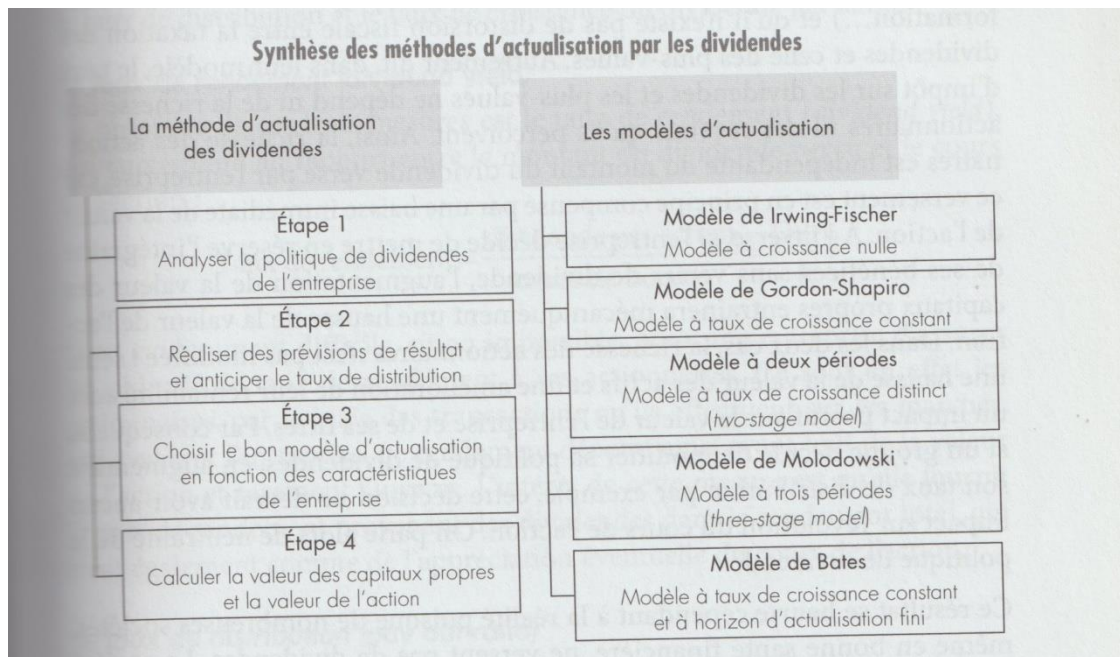
Traditionnellement, les analystes financiers et les gérants utilisent trois critères pour juger la politique de distribution d'une entreprise : le taux de rendement, le taux de distribution et le taux de croissance du dividende par action¹⁷.

¹⁶ DE LA CHAPELLE.P, « L'évaluation des entreprises », 2^{ème} édition, édition Economica, Paris, 2004, P57

¹⁷ PALARD, J-E, IMBERT. Op.cit., P245.

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Schéma n° 10 : les méthodes d'actualisation par les dividendes.



Source : « guide pratique d'évaluation d'entreprise » PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.141

➤ Le taux de rendement

Le taux de rendement est déterminé en fonction de dividende par action et du cours de bourse. il correspond au rapport entre le montant de dividende perçu et le cours de l'action.

L'intérêt de cette mesure est qu'elle détermine le dividende reçu par rapport au cours de la bourse c'est-à-dire aux prix de l'action payé, quel pourcentage est reçu en tant que dividendes.

$$\text{Taux de rendement} = \frac{\text{dividende par action}}{\text{cours de bourse}}$$

➤ Le taux de distribution

Le taux de distribution mesure le rapport entre le montant du dividende et le résultat net (au titre du même exercice). Il représente le pourcentage du bénéfice de l'exercice distribué sous forme de dividendes.

$$\text{Taux de distribution} = \frac{\text{dividende versés}}{\text{benefice net}}$$

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Divisant le numérateur et le dénominateur par le nombre d'action émise, on obtient :

$$\text{Taux de distribution} = \frac{\text{dividende par action}}{\text{benefice par action}}$$

Le taux de distribution est donc utilisé pour estimer le montant de dividendes futurs à partir des prévisions de résultats. Il est également utilisé pour déterminer le taux de rétention des bénéfices (bénéfices réinvestis dans l'activité de l'entreprise).

Taux de rétention des bénéfices = 1 - taux de distribution

➤ Le taux de croissance du dividende par action

Afin de maintenir une régularité dans la croissance ou dans la stabilité des dividendes distribués, il est nécessaire de choisir un profil de dividendes qui consiste à calculer le taux de croissance du dividende par action :

$$\text{Taux de croissance du dividende par action} = \frac{\text{div par action } n - \text{div par action } n-1}{\text{div par action } n-1}$$

1.1. Le modèle d'Irwing Fisher (modèle de croissance nulle)

Ce modèle suppose que la valeur d'une action corresponde à la valeur actuelle de flux futurs de dividendes à recevoir par l'action soit¹⁸ :

$$v = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{\text{div } n}{1+t^n}$$

Avec :

V = la valeur actuelle

DIV_n = le dividende globale versée en année n
t = le taux d'actualisation

¹⁸ DE LA CHAPELLE, PH, op.cit., p.78

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

1.1.1. Les hypothèses du modèle

Hypothèse 1 : Les flux de dividendes à recevoir sont constants, leur croissance est nulle. Ils sont égaux au niveau de dernier dividende versé ou de la moyenne des dividendes versés.

Hypothèse 2 : Le délai de détention de l'action est infini

Hypothèse 3 : Le taux d'actualisation correspond au coût des fonds propres

➤ Coût de fonds propres

Le coût de fonds propres est défini comme la rentabilité exigée par les actionnaires pour fournir des capitaux et assument le risque lié à l'incertitude de la rentabilité future. Le modèle de MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers) explique le calcul et la détermination du taux de rentabilité exigé par les actionnaires en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché. Ce taux est donné par relation suivante :

$$E(R_i) = R_F + [E(R_m) - R_F] \cdot \beta_i$$

Avec :

E(R_i) : taux de rentabilité attendu par les actionnaires

E(R_m) : risque du marché

R_F : taux de rentabilité de l'actif sans risque (rendements des obligations d'état, bons du trésor)

β_i : coefficient de risque systématique de l'action (mesure la relation qui existe entre les variations de rentabilité de l'entreprise et celle du marché).

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

$$V = \frac{div_n}{t}$$

1.1.2. Les avantages et les limites du modèle

Le modèle pose certains avantages et limites suivants :

Les avantages

- Cette méthode est facile à calculer et nécessite pas de nombreux calculs

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

-Il permet de valoriser les actions de l'entreprise indépendamment des actifs qu'elle détient.

Limites

-Difficulté d'estimer les dividendes futurs sur une longue période infinie ;

-Cette modèle est inadaptée pour les entreprises qui sont en plein croissance, qui ont des besoins important en ressources et une politique de dividendes assez faibles.

1.2. Le modelé de Gordon Shapiro

Le modèle de Gordon Shapiro est établi à partir de la formule d'Irving Fisher. D'après ce modèle, la valeur d'une action correspond à l'actualisation à l'infini des dividendes futurs aux taux de rendement attendu par les actionnaires ou les dividendes sont croissant à un taux constant.

1.2.1. Les hypothèses du modèle

La détention de l'action d'un investisseur est infinie ;

Les dividendes sont croissant à un taux régulier et constant (g) ;

Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires doit être supérieur aux taux de croissance des dividendes.

1.2.2. Formule de calcul

La formulation de base de cette méthode d'évaluation est celle de Fisher soit :

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{\text{div}_n}{1+t^n}$$

De l'hypothèse de constant g :

dividende croissant à un taux

$$\text{Div } n+1 = \text{Div } n \times (1+g)$$

Si le dividende croît à un taux constant g, la suite actualisée correspond à une progression géométrique pour laquelle il est possible de déterminer une valeur.

La formule devient :

$$V = \frac{\text{Div}}{1+t} + \frac{\text{Div}(1+g)}{(1+t)^2} + \frac{\text{Div}(1+g)^2}{(1+t)^3}$$

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

Il s'agit d'une progression géométrique avec raison $\frac{(1+g)}{(1+t)}$

Après le calcul on trouve

$$V = \frac{Div}{(t-g)}$$

1.2.3. Intérêt et limites du modelé

Le modelé a pour lui avantage de la simplicité. Cependant, le dénominateur de la formule (t-g) doit être positif, mais dans les entreprises à forte croissance, il est possible que g soit supérieur au t et dans ce cas la valeur devient négative ce qui est impossible d'avoir une valeur négative.

Pour une entreprise qui ne verse pas de dividendes ou celle avec un taux de croissance qui n'est pas constant, le modèle est inopérant

1.3. Le modelé des bâtes

Le modèle de bâtes constitue un approfondissement du modèle de Gordon et Shapiro. Contrairement à la méthode de Gordon et Shapiro, qui n'utilise qu'un seul taux de croissance dès la première année jusqu'à l'infini, selon ce modèle les provisions peuvent être décomposées en plusieurs périodes au sein desquelles le taux de croissance est constant. Le modèle de bâtes introduit aussi la notion d'une valeur terminale qui borne l'horizon d'actualisation sur une période finie. Cette valeur terminale correspond dans la pratique à la vente du titre sur le marché.

Selon le modèle de bâtes la valeur d'une entreprise est égale à la somme des dividendes futurs actualisés sur n années plus une valeur terminale actualisée à l'année n

$$V_0 = \sum_{k=1}^n \frac{DIV_i}{(1+t)^k} + \frac{V_n}{(1+t)^n}$$

DIV_i est le dividende par action en période i

V_0 est la valeur actuelle à l'instant

V_n est la valeur terminale en l'année n et t est le taux d'actualisation

Ce modèle est fondé sur des hypothèses suivantes

- Le dividende et le bénéfice sont supposés croître au taux constant g

soit $DIV_t = DIV_0 \times (1 + g)^t$

- Le taux de distribution (d) est constant

Donc $DIV_0 = d \times BPA_0$ avec

BPA_0 égale au bénéfice de l'année 0

A partir de ces hypothèses et sachant que

$V_0 = PER_0 \times BPA_0$

et que $V_n = PER_n \times BPA_0 (1 + g)^n$,

la formule de base a subi des transformations mathématiques afin de mettre une relation entre PER_0 et PER_n et permettant l'utilisation des tables de bâtes soit :

$$PER_n = PER_0 \times A - d \times B$$

$$\text{Avec } A = \left(\frac{1+g}{1+t} \right)^n$$

$$\text{Et } B = \left(\frac{1+g}{1+t} \right) \times (1-A)$$

A et B sont des coefficients directement donnés par les tables de bâtes et ils sont en fonction de taux de croissance et le taux de rentabilité.

La valeur de fonds propre de l'entreprise s'obtient en multipliant la valeur du PER d'entre par le résultat de l'année.

1.3.1. Intérêt et limites du modèle

Ce modèle est plus utilisé sur le marché financier plus spécialement, lors de l'évaluation d'une introduction en bourse. Cependant le modèle nécessite la détermination de PER de sortie qui est critiquable car le cours de l'action est un paramètre qui évolue en fonction de l'attitude des investisseurs, aussi les hypothèses de constance de taux de distribution et de croissance sont contestables lorsque la période n devient longue.

2. La méthode d'actualisation de flux de trésorerie

Fondée sur les perspectives de rentabilité de l'entreprise, la méthode de discounted cash flow (DCF) permet de calculer la valeur intrinsèque d'une entreprise. Selon cette méthode la Valeur d'une entreprise est égale à la Somme de ses flux de trésoreries disponibles (FTD) ou free cash-flow to the firm (FCFF) future actualisés à un taux qui correspond à l'exigence moyen de rémunération des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise.

L'application de cette méthode nécessite la décomposition de l'horizon temporel en deux parties. La première dit l'horizon explicite correspond généralement aux estimations des cash-

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

flows sur une période de cinq à dix ans selon le business plan. Au-delà de cette période, on calcule la valeur terminale en supposant que l'activité de l'entreprise croît à un taux fixe à l'infini.

La Valeur de l'entreprise ainsi trouvée correspond à la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie sur l'horizon explicite et de la valeur terminale :

$$V_e = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{f_{cft}}{(1+Kwacc)^n} + \frac{v_{tn}}{(1+Kwacc)^n}$$

Où

V_e : Valeur de l'entreprise

FCFF : flux de trésorerie disponible de l'année

Kwacc : coût moyen pondéré du capital

V_{tn} : Valeur terminale Des flux à la date n

Cette formule permet de calculer la Valeur d'entreprise qui correspond à la valeur actualisée des cash-flows générés par les actifs au profit des apporteurs de capitaux. Pour obtenir la valeur des capitaux propres générés au profit des actionnaires, on déduit de la valeur de l'entreprise, l'endettement net de l'entreprise, tels qu'il apparaît dans le dernier bilan connu.

Valeur de capitaux propres = Valeur de l'entreprise - dettes financières nette

Ou bien

$$V_{cp} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{f_{cft}}{(1+Kwacc)^n} + \frac{v_{tn}}{(1+Kwacc)^n} - \text{la valeur de dette nette}$$

2.1. Les déterminants de la méthode

La méthode de DCF nécessite la détermination de certaines variables à savoir le taux d'actualisation, le flux de trésorerie et la Valeur terminale.

2.1.1. Le flux de trésorerie (cash-flows)

Les cash-flows constitués des liquidités générées par l'activité d'exploitation de l'entreprise après financement des investissements et des besoins en fonds roulement nécessaires pour poursuivre la croissance de l'activité. Le calcul des flux de trésorerie disponibles pour chaque

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

année de la période des prévisions est fait en fonction des prévisions contenue dans le business plan sur une période déterminée.

Les flux de trésorerie disponible se calculent comme suit :

Résultat d'exploitation + impôt sur le résultat + dotations aux amortissements et provisions – variations de BFR – investissements nets de cession¹⁹.

2.1.2. Le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenue est le cout moyen pondéré du capital. Le cout du capital d'une entreprise correspond au cout direct ou indirect que doit supporter l'entreprise pour avoir accès auxressources financières, soit sous forme de capitaux propres versés par les actionnaires, soit sous forme de dettes obtenue auprès de ses créanciers²⁰.

Le cout moyen pondéré du capital (Kwacc) est calculé comme suite :

kwacc : cout moyen pondéré du capital

Kcp : cout de capitaux propres

Kdn : cout de la dette

Vcp : Valeur de capitaux propres

Vdn : Valeur de la dette

IBS : taux d'impôt sur les sociétés

$$\mathbf{Kwacc} = \frac{\mathbf{VCP}}{(\mathbf{VCP} + \mathbf{VDN})} \times \mathbf{KCP} + \frac{\mathbf{VDN}}{(\mathbf{vcp} + \mathbf{vdn})} \times \mathbf{kdn} (\mathbf{I-IBS})$$

2.1.3. La valeur terminale

L'estimation de la Valeur terminale est basée sur l'hypothèse que l'entreprise continuera à fonctionner au-delà de la durée du business plan. Le calcul de la valeur terminale peut se faire de deux méthodes, la méthode du taux de croissance à l'infinie et la méthode explicite

➤ La méthode du taux de croissance à l'infinie

Selon cette méthode, le calcul de la valeur terminale consiste à actualiser au cout moyen pondéré le flux de trésorerie disponible de la dernière année de prévision auquel on applique in taux de croissance perpétuel (g)

¹⁹ Les investissements nets de cession correspondent aux acquisitions d'immobilisations diminuées des cessions

²⁰ PALARD. J-E, IMBERT. F, Op.Cit., P288.

$$\text{Valeur terminale} = \frac{FCFn(1+g)}{(kwacc-g)}$$

➤ La méthode explicite

Dans cette méthode, il faut choisir un multiple de résultat ou de solde et l'appliquer au solde de l'entreprise pour l'année, généralement un multiple d'EBITDA, EBIT ou de chiffre d'affaires est retenue et il est calculé à partir d'un échantillon de sociétés comparables

Valeur terminale = solde × multiple de sortie

2.2. Avantages et limites de la méthode de DCF

La méthode de DCF est bien adaptée aux entreprises qui élaborent des prévisions financières. Elle donne une estimation à l'activité de l'exploitation en intégrant les perspectives de croissance et de besoins.

Cependant comme toute méthode qui raisonne sur la projection dans le futur des flux de liquidités, elle est confrontée au problème de fiabilité des prévisions et à la difficulté d'estimation de certains paramètres tels que le taux d'actualisation.

3. La méthode de la valeur ajoutée économique net de la valeur économique de marché

3.1. Concept de la valeur économique ajoutée (EVA)

La méthode EVA ou méthode du profit économique, tel que développé par le cabinet McKinsey est une méthode de valorisation qui vise à évaluer une entreprise à partir de ses flux futurs d'EVA. L'EVA ou valeur économique ajoutée est une mesure annuelle de la création de valeur de l'entreprise établi par comparaison du coût capital investi à sa rentabilité soit. EVA apparaît ainsi d'abord comme un indicateur de gestion et de management permettant de mesurer les performances d'une entreprise ou d'un investissement.

Au sein de l'entreprise, elle conduit à sensibiliser les responsables opérationnels au coût global des ressources financières mises à leur disposition, alors que les objectifs qui leur étaient le plus souvent fixés auparavant se retrouvaient essentiellement dans des soldes intermédiaires de gestion du compte de résultats.

La formule est suivante :

$$\text{EVA} = \text{CI} * (\text{ROCE} - \text{WACC})$$

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise

CI : capitaux investi ou actif économique.

ROCE : rentabilité des capitaux employés.

WACC: Cout du capital.

Les capitaux engagé se définissent comme la somme des actifs immobilisés, on parle aussi de capitaux engage ou actif économique. L'actif économique correspondent aux capitaux propres auquel on additionne les dettes.

Le ROCE est égale au résultat d'exploitation divisée par les capitaux mis en œuvre pour dégager ce résultat.il permet de mesure la rentabilité des actifs indépendamment de la façon dont ils sont financés. Le ROCE évalue la rentabilité de capitaux engagées après impôts. Il se calcule comme lerapport du résultat d'exploitation divisée par l'actif économique

ROCE = Résultat d'exploitation / capitaux engage

L'EVA correspond également au résultat d'exploitation après impôt diminué de la rémunération de capitaux investis.

EVA²¹ = **RE** * (1- t) – **CMPC** * **CI**

EVA ≤ 0 signifie que l'affaire réalise des performances inférieures ou égales à celles que le marché en attend, compte tenu de sa classe risque. Elle ne crée pas de valeur pour l'actionnaire. Lorsque l'EVA est négative la performance de l'entreprise est insuffisante pour couvrir le cout de financement, elle donc destructrice de valeur.

EVA > 0 alors l'entreprise fait mieux que les attentes du marché et cette surperformance entraîne un enrichissement supplémentaire de ses actionnaires donc la recréation de la richesse.

Selon le concept de l'EVA, la valeur de l'entreprise correspond à la somme des flux futurs d'EVA actualisé au cout moyen pondérée du capital et majoré du montant de l'actif économique initial.

$$V^{22} = CI_0 + \sum_{i=0}^n \frac{EVA_i}{(1+CMPC)^i} + \frac{VR}{(1+CMPC)^n}$$

V=valeur de l'entreprise

CI₀= capitaux investi initial

VR = valeur terminale

²¹ LAYANI.S, « L'essentiel des méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres. » L'extenso éditions, Paris, 2015,P58.

²² CHERIF. M, DUBREUILLE.S, « Création de valeur et capital-investissement. », Pearson Education, 2005, P73.

3.2. Concept de la valeur économique de marché(MVA)

La MVA présente le surplus de la valeur dégagée par rapport aux capitaux engagés par ses actionnaires. La valeur économique de marché ou market value added (MVA) désigne la perception qu'a le marché financier sur la performance cumulée passée d'une société et de la probabilité que celle-ci à d'investir son capital d'une manière optimale, toute en prenant compte des performances passées de la société, ses opportunités d'investissement courantes et ses perspectives de croissance. La MVA mesure la création de valeur boursière, elle est égale à la somme des EVA attendues pour les années à venir actualisées au coût du capital.

$$MVA = \sum_{i=0}^n \frac{EVA_i}{(1+CMPC)^i}$$

Pour une société cotée la MVA se calcule comme suit ;

MVA = Capitalisation boursière + valeur de la dette – actif économique Selon le principe de MVA

La valeur de l'entreprise est calculée comme suit : $V = MVA + \text{Actif économique}$

3.3. Avantages et inconvénients de l'EVA

EVA évalue la performance d'une entreprise et de sa gestion à travers l'idée qu'une entreprise n'est rentable que lorsqu'elle crée de la richesse et des rendements pour les actionnaires, nécessitant ainsi des performances supérieures au cout du capital d'une entreprise. L'EVA comme indicateur de performance est très utile. Le calcul montre comment et où une entreprise à créer de la richesse, grâce à l'inclusion d'éléments de bilan. Cela oblige des gestionnaires à être conscients des actifs et des dépenses lorsqu'ils prennent des décisions de gestion.

Cependant, le calcul de l'EVA repose fortement sur le montant du capital investi et est mieux utilisé pour les entreprises riches en actifs qui sont stables ou matures. Les entreprises possédant des actifs incorporels, telles que les entreprises technologiques, peuvent ne pas être de bons candidats pour une évaluation EVA.

Conclusion

Afin de produire une bonne évaluation, il est important de rappeler que les différentes méthodes d'évaluation sont outils. Il convient donc que l'évaluateur adapte sa méthodologie d'évaluation en fonction de l'entreprise évaluée et au regard de sa propre position, c'est-à-dire de ses intérêts ou de ceux qu'il représente.

Il existe plusieurs méthodes, nous avons essayé d'étudier les méthodes les plus utilisées dans la valorisation d'une entreprise et essayé de dégager la valeur la plus proche de la valeur réelle mais le problème réside dans le choix de la méthode.

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

Introduction :

Après avoir réalisé une étude sur les aspects théoriques de l'évaluation financière d'une entreprise dans les deux chapitres précédents, et exposé la démarche générale et les différentes méthodes d'évaluation on passe à un cas pratique dont la BNA a fait une évaluation pour l'entreprise BETA.

Ce chapitre comporte trois sections: la première, est consacrée à la présentation l'organisme d'accueil la BNA à travers sa création et son historique. La deuxième comprend les différents diagnostics réalisés au niveau de l'entreprise BETA afin de mieux comprendre sa situation financière et de déterminer ses points forts et ses faibles. Quant à la troisième section, elle traite de l'évaluation proprement dite, en appliquant l'une de ces méthodes l'approche patrimoniale, l'approche prospective, l'approche comparable. Enfin, on clôturera le chapitre par l'examen des résultats obtenus. La collecte des informations s'est effectuée à travers la consultation des Notices des entreprises BETA, ainsi qu'auprès de la BNA.

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil

1. Historique de la Banque Nationale d'Algérie

Après l'indépendance de notre pays, il existait un réseau bancaire hérité de l'ère colonial qui refusait de soutenir la politique des pouvoirs publics, en matière de crédit. Seule la Banque Centrale d'Algérie (actuellement Banque d'Algérie ; BA) et la Caisse Algérienne de Développement (actuellement Banque Algérienne de Développement ; BAD) créées respectivement le 13 décembre 1962 et le 07 mai 1963, étaient en place.

Pour remédier à cette situation, l'Etat décide à partir de 1966 de prendre en main le secteur bancaire par la création de trois banques spécialisées, pour le remplacement du réseau bancaire français défaillant alors :

Banque Nationale d'Algérie (BNA) : créée par ordonnance du 13 juin 1966, ayant pour mission le financement des secteurs socialistes et privés.

Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : créée par ordonnance du 29 décembre 1966, chargé d'accorder des crédits aux petites et moyennes entreprises publiques ou privées, et de développer l'artisanat, la pêche, le tourisme et l'hôtellerie.

Banque Extérieur d'Algérie (BEA) : créée par ordonnance du 10 octobre 1967, avec pour mission, le développement économique avec l'étranger.

La Banque Nationale d'Algérie, créée par l'ordonnance n°66-178 du 13 juin 1966, était directement placée sous tutelle de l'Etat à travers le ministère des finances jusqu'à la promulgation de la loi 88-11 du 12 janvier 1988, date à laquelle la B.N.A devient une entité juridique autonome, dotée du statut d'Entreprise Publique Economique (E.P.E).

En fait, la première banque commerciale qui a été créée fut la Banque Nationale d'Algérie qui a repris, dès sa création, les éléments patrimoniaux et activités des établissements bancaires ci-après ainsi que les patrimoines et activités des Caisses de Crédit Agricole, de la Caisse Centrale des S.A.P et de la Caisse des Prêts Agricoles, à la date du 30 septembre 1968.

- Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie (C.F.A.T) ;
- Banque de Paris et des Pays Bas (B.P.P.B) ;
- Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie « Afrique » (B.N.C.I. « A ») ;
- Crédit Industriel et Commercial (C.I.C) ;
- Comptoir National d'Escompte de Paris (C.N.E.P).

Instrument de la planification financière, la particularité de la B.N.A est qu'en plus de l'activité universelle de banque de dépôts, exercée concomitamment avec les autres banques, elle avait l'exclusivité et le monopole du financement du secteur agricole socialiste et traditionnel.

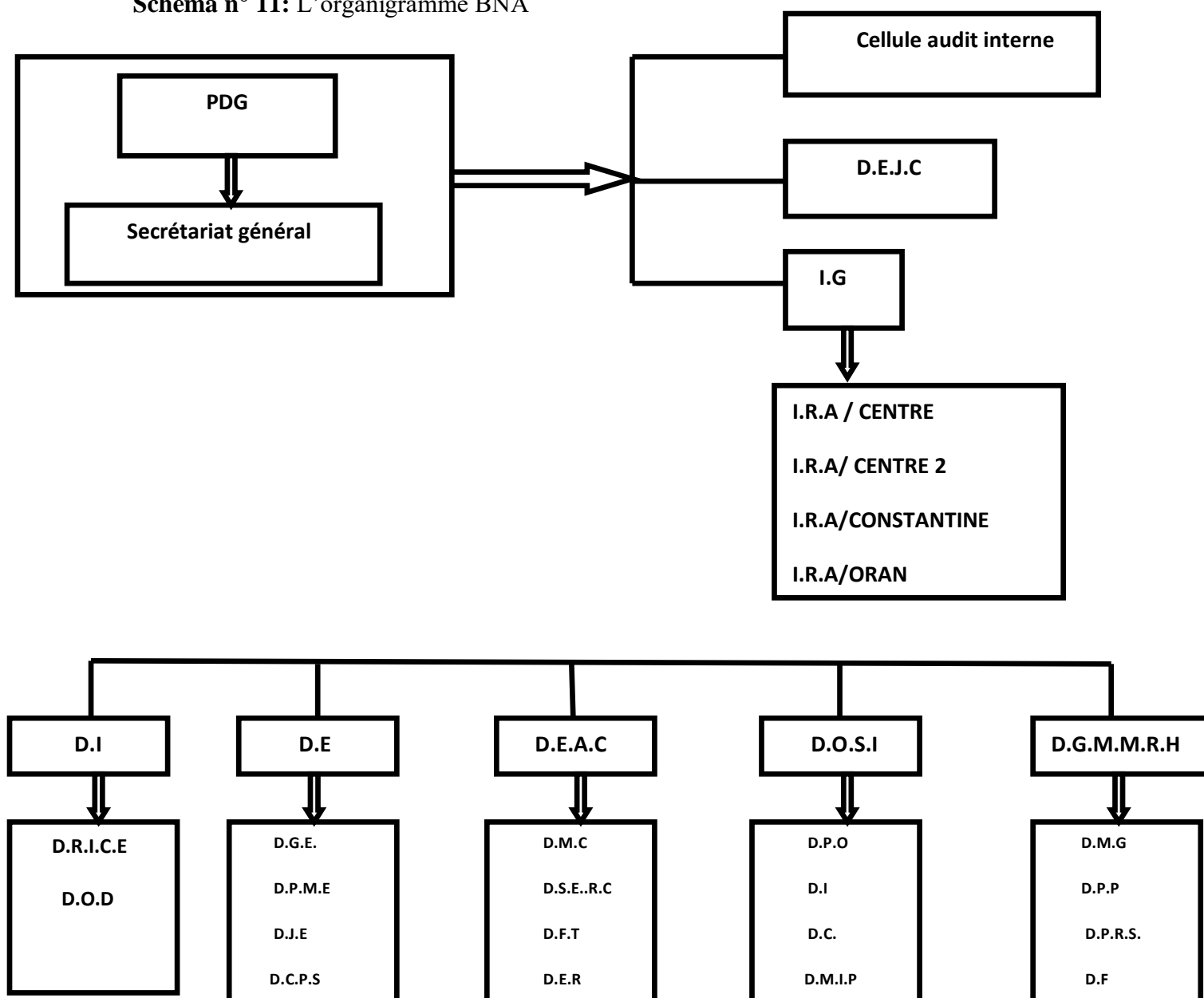
Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

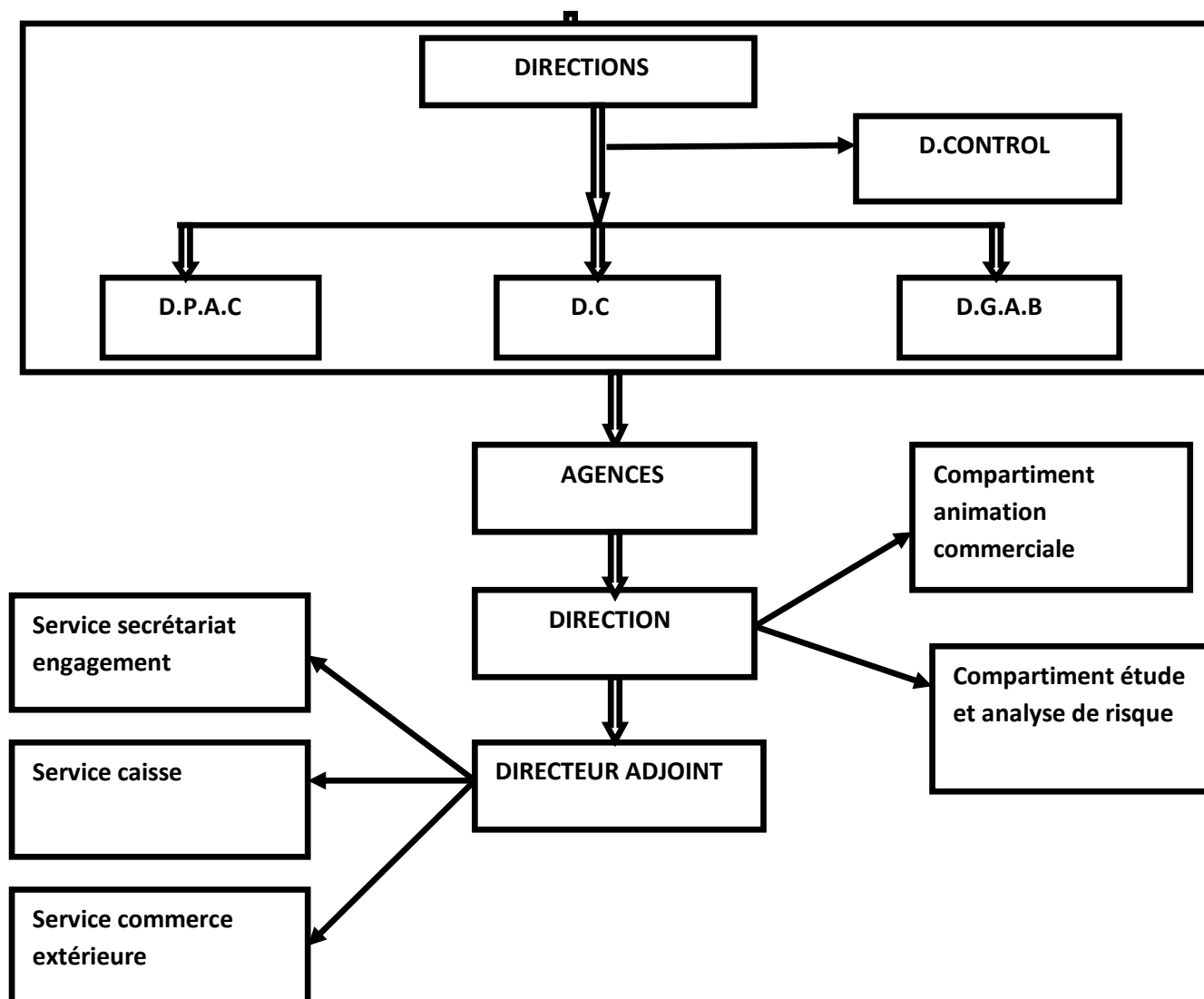
Cette spécialisation découle du soutien des pouvoirs publics à apporter au secteur autogéré agricole, l'aide dont il avait besoin pour se développer et tendre à une production optimale, spécialisation déléguée par la suite à la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (B.A.D.R) depuis Mars 1982 après la restructuration de la B.N.A.

L'application des réformes de la loi 90-10 du 14 avril 1990, et la situation culminante des performances de l'institution, satisfaisant, les conditions d'éligibilité prévues par la Banque d'Algérie ont fait que, par délibération du Conseil de la Monnaie et du Crédit (le C.M.C) du 05 septembre 1995, la B.N.A a obtenu son agrément. Elle est, ainsi, la première banque du pays à bénéficier de ce statut.

La B.N.A dispose d'un réseau d'exploitation très dense réparti sur l'ensemble du territoire national. En effet, elle compte un vaste réseau de 189 agences, regroupées dans 17 Directions Régionales d'Exploitation.

Schéma n° 11: L'organigramme BNA





Source : document interne de la BNA

2. Présentation de l'agence BNA « 577 » BOGHNI

Les agences bancaires que constitue la B.N.A à l'échelle nationale, sont classées, selon le Volume d'activité qui est fonction des pouvoirs conférés, en trois catégories suivantes:

- Les agences « principales » ;
- Les agences « catégorie A » ;
- Les agences « catégorie B » ;
- Les agences « catégorie C ».

En se référant, à la lettre n° 1741 du 10 novembre 1997, l'agence B.N.A « 577 » est une agence de catégorie «B » pouvant, sous réserve du respect de la réglementation bancaire en vigueur, effectuer toute opération de banque, au sens de la Loi de la Monnaie et du crédit.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

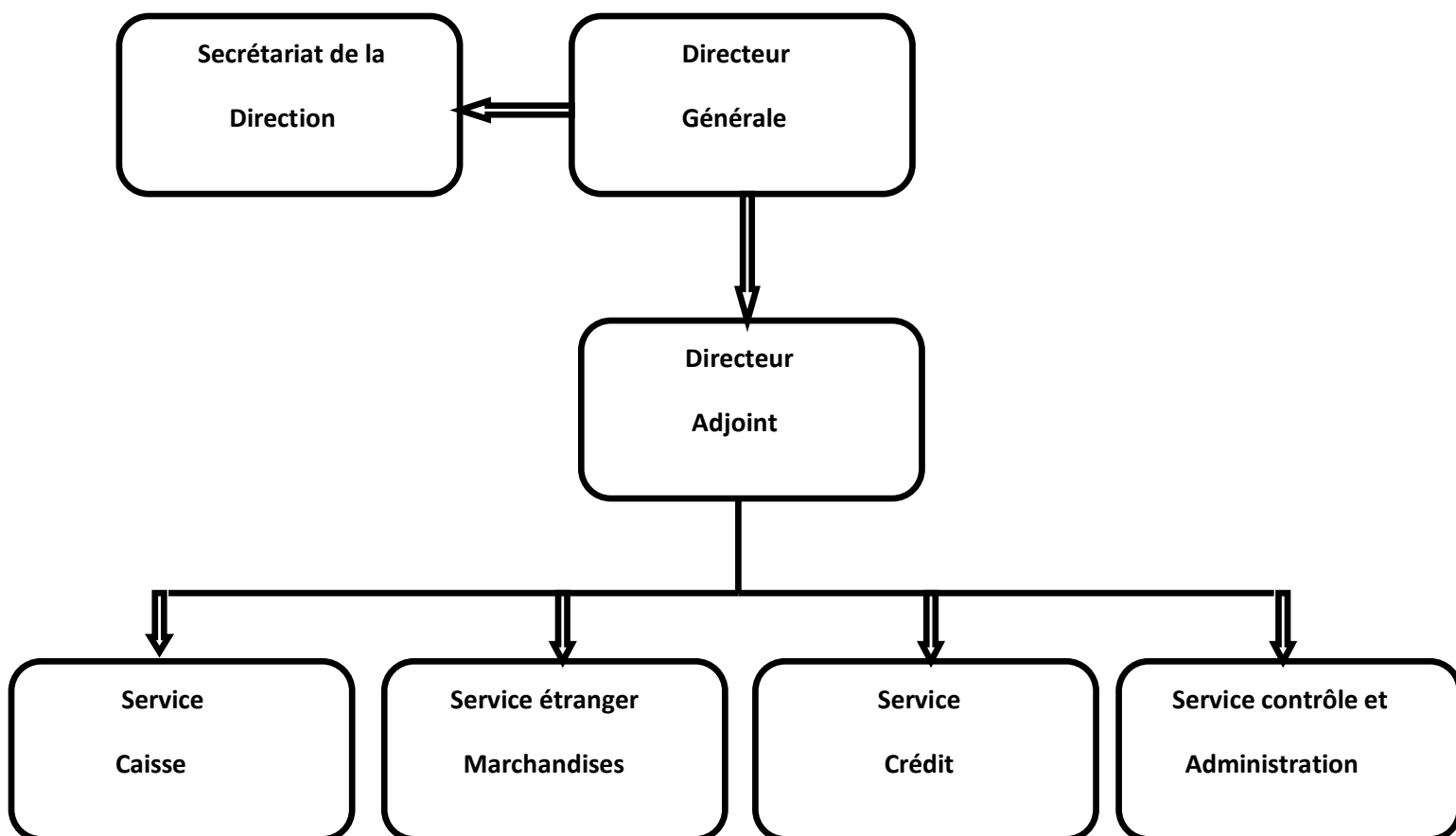
Celle-ci rentre dans les objectifs prioritaires de perfectionnement et d'affermissement, et les perspectives d'injonction assignées par la Direction Générale visant à :

- L'amélioration du système d'information de la B.N.A.
- L'amélioration du fonctionnement des réseaux d'exploitation.
- Une meilleure maîtrise des risques en matière d'octroi et de gestion des crédits.

Dans ce cadre, l'agence « 577 » de BOGHNI, comme toute autre agence B.N.A, doit par le biais des moyens d'accueil et de traitement, dont elle dispose, être en mesure de satisfaire la clientèle, quel que soit sa nature et son secteur d'activité. En outre, elle est tenue de traiter toutes les opérations de commerce extérieur requises, dans la limite des prérogatives conférées (rôle du service étranger marchandises), de recevoir, d'étudier et de mettre en place les crédits dans la limite de ses pouvoirs et d'assurer la gestion et le suivi de ceux-ci (fonction dévolue au service crédit).

A l'effet de traiter l'ensemble de ces opérations, et pour accomplir, convenablement, ses missions afin de répondre au mieux à ses engagements, l'agence « 577 » de BOGHNI s'est dotée d'un modèle d'organisation performant représenté d'une manière sommaire par le diagramme ci-dessous :

Schéma n° 12 : Organisation de l'agence catégorie « B »



Source : Banque Nationale d'Algérie 577.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Assumant la principale fonction du banquier, mais, aussi, la plus délicate compte tenu des risques encourus en matière de prises d'engagements ou de décisions, de distribution et de suivi des crédits, le compartiment « service crédit » occupe une place prépondérante au sein de l'agence bancaire.

Section 02 : Diagnostic de l'entreprise BETA

Tout au long de cette section nous allons tenter de diagnostiquer l'entreprise BETA sur la base des informations collectées, et les documents fournis par la BNA.

I. Diagnostic de l'entreprise

1. Diagnostic stratégique

Le diagnostic stratégique est une opération ou un processus qui permet à l'entreprise de se pencher sur les éléments internes et externes qui peuvent influencer son activité.

L'évaluation de la situation stratégique de l'organisation se fait par le biais d'un double diagnostic du point de vue interne, il consiste à recenser les forces et les faiblesses du fonctionnement de l'organisation, notamment en termes de ressources. Du point de vue externe, il consiste à identifier les menaces et opportunités de l'environnement et à anticiper son évolution. On distinguera le micro environnement qui est l'environnement proche et immédiat de l'organisation (clients, fournisseurs...), de son macro environnement constitué des éléments plus larges et éloignés de son environnement immédiat (éléments économiques, technologiques...).

2. Diagnostic commerciale

L'objectif d'un diagnostic commercial est de faire sortir les points faibles et les points forts de l'activité commerciale de l'entreprise, afin de tirer des recommandations pour mieux se positionner sur le marché. Dans ce point, nous allons examiner l'évolution du chiffre d'affaires des trois dernières années.

L'évolution du chiffre d'affaire des trois dernières années, qui est représentée dans le tableau suivant :

Tableau n° 06 : Evolution Chiffre d'affaires.

| Année | Valeur | Evolution en (%) |
|--------------|---------------|-------------------------|
| 2016 | 105 245 674 | - |
| 2017 | 124 899 550 | 18.67% |
| 2018 | 175 630 037 | 40.61% |
| 2019 | 176 565 413 | 0.35% |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Le chiffre d'affaires a connu une progression de 40,61 % en passant de l'année 2017 à 2018 et une légère progression de 0,53 % en passant de 2018 à 2019. Cette augmentation est liée aux ventes réalisées par l'entreprise

3. Diagnostic des ressources humaines

Au 31 /12/2017, l'effectif total de l'entreprise BETA est estimé à 131

Dont 94 en 2017, 78 en 2018, 131 en 2019

L'ancienneté moyenne du personnel est de 26 ans et leur âge moyen est de 42 ans. Les effectifs ont subi une légère variation durant les trois années étudiées à savoir : 16 effectifs en 2018 et au recrutement de 53 agents en 2019.

L'évolution de l'effectif durant les trois années étudiées est représentée dans le tableau suivant :

Tableau n° 07: Effectif de l'entreprise BETA.

| Année | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------|------|------|------|
| Effectif | 94 | 78 | 131 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

La grille des salaires englobe des catégories diverses. Le budget consacré aux formations est néant, l'entreprise ne consacre pas de budget dédié aux formations de son personnel.

4. Diagnostic financier

Dans ce diagnostic financier, nous allons essayer de déterminer les indicateurs de la performance économique et financière de l'entreprise BETA, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa rentabilité et son équilibre financier. Pour ce faire, nous allons procéder à l'élaboration des bilans financiers ainsi que des bilans financiers de grandes masses, l'élaboration et l'analyse des soldes intermédiaires de gestion.

Les principaux retraitements à faire afin d'établir les bilans financiers sont :

- Reclassement des éléments en fonction de leur nature (exploitation / hors exploitation, court terme ou long-terme);
- Eliminer certains postes du bilan comptable considérés comme actif fictif à savoir l'écart de conversion;

Le résultat présenté sur le bilan comptable est le résultat avant répartition (avant l'affectation des bénéfices). La logique financière impose de faire la distinction entre les fonds propres et les dettes. Or, le résultat distribuable n'est pas destiné à rester dans les fonds propres. Une partie est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes. Il convient donc

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

de mettre la partie à distribuer en dettes à court terme (puisque les dividendes seront versés dans l'année). Le reste est conservé en fonds propres.

Tableau n°08 : Actifs des années 2017-2019

| Actif | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Eléments | Montant net (DA) | Montant net (DA) | Montant net (DA) |
| Valeurs immobilisées(VI) | 72 652 760 | 47 807 730 | 26 851 691 |
| Immobilisations incorporelles | 158 666 | 141 666 | 124 666 |
| Immobilisations corporelles | 72 091 465 | 47 263 435 | 263 243 96 |
| Immobilisations en cours | - | - | - |
| Immobilisations financières | 402 628 | 402 628 | 402 628 |
| Valeurs d'exploitation (VE) | 1 807 540 | 1 478 691 | 4 837 566 |
| Stocks et encours | 1 807 540 | 1 478 691 | 4 837 566 |
| Valeurs réalisables(VR) | 148 833 904 | 208 440 578 | 220 589 082 |
| Clients | 129 685 219 | 188 869 114 | 203 770 496 |
| Autres débiteurs | 5 547 374 | 2 360 308 | 5 727 483 |
| Impôts et assimilés | 13 601 311 | 17 211 156 | 11 091 103 |
| Autres créances et emplois assimilés | - | - | - |
| Valeurs disponibles(VD) | 44 848 117 | 65 700 793 | 44 140 344 |
| Actif circulant | 195 489 564 | 275 620 064 | 269 566 995 |
| Total actif | 268 142 325 | 323 427 795 | 296 418 686 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de la banque BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Tableau n°09 : passif des bilans financiers des années 2017-2019

| Passif | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------------------------|------------------------|-------------------------|
| Eléments | Montant net (DA) | Montant net(DA) | Montant net (DA) |
| Capitaux permanents | 62 415 178 | 73 000 203 | 79 758 614 |
| Capitaux propres | 62 415 178 | 73 000 203 | 79 758 614 |
| Capital émis | 20 000 000 | 20 000 000 | 20 000 000 |
| Capital non appelé | | - | - |
| Primes et réserves-Réserves consolidées | 46 215 634 | 46 215 634 | 51 000 203 |
| Ecart de réévaluation | | - | - |
| Ecart d'équivalence(1) | | - | - |
| Résultat net-Résultat-net part du groupe(1) | 18 725 213 | 10 751 631 | 9 590 029 |
| Autres capitaux propres –report à nouveau. | (-22 525 669) | (-3967 062) | (-831 618) |
| Dettes à long et moyen terme (DLMT) | - | - | - |
| Emprunts et dettes financières | - | - | - |
| Autres dettes non courantes | - | - | - |
| Provisions et produits constatés d'avance | - | - | - |
| Dettes à court terme (DCT) | 205 727 146 | 250 427 591 | 216 660 072 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 111 250 824 | 117 322 829 | 103 637 232 |
| Impôts | 9 113 189 | 21 947 995 | 25 080 602 |
| Autres dettes | 84 217 814 | 111 156 767 | 87 942 237 |
| Trésorerie passif | 1 145 317 | - | - |
| Total passif | 268 142 325 | 323 427 795 | 296 418 686 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

4.1. Analyse des bilans en grandes masses

Le bilan financier en grande masse représente la part de l'actif immobilisé (Actif non courant) et l'actif circulant (Actif courant) dans l'actif du bilan financier, et la part des capitaux permanents (capitaux propres plus les dettes à long terme (passif non courant) ainsi que les dettes à court terme (passif courant) dans le passif du bilan financier. Les bilans financiers en grandes masses actifs et passifs des années 2017, 2018 et 2019.

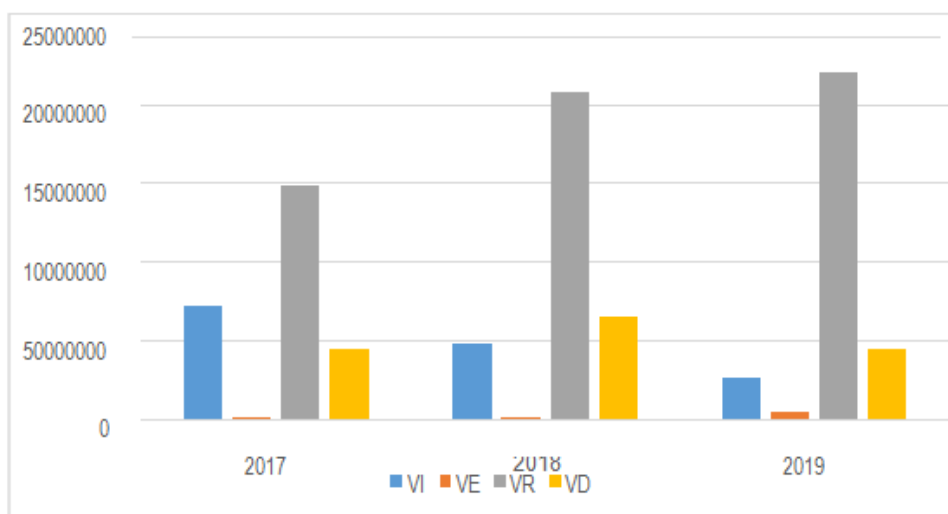
4.1.1 L'analyse de l'actif des bilans

Tableau n°10 : l'analyse de l'actif des bilans

| Passif | | 2017 | | 2018 | | 2019 | |
|-------------------------|---------------------|-----------------|-------|-----------------|-------|-----------------|-------|
| | | Montant (DA) | net % | Montant (DA) | net % | Montant (DA) | net % |
| Passif non courant | Capitaux propres | 62 415 178 | 23.27 | 73 000 203 | 22.57 | 79 758 614 | 26.90 |
| | DL M T | - | | - | | - | |
| Σ Passif non courant | | 62 415 178 | 23.27 | 73 000 203 | 22.57 | 79 758 614 | 26.90 |
| Passif courant (DCT) | | 205 727 146 | 76.72 | 250 427 591 | 77.42 | 216 660 072 | 73.09 |
| Σ Passif | | 268 142 325 | 100 | 323 427 795 | 100 | 296 418 686 | 100 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de la BNA.

Schéma n°13 : Evolution des emplois des bilans financiers de 2017 -2019



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

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Valeurs Immobilisées (VI) : la part des valeurs immobilisées représente 27.09% du total de l'actif pour l'année 2017. Et de 14,78% pour l'année 2018 et 9.05 % pour l'année 2019. L'actif immobilisé représente une part importante du total de l'actif mais ce n'est pas le cas de « BETA ». Cependant, on remarque que les valeurs immobilisées ont enregistré une diminution d'une année à l'autre (une diminution de 12.31% pour l'année 2017 à 2018 et de 5.73% de 2018 à 2019). L'origine de cette diminution est la cession des immobilisations et du désinvestissement, dans ce cas les flux opérationnels sont inférieurs aux flux d'investissement.

Valeurs d'Exploitation(VE) : les valeurs d'exploitation ont connu une fluctuation au cours des trois années étudiées, de 0.67 % en 2017, 0.45% en 2018 et 1.63% en 2019 (à savoir une diminution de (-0,22%) en 2017 à 2018, et une augmentation de 0.18 % en 2018 à 2019).

Valeurs Réalisables (VR) : les valeurs réalisables représentent une part importante du total de l'actif pour les trois années, particulièrement en 2019, où elle passe de 55,50% en 2017 à 64,45% en 2018 et de 74.42% en 2019 (à savoir une augmentation de 8.95% en 2017 à 2018, et de 9.97 % en 2018 à 2019). Cette augmentation est due à une hausse au niveau du compte client qui passe de 129 685 219 DA à 203 770 496 DA ; du compte autre débiteur qui passe de 5 547 374 DA à 5 727 483 DA. Ce qui signifie que l'entreprise accorde beaucoup de crédit sur ses ventes.

Valeurs Disponibles (VD) : la part des valeurs disponibles représente un faible pourcentage du total de l'actif:16.72%pour l'année 2017, 20.31%pour 2018 et 14.89% en 2019, ces taux sont supérieurs à 5%, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas une bonne gestion de la liquidité pendant ces trois années étudiées. L'entreprise possède beaucoup de liquidité qui implique un capital inactif. Au sens le plus large, la notion de liquidité concerne le potentiel de l'entreprise à mobiliser, dans les délais requis, des moyens de trésorerie lui permettant de faire face à ses engagements à court terme.

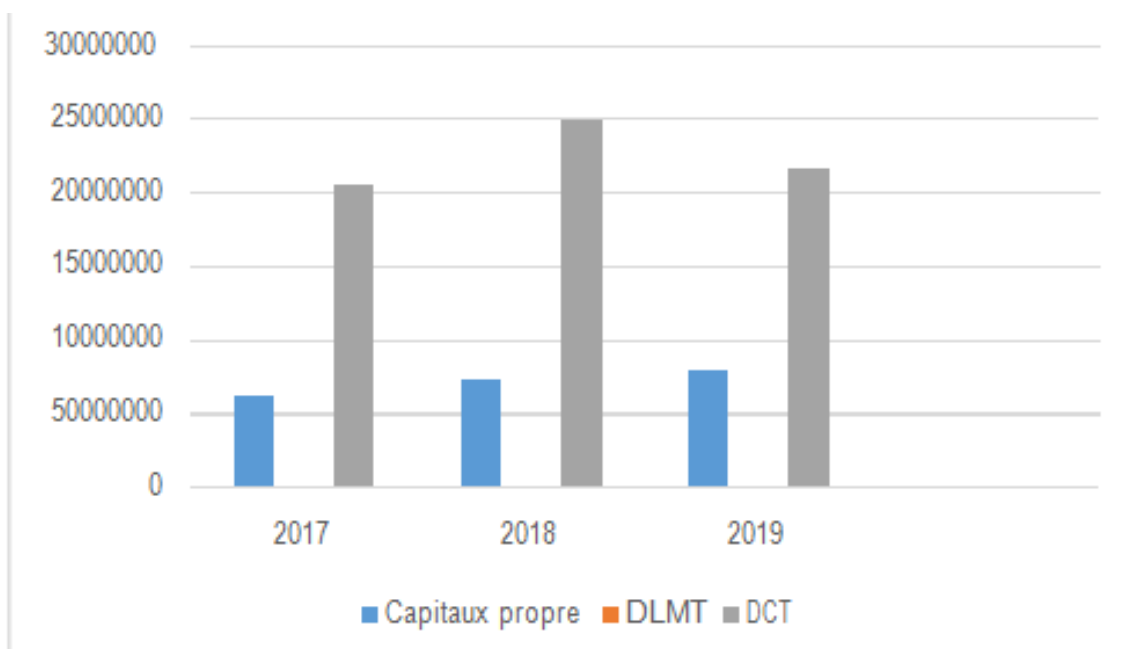
Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Tableau n°11: bilans financiers en grandes masses passifs des années 2017-2019

| Actif | | 2017 | | | 2018 | | | 2019 | | |
|------------------------|----|-----------------|-----|-------|-----------------|-----|-------|-----------------|-----|-------|
| | | Montant (DA) | net | % | Montant (DA) | net | % | Montant (DA) | net | % |
| actif non courant (VI) | | 72 652 760 | | 27.09 | 47 807 730 | | 14.78 | 26 851 691 | | 9.05 |
| actif courant | VE | 1 807 540 | | 0.67 | 14 78 691 | | 0.45 | 4 837 566 | | 1.63 |
| | VR | 148 833 904 | | 55.50 | 208 440 578 | | 64.45 | 220 589 082 | | 74.42 |
| | VD | 44 848 117 | | 16.72 | 65 700 793 | | 20.31 | 44 140 344 | | 14.89 |
| Σ actif courant | | 195 489 564 | | 72.90 | 275 620 064 | | 85.21 | 269 566 995 | | 90.94 |
| Σ actif | | 268 142 325 | | 100 | 323 427 795 | | 100 | 296 418 686 | | 100 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de la BNA.

Schéma n°14 : évolution des ressources des années 2017-2019



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

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

4.1.2. Analyse du passif des bilans

Capitaux propres : les capitaux propres accaparent une part assez importante du passif du bilan, 23,27 % en 2017, 22,57 % en 2018 et 26,90 en 2019, malgré la baisse des capitaux propres en 2017 cela n'empêche pas que l'entreprise présente un certain degré d'autonomie financière.

D L M T : les dettes long et moyen termes présentent une part très faible à savoir nulle dans le total du passif du bilan financier de l'entreprise.

DCT: les dettes à court terme passent de 76.72% en 2017 à 77.42% en 2018 et de 73.09% en 2019.

Elles sont dues principalement à la hausse des dettes fournisseurs. Ce qui signifie que l'entreprise achète plus à crédit. Cette augmentation s'explique aussi par l'augmentation du compte des impôts.

4.2. Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité de l'entreprise BETA

L'analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité est menée à l'aide de trois instruments :

- le fonds de roulement (FR)
- le besoin en fonds de roulement (BFR)
- la trésorerie (T)

FR=capitaux permanents - immobilisations nettes

Tableau n°12 : Calcul du Fonds de Roulement (FR) :

| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|
| Capitaux permanents | 62 415 178 | 73 000 203 | 79 758 614 |
| Immobilisations nettes | 72 652 760 | 47 807 730 | 26 851 691 |
| FR | (-10 237 582) | 25 192 473 | 52 906 923 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de la BNA.

L'entreprise BETA présente un fonds de roulement négatif en 2017 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 dernière, en revanche durant les deux années 2018 et 2019, le fonds de roulement est positif cela signifie que les capitaux

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

permanents excèdent les immobilisations nettes. Dans ce cas, les capitaux permanents arrivent à financer la totalité de l'actif immobilisé. L'excédent va financer le BFR (en totalité ou partiellement) et le solde va contribuer à former la trésorerie nette de l'entreprise.

Tableau n°13 : Calcul du Besoin en Fond de Roulement (BFR)

| BFR= VE + VR –DCT | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
| Valeur d'exploitation | 1 807 504 | 1 478 691 | 4 837 566 |
| Valeur réalisable | 148 833 940 | 208 440 578 | 220 589 082 |
| DCT | 205 727 146 | 250 427 591 | 216 660 072 |
| BFR | -55 058 702 | -40 508 322 | 8 766 576 |
| Variation de BFR | - | -95 567 024 | -31 741 746 |
| BFR en jour du chiffre d'affaire ($\frac{BFR}{CA} \times 365$) | 161 | 85 | 18 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de la Banque BNA.

Le BFR est le concept pivot, pour deux raisons. D'une part il a un caractère inéluctable et prévisible car il est lié à la nature de l'activité sociale, et au chiffre d'affaires. D'autre part le BFR fixe l'importance du fonds de roulement qui est un excès de capitaux permanents.

Le BFR représente le besoin de financement de l'exploitation qui dépend fortement du secteur d'activité. Nous remarquons qu'il est négatif durant les deux années 2017 et 2018 et positives en 2019.

Un BFR négatif signifie que l'entreprise est en bonne santé financière et dispose de suffisamment d'argent pour être capable d'honorer ses dettes à court terme. Autrement dit, les fonds disponibles à l'entreprise lui permettent de financer intégralement son prochain cycle d'exploitation et ses emplois à court terme.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Le BFR est positif en 2019, cela indique que les dettes des clients de l'entreprise ne sont pas suffisantes pour couvrir les actifs à court terme et qu'il sera nécessaire de recourir à des financements externes. Les fonds nécessaires pour financer l'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation dont l'entreprise dispose.

Tableau n°14 : calcul de la trésorerie nette (T)

| Trésorerie= FR – BFR | | | |
|-----------------------------|----------------------|--------------------|-------------------|
| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
| FR | (-10 237 582) | 25 192 473 | 52 906 923 |
| BFR | (-55 058 702) | -40 508 322 | 8 766 576 |
| T | 44 821 120 | 65 700 795 | 44 140 347 |

Source : établi par nous- même à partir des bilans financiers de la BNA.

L'entreprise présente une trésorerie positive durant les trois années étudiées, elle passe de 44 821 120 DA en 2017 à 65 700 795 DA en 2018 à 44 140 347 DA en 2019. Ce qui conduit à dire que l'entreprise BETA est en aisance financière. Mais une trésorerie importante représente un capital inactif qu'il faut gérer (investissement, règlement des dettes).

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

En résumé, nous pouvons dire que l'entreprise BETA dispose d'un certain degré d'équilibre financier et jouit d'une situation financière saine.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

4.3. Analyse des soldes intermédiaires de gestion

A partir des TCR des années 2017, 2018, 2019 présentés dans l'annexe, nous avons élaboré les soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise BETA.

Tableau n°15 : Soldes intermédiaires de gestion des années 2017-2019.

| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|-----------------------|--------------------|--------------------|
| Chiffres d'affaires | 124 899 550,53 | 175 630 037 | 176 565 413 |
| (+) Variation stocks produits finis et en cours | - | - | - |
| (+) production immobilisée | - | - | - |
| I) Production de l'exercice (PE) | 124 899 550 53 | 175 630 037 | 176 565 413 |
| (-) matière première | 24 833 085.11 | 66 427 853 | 76 115 761 |

| | | | |
|---|-----------------------|-------------------|--------------------|
| Autre approvisionnement | 3 300 374.15 | 6 375 291 | 7 976 988 |
| Autre consommation | 2 404 621.08 | 5 931 375 | 4 515 370 |
| (-) Services extérieurs et autres services | 5 025 359.48 | 5 379 786 | 11 830 364 |
| II) Consommation de l'exercice | 35 563 709.82 | 84 116 115 | 100 438 486 |
| III) Valeur ajoutée d'exploitation (VA) (I-II) | 89 335 840. 71 | 91 515 728 | 76 126 926 |
| (-) Charges de personnel | 36 356 354.49 | 45 116 115 | 39 439 624 |

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

| | | | |
|--|----------------------|-------------------|-------------------|
| (-) Impôts, taxes et versement Assimilés. | 5 225 232 | 6 054 748 | 3 738 887 |
| IV) Excédent brut d'exploitation (EBE) | 47 754 254.22 | 40 344 863 | 32 948 415 |
| (+) Autres produits opérationnels | 218 .56 | 1174 | 692 509 |
| (-)Autres charges opérationnelles | 243 353.71 | 241 222 | 35 34 |
| (-) Dotations aux de valeurs amortissements, provisions et pertes de valeurs | 27 214 643.67 | 27 424 220 | 21 877 639 |
| (+) Reprise sur pertes de valeur et provisions | - | - | - |
| V) Résultat d'exploitation(RE) | 20 296 475.50 | 12 680 394 | 11 759 751 |

| | | | |
|--|------------------------|-------------------|-------------------|
| (+) Produits financiers | - | - | - |
| (-) Charges financières | - | - | - |
| VI) Résultat financier (FR) | - | - | - |
| VII) Résultat Ordinaire avant Impôt (ROAI) (V+VI) | 20 296 475.50 | 12 680 394 | 11 759 751 |
| VIII) Résultat extraordinaire | 473 549.55 | - | - |
| (-) Impôts exigibles sur résultats | 2 044 812.00 | 1 928 763 | 2 169 722 |
| Résultat net de l'Exercice | 322 368 971, 23 | 10 751 631 | 9 590 029 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des TCR de la Banque BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Tableau n° 16 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion de BETA en pourcentage.

| Taux de variation = $(\text{SIG}_{n+1} - \text{SIG}_n) \times 100 / \text{SIG}_n$ | | | | | |
|---|----------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|
| Désignation | 2017 | 2018 | Δ 2017 / 2018 | 2019 | Δ 2018 / 2019 |
| Chiffre d'affaires | 124 899 550.53 | 175 630 037 | 40.61% | 176 565 413 | 0.53% |
| Production de l'exercice | 124 899 550.53 | 175 630 037 | 40.61% | 176 565 413 | 0.53% |
| Consommation de l'exercice | 35 563 709.82 | 84 114 308 | 136.51% | 100 438 486 | 19.40% |
| V A d'exploitation | 89 335 840.71 | 91 515 728 | 2.44% | 76 126 926 | -16.81% |
| EBE | 47 754 254.22 | 40 344 863 | -15.51% | 32 948 415 | -18.33% |
| RE | 20 296 475.50 | 12 680 394 | -37.52% | 11 759 751 | -7.26% |
| RF | - | - | - | - | - |
| R net de l'Exercice | 18 725 213.05 | 10 751 631 | -42.58% | 9 590 029 | -10.80% |

Source : établi par nous-mêmes à partir des soldes intermédiaires de la BNA.

Le chiffre d'affaire : le chiffre d'affaire a connu une forte croissance en 2018 par rapport à 2017, soit une augmentation de 40.61%. Cette croissance est due à une augmentation au niveau des ventes relatives à la croissance de la production selon les informations collectées par les dirigeants de l'entreprise. En 2019, le chiffre d'affaire a augmenté 0.53% par rapport à 2018.

La valeur Ajoutée : la valeur ajoutée qui représente la richesse créée par l'entreprise a connu une légère croissance en 2017, à savoir une hausse de 2.44 %, qui est due essentiellement à la croissance du chiffre d'affaires et à la hausse de la consommation de l'exercice où cette dernière a augmenté de 136.51% par rapport à 2017. Malgré la hausse du chiffre d'affaires et la production de l'exercice en 2019, la valeur ajoutée a connu une baisse de 16.81% par rapport à 2018 qui s'explique par la hausse de la consommation de l'exercice qui a augmenté de 19.40%.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Tableau n°17: Répartition de la valeur ajoutée.

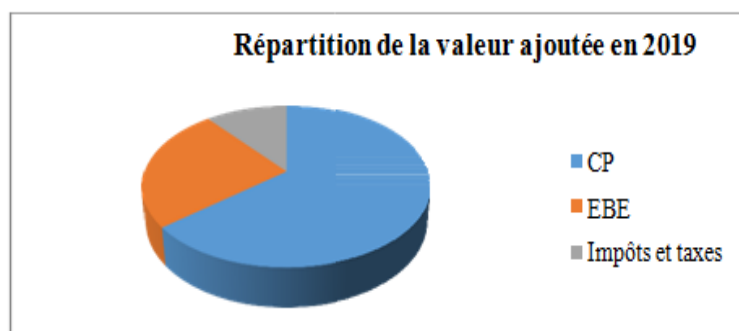
| Désignation | Formule | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--|--------|--------|--------|
| Partage de la Valeur ajoutée (facteur travail) | $\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur ajoutée}} \times 100$ | 40.69% | 49.29% | 51.80% |
| Partage de la valeur Ajoutée (facteur capital) | $\frac{\text{excédent brut d'exploitation}}{\text{valeur ajoutée}} \times 100$ | 53.45% | 44.08% | 43.28% |
| Partage de la valeur ajoutée (impôts et taxes) | $\frac{\text{impôt et taxes}}{\text{valeur ajoutée}} \times 100$ | 5.84% | 6.61% | 4.91% |

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Nous constatons que la valeur ajoutée créée par la SARL ARLES sur la période considérée a permis la couverture de la totalité des frais de personnel et les impôts et taxes, ce qui a donné lieu à un EBE positif.

On constate aussi que les frais de personnel absorbent plus de 50% de la VA. Il y a lieu de noter que l'entreprise a procédé à une augmentation de salaire.

Schéma n°15 : Répartition de la VA en 2019



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

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

L'excédent brut d'exploitation : l'entreprise a réalisé un EBE positif durant les trois années étudiées qui n'a pas cessé de diminuer avec un taux de 15.51 % de 2017 à 2018. Cette baisse est justifiée par un niveau relativement élevé du chiffre d'affaires. Une diminution de 18.33% de 2018 à 2019. Baisse justifiée par une augmentation des charges de personnel ainsi que les impôts, taxes et charges assimilées. L'EBE représente une ressource qui permet à l'entreprise de le développer et de rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et capitaux empruntés) et de maintenir son outil de production.

Le Résultat d'exploitation : les résultats d'exploitation des trois exercices sont positifs. Cela est justifié par l'EBE qui est positif durant les mêmes exercices. Le résultat d'exploitation a passé de 20 296 475.50 DA en 2017 à 12 680 394 DA en 2018 avec un taux de variation de -37.52 % qui est expliqué par la baisse des autres produits opérationnels et l'augmentation des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs. Le résultat d'exploitation de l'année 2019 est positif mais a diminué de 09,42% par rapport à N-1 et passe de 600 744 828,20 DA à 544 153 112,85 DA à cause d'une diminution des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs, justifiée par l'acquisition d'un nouveau matériel de production.

Le Résultat financier : le résultat financier est la différence entre les produits financiers qui sont constitués des intérêts ou plus-values perçus sur les placements de trésorerie de l'entreprise ainsi que le gain sur des opérations en devises et les charges financières qui sont des agios ou des intérêts d'emprunt. Dans le cas de BETA, les résultats financiers sont pas calculés, car l'entreprise ne génère aucun produits financiers, faute de placements de trésorerie, et subit des charges financières qui augmentent d'une année à l'autre.

Le Résultat net de l'exercice : Les résultats des trois exercices sont positifs, ce qui est considéré comme un bon indicateur de la rentabilité générale de BETA, mais leur dégradation d'une année à l'autre est importante. Une baisse de 42.58% en passant de 2017 à 2018, et une baisse de 10.80% en passant de 2018 à 2019. Pour l'amélioration du résultat, un meilleur chiffre d'affaires est exigé, ainsi qu'une réduction des charges financières.

Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) : elle désigne l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise qui permettent d'assurer son financement.

Tableau n°18 : Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|---------------|------------|------------|
| Résultat net | 18 725 213 05 | 10 751 631 | 9 590 029 |
| +DAP | 27 214 643 67 | 27 424 220 | 21 877 639 |
| CAF | 45 939 856 72 | 38 175 851 | 31 467 668 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

La capacité d'autofinancement (CAF) de BETA est positive durant les trois exercices, ce qui veut dire que l'entreprise dégager un surplus monétaire qui permet d'assurer son financement (investir, rembourser un prêt, verser des dividendes aux actionnaires), sans recourir aux tiers (Banques, investisseurs,).

4.4. L'analyse par les ratios

L'analyse financière par les ratios permet de suivre les progrès de l'entreprise et de situer l'image qu'elle offre aux tiers intéressés tels que les actionnaires, les banquiers, les clients, les fournisseurs, le personnel et les repreneurs.

Tableau n° 19 : Principaux ratios de structure financière

| Désignation | Formule | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|---|-------|-------|-------|
| Ratio de financement des immobilisations | $\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Valeurs immobilisées}} > 1$ | 0.859 | 1.526 | 2.970 |
| Couverture de l'actif Circulant par le FRANG | $\frac{\text{Fonds de roulement net global}}{\text{Actif circulant}}$ | -0.05 | 0.09 | 0.19 |
| Ratio d'immobilisation de l'actif | $\frac{\text{actif immobilisé}}{\text{Total actif}}$ | 0.27 | 0.14 | 0.09 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Le ratio de financement des immobilisations (RFI) est un autre ratio que l'on calcule grâce aux capitaux permanents. Il permet de vérifier si l'actif immobilisé est financé par des capitaux qui restent en permanence dans l'entreprise. L'année 2017 le ratio est inférieur à 1 ce qu'est équivalent un FRNG négatif.

Pendant les deux dernières années 2018 et 2019 le 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.

Le ratio couverture de l'actif circulant par le FRNG nous indique la part du fond de roulement net global qui finance l'actif circulant.

Le ratio d'immobilisation de l'actif permet de mesurer le poids ou l'importance de l'actif immobilisé sur le total des actifs. Il nous indique la part des capitaux dont dispose l'entreprise

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

sous forme d'immobilisation appelle également ratio flexibilité des actifs dans notre cas l'actif immobilisé connaissent une réduction importante au cours des périodes étudiées. Qui est principalement liée à une diminution de l'immobilisation corporelle et incorporelle.

➤ Ratio de liquidité

Tableau n° 20 : Ratio de liquidité

| Ration | Mode de calcul | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|--|------|------|------|
| Liquidité général | $\frac{\text{Actif circulant}}{DCT}$ | 0.95 | 1.10 | 1.36 |
| Liquidité réduite | $\frac{\text{Actif circulant} - \text{stocks}}{\text{dettes à court terme}}$ | 0.94 | 1.09 | 1.34 |
| Liquidité immédiate | $\frac{\text{Valeurs disponibles}}{DCT}$ | 0.21 | 0.26 | 0.20 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Ratio de liquidité générale : est un indicateur de la liquidité d'une entreprise et de sa capacité à rembourser ses dettes à court terme. Un ratio d'environ 2 est considéré comme raisonnable. Si ses dettes à court terme dépassent les actifs à court terme (c'est-à-dire si le ratio est inférieur à 1), l'entreprise peut ne pas être en mesure de tenir ses engagements. Tandis que si le ratio est trop élevé, il est possible que l'entreprise n'utilise pas efficacement ses actifs. Pour l'entreprise BETA, ce ratio est compris entre 1 et 2 pour les trois années. On constate alors que l'entreprise est solvable à court terme.

Ratio de liquidité réduite exprime la capacité financière de l'entreprise à rembourser ses dettes à Court terme en retranchant le stock de l'actif circulant. Ce qui est utile pour avoir une idée de la vitesse à laquelle l'entreprise peut faire face à ses dettes à court terme. Dans le cas de BETA, ses dettes à court terme sont couvertes 0.94 fois par ses actifs à court terme les plus liquides pour l'année 2017, 1.09 fois pour l'année 2018 et 1.34 fois pour l'année 2019.

Ratio de liquidité immédiate mesure la capacité financière de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme par les valeurs disponibles. Pour BETA, ce ratio est très faible durant les trois années étudiées, il est nettement inférieur à 1. Cela peut traduire de graves difficultés de paiement c'est-dire que BETA est incapable de couvrir ses dettes à court terme par ses disponibilités ou, à l'inverse une mauvaise gestion de trésorerie.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

➤ Ration de solvabilité et de financement

Tableau n°21: ratio de solvabilité

| Ration | Mode de calcul | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------------|--|--------|--------|--------|
| Indépendance Financière | $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total passif}} > 20\%$ | 23.27% | 22.57% | 26.90% |
| Autonomie financière | $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanent}}$ | 100% | 100% | 100% |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Ratio d'Indépendance financier : une entreprise risque de devenir dépendante de ses prêteurs si elle est trop endettée. Ce ratio doit être supérieur à 20% pour dire que l'entreprise est financièrement indépendante. Pour l'entreprise BETA, on remarque que ce ratio est supérieur à 20% durant les trois exercices à savoir 23.27% en 2017, et 22.57% en 2018 et de 26.90% en 2019. Donc nous pouvons dire que BETA est financièrement indépendante durant ces exercices (l'état de l'endettement financier de l'entreprise par rapport à ses fonds propres).

Ratio d'Autonomie financière permet de monter la source de financement de l'entreprise, soit par ses fonds propres soit par les dettes et ainsi de connaître la capacité de l'entreprise à se financer par ses propres moyens. En général une entreprise est autonome, lorsque plus de la moitié des ressources dont elle dispose proviennent des fonds propres. Cela revient à dire que le ratio doit être supérieur à 50%. Pour l'entreprise BETA, on remarque que ce ratio est > 50% durant les trois exercices, ce qui veut dire qu'elle est autonome financièrement.

➤ Ratio d'activité

Tableau n° 22 : délai de règlement des dettes fournisseurs

| Années | $(\text{Dette fournisseur} \times 360) / \text{Achat TTC}$ | Jours |
|-------------|--|---------|
| 2017 | $(111\,250\,824 \times 360) / 36\,340\,315.6$ | 1102.08 |
| 2018 | $(117\,322\,829 \times 360) / 43\,472\,258.61$ | 971.56 |
| 2019 | $(103\,637\,232 \times 360) / 105\,443\,661.6$ | 353.83 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Ce ratio permet de déterminer la durée moyenne des crédits accordés à l'entreprise par ses fournisseurs. Il ne doit pas être trop court car dans ce cas l'entreprise doit trouver d'autres capitaux de financement et ni trop long, ce qui est le cas de l'entreprise BETA. Cela indique que cette dernière a des difficultés et qu'elle recule ses échéances et elle dépasse les délais normaux qui sont de 60 à 90.

En « vente » doit être diminuée pour éviter des problèmes de trésorerie. Nous passons de 3 mois à 5 mois, un délai qui ne peut être jugé que long. En d'autre terme, cela indique qu'il existe des anomalies dans le système de gestion des stocks. Ce qui est due au manque dans le réseau de distribution des ventes.

Tableau n° 23 : délais de recouvrement client

| Année | (Créances client × 360) / ventes TTC | Jours |
|-------|--|--------|
| 2017 | $(129\,685\,219 \times 360) / 175\,630\,550$ | 373.79 |
| 2018 | $(188\,869\,114 \times 360) / 175\,630\,037$ | 387.13 |
| 2019 | $(203\,770\,496 \times 360) / 176\,565\,413$ | 415.46 |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la Banque BNA.

Ce ratio permet de connaître les délais clients accordés par l'entreprise et d'estimer l'efficacité de la gestion du crédit et du recouvrement des créances. L'entreprise doit faire un effort important dans le recouvrement de ses créances auprès de ses clients afin de continuer à jouir d'une trésorerie saine. Il est important de comparer les délais de règlement des dettes fournisseurs aux délais de recouvrement clients pour mieux juger la gestion de ces délais.

D'après les tableaux 30 et 31 les délais de règlement des dettes fournisseurs dépassent les délais de recouvrement clients. Ce qui peut influencer positivement sur la trésorerie de l'entreprise. L'objectif de l'entreprise est d'accorder le délai de paiement le plus court possible à ses clients et d'obtenir le délai de paiement le plus long de la part de ses fournisseurs.

Ratio de rotation des stocks

Gérer un stock consiste à le maintenir à un niveau acceptable « ni trop élevé, ni trop bas ». L'objectif de la gestion des stocks est de réduire les coûts et les risques, ce qui nécessite la réduction du volume des stocks pour éviter l'immobilisation des fonds.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

A partir des tableaux de mouvement des stocks des années 2017, 2018, 2019, présentés dans les annexes, nous allons calculer le ratio de rotation des stocks.

$$R = \frac{\text{stock moyen}}{\text{coût d'achat des marchandises consommées}} \times 360$$

Tableau n°24 : Ratio de rotation des stocks de 2017 -2019

| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|--------------------|--------------------|---------------------|
| Stock initial (1) | - | 1 807 540 | 1 478 691 |
| Stock final (2) | 1 807 540.88 | 1 478 691 | 4 837 566 |
| Stock moyen= (1) +(2) /2 (3) | 1 807 540.88 | 16 431 155 | 31 581 285 |
| Coût d'achat des marchandises consommées (4) | 24 833 085.11 | 66 427 853 | 76 115 761 |
| Ratio des stocks des marchandises (3/4) | 0.072 Fois | 0.247 Fois | 0.414 Fois |
| Délai de rotation (3) /(4)× 360 jours | 25.92 jours | 88.92 jours | 149.04 jours |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Délai de rotation du stock de marchandises (DRSM) : il indique le nombre de jours moyen de rotation des stocks de marchandises. Sa norme DRSM <30, sinon risque de sur stockage et blocage inutile de liquidités. Les chiffres obtenus durant 2018 et 2019 est très supérieur au ratio moyen de durée de rotation des stocks. La durée moyenne de transformation des stocks.

| Ration | Mode de calcul | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|
| Taux de marge brute | $\frac{EBE}{CA HT}$ | 38.23% | 22.97% | 18.66% |
| Taux de marge nette | $\frac{RE}{CA}$ | 16.25% | 7.21% | 6/66% |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

La marge d'EBE : la marge d'exploitation permet d'étudier la pérennité de l'entreprise. Il représente la capacité de l'entreprise à générer des profits seulement à partir de son activité, sans tenir compte de son résultat financier et de son résultat exceptionnel. On remarque que la marge d'EBE diminue d'une année à l'autre. Elle passe de 38.23 % en 2017 à 22.97 % en 2018, et passe à 18.66 % en 2019. Si ce taux augmente, alors l'entreprise augmente sa rentabilité.

Le ratio de taux de marge nette qui exprime la profitabilité économique est positif pour les trois années. Cela revient principalement au fait que le résultat d'exploitation est positif on remarque une diminution pendant les trois années étudiée en passant de 16.25% durant l'année 2017 à un pourcentage de 6.66% pour l'année 2019.

Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière.

Tableau n °25 : Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière

| Type | Ratio | Mode de calcul | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------------------------|---|--|---------|---------|---------|
| Rentabilité d'exploitation | Rentabilité globale d'exploitation | $\frac{CAF}{Production}$ | 36.78 % | 21.73 % | 17.82 % |
| Rentabilité Economique ROCE | Taux de rentabilité économique | $\frac{Résultat\ d'exploitation}{capitaux\ investis}$ | 32.51 % | 17/37 % | 14.74 % |
| Rentabilité Financière ROE | Taux de rentabilité Financière générale | $\frac{Résultat\ net}{capitaux\ propres}$ | 30.00 % | 14.72 % | 12.02 % |
| | Taux de rentabilité des capitaux propres hors activités exceptionnelles | $\frac{Résultat\ courant\ avant\ impôts}{capitaux\ propres}$ | 32.51% | 17.37% | 14.74% |

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de la BNA.

Ces indicateurs résument en quelques sortes les résultats de l'analyse de BETA, nous constatons que les ratios de rentabilité d'exploitation sont positifs durant les trois années.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

La rentabilité économique et financière de BETA sont toutes les deux en hausse en 2017. Cependant la dégradation de la situation à partir de 2018 les a affectés. La baisse du résultat d'exploitation en 2018 a entraîné une chute de la valeur des ratios de rentabilité économique par rapport à 2017. La rentabilité financière qui avait plus que doublé en 2017 à cause d'un résultat exceptionnel important a chuté.

ROCE (Return On Capital Employed) : La ROCE est la rentabilité des capitaux investis (ou employés) après impôts. Pour ARLES, le ROCE est de 32.23% pour l'année 2017, et de 17.32 % pour l'année 2018 et 14.74 % pour l'année 2019. Cela signifie que pour 100 DA de capitaux investis, le résultat généré s'élève à 32.51 DA pour l'année 2017, 17.37 % DA pour l'année 2018, et 14.74 DA pour l'année 2019. Le ROCE est positif durant les trois exercices c'est-à-dire il y a retour positif des investissements. Mais il est faible et il a connu une baisse continue durant les trois années. Cette dernière est due à l'augmentation des capitaux investis et à la baisse du résultat net.

Rendement des capitaux propres ou Return on Equity (ROE) : La ROE est de 30 % pour l'année 2017, 14.72 % pour l'année 2018 et 12.02 % pour l'année 2019. Cela signifie donc que pour 100 DA de capitaux propres, le résultat généré s'élève à 30 DA pour l'année 2017, 14.72 DA pour l'année 2018, et 12.02 DA seulement pour l'année 2019. Même si la ROE est positive, il est faible. Ce qui veut dire que les capitaux propres sont rentables mais avec un taux faible et ce taux a diminué d'une année à l'autre.

Nous remarquons que le taux de rentabilité économique et le taux de rentabilité des capitaux propres hors activité exceptionnelle (rentabilité financière) est le même, cela est dû au fait que le résultat courant avant impôt est le même avec le résultat d'exploitation, étant donné que l'entreprise ne supporte aucune charge financière.

II. Synthèse des diagnostics

Après avoir effectué un diagnostic au sein de l'entreprise BETA, nous avons pu soulever quelques points faibles ainsi que quelque point fort.

1. Les points forts

- L'entreprise BETA est performante et indépendante financièrement;
- L'entreprise dotée de toutes les commodités et elle respecte les normes d'hygiène;
- L'entreprise dispose des capacités de production ;
- Les positions concurrentielles sont réconfortantes et font l'une des forces majeures de l'entreprise. Ses différentes positions sont plus ou moins leaders;
- Encaissement gérable par l'entreprise ;
- Distribution nationale;
- Personnel qualifié;
- Climat social paisible;

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

- L'entreprise est solvable, c'est-à-dire qu'elle peut rembourser la totalité de ses dettes à l'échéance;
- L'entreprise possède une capacité d'autofinancement positive.

2. Les points faibles

- Mauvaise gestion des délais créances et des dettes;
- DLMT absente, l'entreprise ne s'inscrit pas dans l'endettement, ainsi donc, les résultats qu'elle réalise sont dus qu'à sa politique financière et sa stratégie;
- L'entreprise ne s'inscrit pas dans la croissance.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Section 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Comme nous l'avons déjà vu dans le chapitre deux, l'évaluation d'une entreprise peut se faire selon plusieurs méthodes. Dans notre cas, et selon les données dont on dispose, nous allons essayer d'évaluer l'entreprise BETA selon l'approche patrimoniale (avec la méthode de l'actif net comptable corrigé, méthode de la valeur substantielle brute, méthode des capitaux permanents nécessaires à l'Exploitation) ; les méthodes basées sur le Good Will et enfin les méthodes dynamiques (méthode des discounted cash flows).

L'essai d'évaluation de BETA repose essentiellement sur les informations financières disponibles au 31 /12/2017, ainsi que les données prévisionnelles des années 2017, 2018, 2019.

Le coût des capitaux propres (r): Le coût des capitaux propres correspond à la rentabilité exigée actuellement par les actionnaires, dans notre cas il s'agit d'une entreprise familiale, ceci dit, le coût des capitaux propres est néant. Et il s'agit de même pour le coût moyen pondéré du capital (CMPC).

1. L'évaluation par l'approche patrimoniale

L'évaluation de l'entreprise BETA par cette approche va se faire à travers les éléments portés sur le bilan comptable de l'année 2017. Comme les montants du bilan ont des valeurs historiques, nous allons essayer de les corriger à base des renseignements complémentaires fournis par l'entreprise, présentée dans l'annexe n° 6 afin de les rapprocher au mieux de leur valeur réelle.

Tableau n°26 : Retraitement de bilan comptable de l'année 2017.

| Désignation | Plus value | Moins value |
|------------------------------------|------------|-------------|
| Immobilisation incorporelles | – | 10 036 |
| Terrains | – | |
| Autres immobilisations corporelles | – | 943 766 |
| Stocks et encours | 5 013 572 | – |
| Clients | – | 2 385 632 |
| Autres débiteurs | – | 406 942 |
| Impôts et assimilés | 12 650 320 | – |
| Tresorie | – | 1 990 468 |
| Resultat | – | |
| Total | 17 663 892 | 5 736 844 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

1.1. Calcul de l'Actif Réel

Actif réel = Actif total – Actif fictif – moins value + plus value
Actif réel = 296 418 686 - 17 663 892 + 5 736 844

Actif réel = 308 345 734 DA

1.2. Calcul de l'actif net comptable corrigé par deux méthodes

Nous allons procéder au calcul de l'ANCC par deux méthodes, qui sont les suivantes :

Première méthode

ANCC = Actif réel – DLMT - DCT

ANCC = 308 345 734 - 216 660 072

ANCC = 91 685 662 DA

Deuxième méthode

ANCC = capitaux propres - Actif fictif – moins value + plus value + Réserves

ANCC = 79 758 614 – 5 736 844 + 17 663 892

ANCC = 91 685 662 DA

1.3. Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB)

Se calcule comme suit :

VSB = ANCC + Dette à court, moyen et long terme + Compléments de substances (biens de location, bien de crédit, effets escomptés non échus...) + Frais d'établissement-Frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement

Dans le cas de l'entreprise ARLES, la Valeur Substantielle Brute se calcule comme suit :

VSB= ANCC + DLMT + DCT VSB= 91 685 662 + 0 + 216 660 072

VSB = 308 345 734 DA

1.4. Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) :

CPNE= VSB – Dettes à court terme – effets escomptés non échus

Dans notre cas les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation se calcul comme suit :

CPNE = VSB – Dettes à court terme

CPNE = 308 345 734 - 216 660 072

CPNE = 91 685 662 DA

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

2. L'évaluation par les méthodes basées sur le Good Will

Tableau n°27 : Evaluation par la méthode de goodwill

| Année | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|---------------|------------|-----------|
| Résultat | 18 725 213.05 | 10 751 631 | 9 590 029 |
| Taux d'évolution | – | -42,58 | -10,80 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Le bénéfice anticipé pour 2020 est calculé comme suit : Si nous allons supposer que le taux d'évolution est constant de 2018 à 2019 et que l'entreprise ARLES maîtrise ses charges, dans ce cas le bénéfice anticipé de 2020 est calculé à la base du résultat de 2019 auquel on rajoute le taux d'évolution de l'année 2019.

Le bénéfice anticipé pour l'année 2020 = Bénéfice₂₀₁₉ + taux d'évolution₂₀₁₉ × 9 590 029 + (9 590 029 × -10,80%) = 84 392 225.2 DA

Bénéfice anticipé₂₀₂₀ = 84 392 225.2 DA

Ainsi donc nous pouvons calculer la rente du good Will sur les prochaines années en se basant sur la formule suivantes :

$$GW = \sum_{R=1}^5 R_n (1+t)^{-n}$$

$$= 84\,392\,225.2 \times \frac{9\,590\,029}{296\,418\,686} \times 296\,418\,686$$

$$R_n = 74\,802\,226.2$$

Tableau n°28 : calcul de good Will

| | $GW = \sum_{R=1}^5 R_n (1+t)^{-n}$ | | | | |
|-----------------|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Désignation | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Rente R_n | 74 802 226.2 | 74 802 226.2 | 74 802 226.2 | 74 802 226.2 | 74 802 226.2 |
| Coefficient | 0,9009009 | 0,811622433 | 0,731191381 | 0,658730974 | 0,593451328 |
| R_n actualisé | 67 389 392.9 | 60 711 164.82 | 54 694 743.08 | 49 275 543.32 | 44 391 480.4 |
| GW | 276 462 324.6 | | | | |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Le goodwill représente la somme des rentes actualisées des cinq années et qui est égale à 276 462 324.6 DA

Dans ce cas la valeur de l'entreprise est calculée comme suit

La valeur de l'entreprise = 91 685 662 + 276 462 324.6

La valeur de l'entreprise = 368 147 986.6 DA

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

3. La méthode d'actualisation des cash-flows

La méthode DCF ou Discounted Cash-Flows est une méthode de valorisation qui permet de déterminer à une date « t » la valeur financière d'une entreprise à travers les flux de trésorerie actualisés qu'elle va générer dans le futur.

Calcul des cash-flows disponibles

$$DCF_t = RE_{t-1} - IBS + DAP - I_t - \Delta BFR$$

Tableau n°29 : Taux proportionnel du

BFR par rapport au chiffre d'affaire CA

| $TP = \frac{BFR_n}{CA_n} \times 100$ | | | |
|--------------------------------------|----------------|-------------|-------------|
| Désignation | 2017 | 2018 | 2019 |
| CA | 124 899 550,53 | 175 630 037 | 176 565 413 |
| BFR | -55 058 702 | -40 508 322 | 8 766 746 |
| TP | -44,09% | -23 ,07% | 4,97 % |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Le taux moyen de la proportionnalité du BFR

TP moyen = 20,75 %

Si nous supposons que l'entreprise maîtrise ses charges et que le taux d'évolutions du chiffre d'affaires et du BFR entre 2018 et 2019 demeurent constant, on peut établir le CA prévisionnel ainsi que le BFR prévisionnel.

Tableau n°30 : Le CA et le BFR prévisionnel de 2020-2024

| Année | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| CA prévisionnel | 270145081,9 | 413 21 975 ,3 | 632382622,2 | 967 545 412 | 1480344 480 |
| BFR prévisionnel | 10607762,66 | 12835392,92 | 15530825,31 | 18792 298,63 | 22738681,34 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Tableau n°31 : Calcul de la variation de BFR prévisionnel

| Année | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| BFR | 8766 746 | 10607762,66 | 12835392,82 | 15530825,31 | 18792298,63 | 22738681,34 |
| Δ BFR | – | 1 841 016,66 | 2 227 630,16 | 2 695 432,49 | 3 261 473,32 | 3 946 382,71 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Tableau n°32 : Dotations aux amortissements et aux provisions.

| Année | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| DAP | 17 502 111,2 | 14001688,96 | 1 120 135,17 | 896 108 136 | 716886506,8 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Dans ce cas on suppose que le résultat de l'entreprise BETA à réaliser une croissance de 10 % les trois premières années et une légère diminution durant les deux dernières années 2023, 2024.

Tableau n°33 : calcul de l'IBS.

| Année | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| RE_t | 10 549 031,9 | 11603935,09 | 12 764 328,6 | 11487895,74 | 10339106,17 |
| IBS | 2004316,061 | 2204747,667 | 2425222,434 | 2182700,191 | 1964430,172 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Tableau n°34 : investissement prévisionnel de l'entreprise BETA.

| Désignation | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| It | 7 430 120 | 5 030 150 | 8 960 400 | 9 416 320 | 10 547 800 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Si nous supposons que l'entreprise réalise des investissements au cours des prochaines années dans le but d'élargir son champ de production et atteindre de nouvelles zones, l'entreprise va prévoir le montant des investissements qu'elle va dépenser dans l'avenir. Les prévisions relatives à l'investissement sont présentées dans le tableau ci-dessus.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Tableau n°35: calcul des cash-flows de chaque année.

| Année | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| RE_t | 10 549 031,9 | 11603935,09 | 12 764 328,6 | 11487895,74 | 10339106,17 |
| - | | | | | |
| IBS | 2 430 088,64 | 2721699,277 | 3 048 303,19 | 3414099,573 | 3823791,522 |
| + | | | | | |
| DAP | 17 502 111,2 | 14001688,96 | 1 120 135,17 | 896 108 136 | 716886508,8 |
| - | | | | | |
| It | 7 430 120 | 5 030 150 | 8 960 400 | 9 416 320 | 10 547 800 |
| - | | | | | |
| ΔBFR | 1 841 016,66 | 2 227630,16 | 2 695 432,49 | 3 261 473,32 | 3 946 382,71 |
| | | 15626144,61 | 7 280 328,09 | 891504138,9 | |
| Cash flow | 16 349 917,8 | | | | 708907640,7 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

La valeur de l'entreprise = \sum discounted cash-flow + la valeur résiduelle de l'entreprise.

$$\text{Discounted cash flow} = \frac{\text{Cash flow } n}{(1+t)^n}$$

$$\text{Valeur résiduelle de l'entreprise} = \frac{DFC(n+5)}{t}$$

$$\text{Valeur résiduelle de l'entreprise} = \frac{70897\ 640,7}{1,11}$$

La valeur résiduelle de l'entreprise = 63 871 748, 38 da

Actualisation des cash-flows

Après avoir calculé la somme des cash-flows de l'entreprise, nous allons les actualisé au taux d'actualisation qui est estimé à 11%

Tableau n°36 : actualisation des cash-flows

| Désignation | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Cash flow | 16 349 917,8 | 15626144,61 | 7 280 328,09 | 891504138,9 | 708907640,7 |
| Valeur résiduelle | - | - | - | - | 63871748,38 |
| Cash flow actualisé | 14729655,68 | 12682529,51 | 5323313,152 | 58 761 389,9 | 458606954,7 |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

La valeur de l'entreprise = $16\,349\,917,8 (1,11)^{-1} + 15\,626\,144,61 (1,11)^{-2} + 7\,280\,328,09 (1,11)^{-3} + 891\,504\,138,9 (1,11)^{-4} + 708\,907\,640,7 (1,11)^{-5} + 63\,871\,748,38 (1,11)^{-5}$

Valeur de l'entreprise = 6 363 956 352 DA

4. Synthèse

Les résultats des différentes méthodes utilisées pour l'évaluation ARLES sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n°37: Synthèse des méthodes d'évaluation

| Méthodes utilisées | Valeurs de BETA |
|---|--|
| La méthode de patrimoniale -Actif net comptable corrigé (ANCC) -Valeur substantielle brute (VSB) - capitaux permanents net d'exploitation | 91 685 662 DA 308 345 734 DA 91 685 662 DA |
| La méthode de good Will | 368 147 986,6 DA |
| La méthode des flux économiques DCF | 6 363 956 352 DA |

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de la BNA.

Le tableau ci-dessus montre clairement la divergence qui existe entre les différentes valeurs obtenues par l'application des différentes méthodes.

4.1. Les méthodes patrimoniales

Par l'approche patrimoniale nous avons pu calculer trois valeurs différentes :

La valeur de l'ANCC qui est de 91 685 662DA ; la Valeur Substantielle Brute qui est de 308 345 734 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 91685662DA 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.

4.2. La méthode du Good Will

La méthode du goodwill est une méthode qui vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité économique anticipée de l'entreprise. La valeur de l'entreprise dans ce cas est égale à 4 590 746,3 DA.

4.3. Les méthodes des flux économique

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

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

celle des discounte cash-flow, et nous avons obtenu 6 363 956 352 DA comme valeur de l'entreprise.

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 qui est ARLES, une entreprise de bâtiment. 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 de BETA, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pu appliquer toutes les méthodes à savoir les méthodes comparables. Selon cette méthode la valeur de l'entreprise est déterminée en multipliant le flux inducteur de la valeur par un multiple.

L'évaluation de BETA selon les différents multiples est difficile à appliquer étant donné que BETA n'est pas cotée en bourse. Donc l'évaluation par le multiple Price Earnings Ratio (PER) demeure impossible. Le manque d'informations sur l'entreprise présentant les mêmes caractéristiques que BETA fait qu'il n'est pas possible d'évaluer par le multiple l'EBITDA.

Avec les différentes méthodes qu'on a pu appliquer, on a réussi à situer la valeur de dans un intervalle de 91 685 662 DA à 6 363 956 352 DA.

Chapitre 03 : L'évaluation de BETA par la BNA

Conclusion :

Après notre étude de cas pratique au sein de la banque national d'Algérie à l'agence de « BOGHNI 577 » nous avons pu constater que l'entreprise BETA est dotée d'une rentabilité et d'une solvabilité appréciable, et cela à travers le diagnostic qui nous a permis de déterminer ses forces et ses faiblesses et de procéder à son évaluation.

Les méthodes d'évaluation sont très nombreuses mais dans le cas de l'entreprise BETA, l'application de certaines méthodes semble impossible, nous avons pu dégager une fourchette de valeur de l'entreprise qui se situe entre 91 685 662 DA à 6 363 956 352 DA.

Conclusion générale

L'évaluation est l'un des processus le plus utilisé pour établir la valeur d'une entreprise, son intérêt est accru au cours des dernières années, et il a la capacité d'augmenter encore dans le futur, en raison de développement qui se déroule dans le monde. Les décisions d'investir ou de ne pas d'investir sont maintenant basées sur la valeur et non la rentabilité. Les investisseurs et même l'état sont tellement intéressés par ce sujet mais malheureusement ce sujet est mal compris par ces parties prenantes. Notre recherche a été motivé par la volonté d'apporter la lumière sur ce mal compris mais encore un sujet très pertinent.

L'évaluation d'entreprise est quelque chose qui se fait de façon technique et détaillée sur plusieurs aspects. Sa démarche commence par une collecte des informations, de nature financière, juridique et fiscale, qui constituent la matière première de toute évaluation. Ces informations peuvent être publiques ou privées, et peuvent porter sur des événements passés ou sur des prévisions.

Nous avons à travers les trois chapitres précédents expliqué en détail l'évaluation d'entreprise en appliquant les différentes méthodes les plus utilisées, l'objectif de cette recherche était d'étudier et de trouver la méthode qui abouti une valeur optimale d'une entreprise. Le premier objectif de notre recherche était d'apprendre les méthodes d'évaluation afin de réaliser cet objectif nous avons d'abord évoqué dans le premier chapitre les notions élémentaires relatives à l'évaluation, qui avait pour objet de définir les éléments liés à l'évaluation, l'objectif et le déroulé de son processus d'évaluation. Après avoir éclairé sur les notions élémentaires de l'évaluation, nous avons passé au deuxième chapitre qui avait pour objet de mieux étudier les méthodes et leurs applications, dans ce chapitre nous avons expliqué les méthodes les plus connues et plus utilisées, ainsi que identifier les avantages et les limites de chacune que nous avons constatés.

Au troisième chapitre, nous avons réalisé une étude sur l'évaluation de l'entreprise BETA par la banque nationale d'Algérie à l'agence « 577 » de BOGHNI en appliquant les différentes méthodes, l'objectif été d'appliquer le contexte des deux chapitre sur un cas pratique et de vérifier les hypothèses posées au début de notre travail. Après avoir fait une présentation de l'organisme d'accueil La deuxième section de ce chapitre nous a permis de faire une étude sur les diagnostics de l'entreprise BETA et nous avons constaté que le diagnostic financier est indispensable dans l'évaluation car il permet de mieux comprendre la situation financière d'une entreprise et par conséquent aide les investisseurs dans leurs prise de décision. Dans la dernière section nous avons appliqué trois méthodes différentes qui sont toutes abouti à l'obtention des valeurs différentes ce qui rend difficile de conclure sur la valeur exacte de l'entreprise.

De plus, nous avons observé tout au long des parties théoriques et pratiques de l'ouvrage que l'approche patrimoniale fait défaut car elle est trop simpliste, elle ignore complètement la rentabilité actuelle et future de l'entreprise et tend ainsi à sous-évaluer l'entreprise. Bien que l'approche prospective soit l'une des plus couramment utilisées, nous avons noté certaines limites qui lui sont associées dans notre étude. Cette méthode est basée sur des estimations, dont certaines sont complexes, telles que les taux de croissance futurs des revenus, les amortissements futurs, le fonds de roulement futur, etc. Les résultats de ces prédictions dépendent trop du jugement et de l'expérience du projecteur. La limite de la méthode des comparables est qu'elle est basée sur la valeur de sociétés comparables sur le marché, ce qui semble difficile à utiliser dans le monde réel en raison de la volatilité des marchés.

Nous pouvons répondre à notre problématique et confirmer notre hypothèse selon laquelle il n'y a pas d'approche unique qui mène et aboutit à la meilleure valeur pour l'entreprise. Toutes les méthodes sont utilisées pour donner une fourchette de valeurs d'entreprise, et non des chiffres exacts, Autrement dit, l'analyse de ces différentes méthodes a montré qu'aucune n'est meilleure par rapport à l'autre. Les entreprises doivent utiliser plusieurs méthodes, mais si elles ne peuvent en choisir qu'une seule, elles doivent choisir celle qui convient le mieux à l'objectif de l'évaluation, aux informations disponibles et à leur niveau d'expertise.

Il faut savoir :

- L'évaluation d'une entreprise ne donne pas une valeur exacte mais plutôt une fourchette de valeurs.
- Qu'il n'existe pas une méthode qui puisse aboutir à une valeur optimale d'une entreprise. Les différentes méthodes d'évaluation ont leurs insuffisances, la plupart d'entre eux sont subjectifs et donc elles déterminent juste une fourchette de valeur et non une valeur exacte, nous affirmons à notre première hypothèse.
- Que les méthodes d'évaluation ne convergent pas vers une même valeur, elles donnent toutes des valeurs différentes et confirmer à la deuxième hypothèse.

Dans notre recherche, nous avons également constaté les limites suivantes de l'utilisation de ces méthodes comme mesure de la valeur pour les décisions financières :

Il n'y a pas de méthode standard qui devrait être utilisée par toutes les entreprises du même secteur, la méthode d'application est donc libre de choisir. Comme nous l'avons remarqué dans nos recherches, différentes méthodes conduisent à des valeurs différentes, par exemple, si l'entreprise BETA doit être évalué avec une méthode patrimoniale, il n'aura une valeur inférieure que si une méthode comparative est appliquée. Le choix de la méthode aura donc un impact sur la valeur ultime de l'entreprise.

En réponse à ces limites, nous proposons une valorisation uniforme des entreprises, où les entreprises d'un même secteur ou d'une même taille peuvent utiliser la même méthodologie, cela aidera les parties prenantes concernées comme les investisseurs à prendre leurs décisions d'investir ou de ne pas investir dans une entreprise donnée.

Cette recherche attire notre attention sur le fait que l'évaluation d'une entreprise est un exercice assez délicat, avec plusieurs critères à considérer, à savoir les immatériels, les ressources humaines, la taille de l'entreprise et le contexte de l'évaluation.

Afin de mener à bien notre recherche, nous avons appliqué un maximum de méthodes, mais nous ne les avons pas toutes épuisées faute d'accès à un certain nombre de données, donc notre étude n'a pas été épuisée au maximum, Malgré cela, nous avons pu dégager une fourchette de valeur de l'entreprise BETA qui se situe entre 91 685 662 DA à 6 363 956 352 DA, tout en permettant aux chercheurs d'approfondir ces méthodes de recherche qui sont encore vastes et très importantes dans le domaine de la finance.

Bibliographie

Bibliographie

Les ouvrages :

- BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990.
- CHAPELLE.P, « L'évaluation des entreprises », 2^{ème} édition, édition Economica, Paris, 2004.
- CHERIF. M, DUBREUILLE.S, « Création de valeur et capital-investissement. », Pearson Education, 2005.
- FERHI. L, HAMADACHE. D, « Evaluation d'une entreprise dans le cadre d'une introduction en bourse cas de NCA-ROUIBA », mémoire de master en sciences financières et comptabilité, UMMTO, 2018.
- J. ETIENNE POLARD, F. IMBERT, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, Paris, 2013.
- HONIGMAN.C. N et TUBIANA.H.M : « Diagnostic évaluation et transmission des entreprises », Edition LITEC, 1992.
- KINSEY. (C) : « la stratégie de la valeur », édition inter, paris, 1991.
- LAYANI.S, « L'essentiel des méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres. » L'extenso éditions, Paris, 2015.
- Legros. G « L'évaluation des entreprises», édition Dunod, paris, 2011.
- MODIGLIANI Fronco, MILLER Merton, « The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment», American Economic Review.
- PRTIENTE.S « Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition pearson, 2013.
- PHILLPPE DE LA CHAPELLE, l'évaluation des entreprises, 2^{ème} Edition, ECONOMICA 2004
- REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994.
- SAIDI. A, « Méthodes d'évaluation d'entreprise : Le cas des entreprises algériennes cotées en bourse » [enligne], mémoire de master en mathématiques financières, université de Boumerdes, 2017.
- TICHEMENI. (E) : « l'évaluation des entreprises », Edition ECONOMICA, 2^{ème} édition, paris.

- VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti.

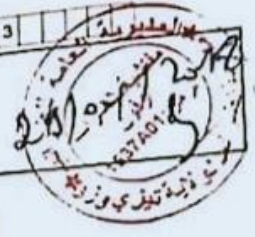
Les sites internet :

- <https://www.businessmodelfab.com>
- <https://Bpifrance-creation.fr>
- <https://www.onetoonecf.com>
- <https://www.vernimmen.net>
- <http://www.vernimmen.net>
-

Les annexes

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0 0 0 0 1 5 3 7 0 2 7 6 4 1 3



Désignation de l'entreprise: **BETA Ets travaux bâtiment Boghni**
 Activité
 Adresse

Exercice clos le **31/12/2017**

BILAN (ACTIF)

| ACTIF | 2017 | | | 2016 |
|---|--------------------|--|--------------------|--------------------|
| | Montants Bruts | Amortissements Provisions et pertes de valeurs | Net | Net |
| ACTIFS NON COURANTS | | | | |
| Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif | | | | |
| Immobilisations incorporelles | 170 000 | 11 333 | 158 666 | |
| Immobilisations corporelles | | | | |
| Terrains | 3 200 000 | | 3 200 000 | 3 200 000 |
| Bâtements | | | | |
| Autres immobilisations corporelles | 320 397 263 | 251 505 798 | 68 891 465 | 92 711 493 |
| Immobilisations en concession | | | | |
| Immobilisations encours | | | | |
| Immobilisations financières | | | | |
| Titres mis en équivalence | | | | |
| Autres participations et créances rattachées | | | | |
| Autres titres immobilisés | | | | |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | 402 628 | | 402 628 | 402 628 |
| Impôts différés actif | | | | |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | 324 169 892 | 251 517 132 | 72 652 760 | 96 314 122 |
| ACTIF COURANT | | | | |
| Stocks et encours | 1 807 540 | | 1 807 540 | |
| Créances et emplois assimilés | | | | |
| Clients | 129 685 219 | | 129 685 219 | 111 533 294 |
| Autres débiteurs | 5 547 374 | | 5 547 374 | 2 275 556 |
| Impôts et assimilés | 13 601 311 | | 13 601 311 | 19 001 097 |
| Autres créances et emplois assimilés | | | | |
| Disponibilités et assimilés | | | | |
| Placements et autres actifs financiers courants | | | | |
| Trésorerie | 44 848 117 | | 44 848 117 | 19 820 130 |
| TOTAL ACTIF COURANT | 195 489 564 | | 195 489 564 | 152 630 078 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | 519 659 457 | 251 517 132 | 268 142 325 | 248 944 201 |

IMPRIME DESTINÉ A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370270413

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux

Activité:

bâtiment Boghni

Adresse:

Exercice clos le

31/12/2017

BILAN (PASSIF)

| | 2017 | 2016 |
|--|--------------------|--------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital émis | 20 000 000 | 20 000 000 |
| Capital non appelé | | |
| Primes et réserves - Réserves consolidées (1) | 46 215 634 | 46 215 634 |
| Ecart de réévaluation | | |
| Ecart d'équivalence (1) | | |
| Résultat net - Résultat net part du groupe (1) | 18 725 213 | (-14 721 260) |
| Autres capitaux propres - Report à nouveau | (-22 525 669) | (-7 478 030) |
| Part de la société consolidante (1) | | |
| Part des minoritaires (1) | | |
| TOTAL I | 62 415 178 | 44 018 342 |
| PASSIFS NON-COURANTS | | |
| Emprunts et dettes financières | | |
| Impôts (différés et provisionnés) | | |
| Autres dettes non courantes | | |
| Provisions et produits constatés d'avance | | |
| TOTAL II | | |
| PASSIFS COURANTS: | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 111 250 824 | 121 218 392 |
| Impôts | 9 113 189 | 9 851 608 |
| Autres dettes | 84 217 814 | 73 755 857 |
| Tresorerie passif | 1 145 317 | |
| TOTAL III | 205 727 146 | 204 825 858 |
| TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III) | 268 142 325 | 248 844 201 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0 9 9 9 1 5 3 7 0 2 7 6 4 1 3

Désignation de l'entreprise:

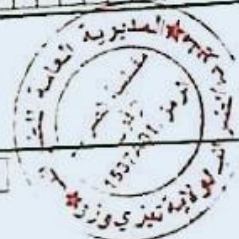
BETA Ets travaux
bâtiment Boghni

Activité

Adresse

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

COMPTE DE RESULTAT ..J..



| RUBRIQUES | 2017 | | 2016 | |
|--|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) |
| Autres charges opérationnelles | 243 353.71 | | 331.51 | |
| Dotations aux amortissements | 27 214 643.67 | | 26 968 288.41 | |
| Provision | | | | |
| Pertes de valeur | | | | |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | | | |
| V-Résultat opérationnel | | 20 296 475.50 | 12 743 939.93 | |
| Produits financiers | | | | |
| Charges financières | | | | |
| VI-Résultat financier | | | | |
| VII-Résultat ordinaire (V+VI) | | 20 296 475.50 | 12 743 939.93 | |
| Eléments extraordinaires (produits) (*) | | 473 549.55 | | |
| Eléments extraordinaires (charges) (*) | | | | |
| VIII-Résultat extraordinaire | | 473 549.55 | | |
| Impôts exigibles sur résultats | 2 044 812.00 | | 1 977 321.00 | |
| Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire | | | | |
| IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 18 725 213.05 | 14 721 260.93 | |

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370278413

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux
bâtiment Boghni

Activité

Adresse

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

5/ Tableau des amortissements et pertes de valeurs :

| Rubriques et Postes | Dotations Cumulées en début d'exercice | Dotations de l'exercice (1) | Diminutions éléments sortis | Dotations cumulées en fin d'exercice | Dotations fiscales de l'exercice (2) | Ecart (1)-(2) |
|---------------------------------------|--|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------|
| Goodwill | | | | | | |
| Immobilisations incorporelles | | 11 333 | | 11 333 | 11 333 | |
| Immobilisations corporelles | 224 302 488 | 27 203 310 | | 251 505 798 | 27 203 310 | |
| Participations | | | | | | |
| Autres actifs financiers non courants | | | | | | |
| TOTAL | 224 302 488 | 27 214 643 | | 251 517 132 | 27 214 643 | |

6/ Tableau des immobilisations créées ou acquises au cours de l'exercice :

| Rubrique (Nature des immobilisations (créées ou acquises à détailler)) | Montants bruts | TVA déduite | Montant net à amortir |
|--|----------------|-------------|-----------------------|
| Goodwill | | | |
| Immobilisations incorporelles | 202 300 | 32 300 | 170 000 |
| Immobilisations corporelles | 4 025 104 | 642 823 | 3 383 281 |
| Participations | | | |
| Autres actifs financiers non courants | | | |
| TOTAL | 4 228 404 | 675 123 | 3 553 281 |

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0909015370276413

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux
bâtiment Boghni

2019 لري 2

Activité:

Adresse:

Exercice clos le 31/12/2018

BILAN (ACTIF)

| ACTIF | 2018 | | 2017 | |
|---|--------------------|--|--------------------|--------------------|
| | Montants Bruts | Amortissements Provisions et pertes de valeurs | Net | Net |
| ACTIFS NON COURANTS | | | | |
| Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif | | | | |
| Immobilisations incorporelles | 170 000 | 28 333 | 141 666 | 158 666 |
| Immobilisations corporelles | | | | |
| Terrains | 3 200 000 | | 3 200 000 | 3 200 000 |
| Bâtiments | | | | |
| Autres immobilisations corporelles | 322 078 455 | 278 013 010 | 44 063 435 | 68 891 465 |
| Immobilisations en concession | | | | |
| Immobilisations encours | | | | |
| Immobilisations financières | | | | |
| Titres mis en équivalence | | | | |
| Autres participations et créances rattachées | | | | |
| Autres titres immobilisés | | | | |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | 402 628 | | 402 628 | 402 628 |
| Impôts différés actif | | | | |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | 326 749 083 | 278 941 353 | 47 807 730 | 72 652 750 |
| ACTIF COURANT | | | | |
| Stocks et encours | 1 478 691 | | 1 478 691 | 1 807 540 |
| Créances et emplois assimilés | | | | |
| Clients | 188 869 114 | | 188 869 114 | 129 685 210 |
| Autres débiteurs | 2 360 308 | | 2 360 308 | 5 647 374 |
| Impôts et assimilés | 17 211 156 | | 17 211 156 | 13 601 311 |
| Autres créances et emplois assimilés | | | | |
| Disponibilités et assimilés | | | | |
| Placements et autres actifs financiers courants | | | | |
| Trésorerie | 65 700 793 | | 65 700 793 | 44 848 117 |
| TOTAL ACTIF COURANT | 275 620 064 | | 275 620 064 | 195 489 564 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | 602 369 148 | 278 941 353 | 323 427 795 | 268 142 325 |

COMPTE DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 009015370276413

Dénomination de l'entreprise:

BETA Ets travaux
bâtiment Boghni

Activité
N° de l'exercice

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

10/ Tableau d'affectation du résultat et des réserves (N-1) :

| | | Montants |
|-------------|--|----------|
| Origine | Report à nouveau de l'exercice N-1 (à détailler) | |
| | Résultat de l'exercice N-1 | |
| | Prélèvements sur réserves (à détailler) | |
| | TOTAL | |
| Affectation | Réserves (à détailler) | |
| | Augmentation du capital | |
| | Dividendes | |
| | Report à nouveau (à détailler) | |
| | TOTAL | |

11/ Tableau des participations (filiales et entités associées):

| filiales et entités associées | capitaux propres | dont capital | Quote-part de capital détenu % | Résultat dernier exercice | Prêts et avances accordées | Dividendes encaissés | Valeur comptable des titres détenus |
|-------------------------------|------------------|--------------|--------------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------|-------------------------------------|
| <u>FILIALES</u> | | | | | | | |
| <u>ENTITES ASSOCIEES</u> | | | | | | | |

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 090915370270413

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux

Activité:

bâtiment Boghni

2019 28

Adresse:

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTE DE RESULTAT

| RUBRIQUES | 2018 | | 2017 | |
|---|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) |
| Ventes de marchandises | | | | |
| Produits fabriqués | | 1 643 000 | | 9 198 300 |
| Production vendue | | 29 724 620 | | 38 724 220 |
| Vente de travaux | | 143 140 977 | | 76 977 030 |
| Produits finis | | 1 121 440 | | |
| Rabais, remises, ristournes accordés | | | | |
| Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes | | 175 630 037 | | 124 899 550 |
| Production stockée ou déstockée | | | | |
| Production immobilisée | | | | |
| Subventions d'exploitation | | | | |
| I-Production de l'exercice | | 175 630 037 | | 124 899 550 |
| Achats de marchandises vendues | | | | |
| Matières premières | 66 427 853 | | 24 833 085 | |
| Autres approvisionnements | 6 375 281 | | 3 300 374 | |
| Variations des stocks | | | | |
| Achats d'études et de prestations de services | | | | |
| Autres consommations | 5 931 375 | | 2 404 621 | |
| Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats | | | | |
| Services | | | | |
| Sous-traitance générale | 1 308 956 | | 1 319 686 | |
| Locations | 627 000 | | | |
| Entretien, réparations et maintenance | 732 611 | | 1 048 483 | |
| Primes d'assurances | 1 659 895 | | 1 352 858 | |
| Personnel extérieur à l'entreprise | 195 000 | | 585 000 | |
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires | 712 892 | | 346 316 | |
| Publicité | 30 110 | | 30 110 | |
| Déplacements, missions et réceptions | | | | |
| Autres services | 121 328 | | 343 212 | |
| Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs | | | | |
| II-Consommations de l'exercice | 84 114 303 | | 35 559 706 | |
| III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II) | | 91 515 728 | | 89 335 840 |
| Charges de personnel | 45 116 115 | | 36 356 354 | |
| Impôts et taxes et versements assimilés | 6 054 748 | | 5 225 232 | |
| IV-Excédent brut d'exploitation | | 40 344 863 | | 47 754 254 |
| Autres produits opérationnels | | 1 174 | | 218 |

J. la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 1 5 3 7 0 2 7 6 4 1 3

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux

Activité:

bâtiment Boghni

2019 20

Adresse:

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTE DE RESULTAT ..!..



| RUBRIQUES | 2018 | | 2017 | |
|--|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) |
| Autres charges opérationnelles | 241 422 | | 243 353 | |
| Dotations aux amortissements | 27 424 220 | | 27 214 843 | |
| Provision | | | | |
| Pertes de valeur | | | | |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | | | |
| V-Résultat opérationnel | | 12 680 394 | | 20 296 475 |
| Produits financiers | | | | |
| Charges financières | | | | |
| VI-Résultat financier | | | | |
| VII-Résultat ordinaire (V+VI) | | 12 680 394 | | 20 296 475 |
| Eléments extraordinaires (produits) (*) | | | | 473 549 |
| Eléments extraordinaires (charges) (*) | | | | |
| VIII-Résultat extraordinaire | | | | 473 549 |
| Impôts exigibles sur résultats | 1 928 763 | | 2 044 812 | |
| Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire | | | | |
| IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 10 751 631 | | 18 725 213 |

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise:

Activité: BETA Ets travaux
Adresse: bâtiment Boahni

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

5/ Tableau des amortissements et pertes de valeurs :

| Rubriques et Postes | Dotations Cumulées en début d'exercice | Dotations de l'exercice (1) | Diminutions éléments sortis | Dotations cumulées en fin d'exercice | Dotations fiscales de l'exercice (2) | Ecart (1)-(2) |
|---------------------------------------|--|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------|
| Goodwill | | | | | | |
| Immobilisations incorporelles | 11 333 | 17 000 | | 28 333 | 17 000 | |
| Immobilisations corporelles | 251 505 798 | 27 407 220 | | 278 913 018 | 27 407 220 | |
| Participations | | | | | | |
| Autres actifs financiers non courants | | | | | | |
| TOTAL | 251 517 132 | 27 424 220 | | 278 941 353 | 27 424 220 | |

6/ Tableau des immobilisations créées ou acquises au cours de l'exercice :

| Rubrique (Nature des immobilisations (créées ou acquises à détailler)) | Montants bruts | TVA déduite | Montant net à amortir |
|--|------------------|----------------|-----------------------|
| Goodwill | | | |
| Immobilisations incorporelles | | | |
| Immobilisations corporelles | 3 069 237 | 490 046 | 2 579 191 |
| Participations | | | |
| Autres actifs financiers non courants | | | |
| TOTAL | 3 069 237 | 490 046 | 2 579 191 |

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0 0 0 0 1 5 3 7 0 2 7 6 4 1 3

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux
bâtiment Boghni

JUIN 2020

Activité

Adresse

Exercice clos le 31/12/2019

BILAN (ACTIF)



| ACTIF | 2019 | | | 2018 |
|---|--------------------|--|--------------------|--------------------|
| | Montants Bruts | Amortissements Provisions et pertes de valeurs | Net | Net |
| ACTIFS NON COURANTS | | | | |
| Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif | | | | |
| Immobilisations incorporelles | 170 000 | 45 333 | 124 666 | 141 666 |
| Immobilisations corporelles | | | | |
| Terrains | 3 200 000 | | 3 200 000 | 3 200 000 |
| Bâtiments | | | | |
| Autres immobilisations corporelles | 323 898 055 | 300 773 658 | 23 124 396 | 44 063 435 |
| Immobilisations en concession | | | | |
| Immobilisations encours | | | | |
| Immobilisations financières | | | | |
| Titres mis en équivalence | | | | |
| Autres participations et créances rattachées | | | | |
| Autres titres immobilisés | | | | |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | 402 628 | | 402 628 | 402 628 |
| Impôts différés actif | | | | |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | 327 670 683 | 300 818 992 | 26 851 691 | 47 807 730 |
| ACTIF COURANT | | | | |
| Stocks et encours | 4 837 566 | | 4 837 566 | 1 478 691 |
| Créances et emplois assimilés | | | | |
| Clients | 203 770 496 | | 203 770 496 | 188 669 114 |
| Autres débiteurs | 5 727 483 | | 5 727 483 | 2 360 308 |
| Impôts et assimilés | 11 091 103 | | 11 091 103 | 17 211 156 |
| Autres créances et emplois assimilés | | | | |
| Disponibilités et assimilés | | | | |
| Placements et autres actifs financiers courants | | | | |
| Trésorerie | 44 140 344 | | 44 140 344 | 65 700 793 |
| TOTAL ACTIF COURANT | 269 666 995 | | 269 666 995 | 275 620 064 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | 597 237 679 | 300 818 992 | 296 418 686 | 323 427 795 |

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise: BETA Ets travaux
bâtiment Boghni

7^e JUIN 2020

Activité:

Adresse:

Exercice clos le 31/12/2019

BILAN (PASSIF)

| | 2019 | 2018 |
|--|--------------------|--------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | |
| Capital émis | 20 000 000 | 20 000 000 |
| Capital non appelé | | |
| Primes et réserves - Réserves consolidées (1) | 51 000 203 | 46 216 634 |
| Ecart de réévaluation | | |
| Ecart d'équivalence (1) | | |
| Résultat net - Résultat net part du groupe (1) | 9 590 029 | 10 751 631 |
| Autres capitaux propres - Reporté nouveau | (-331 818) | (-3 967 062) |
| Part de la société consolidante (1) | | |
| Part des minoritaires (1) | | |
| TOTAL I | 79 758 614 | 73 000 203 |
| PASSIFS NON-COURANTS | | |
| Emprunts et dettes financières | | |
| Impôts (différés et provisionnés) | | |
| Autres dettes non courantes | | |
| Provisions et produits constatés d'avance | | |
| TOTAL II | | |
| PASSIFS COURANTS: | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 103 637 232 | 117 322 629 |
| Impôts | 25 030 602 | 21 847 995 |
| Autres dettes | 87 942 237 | 111 156 767 |
| Tresorerie passif | | |
| TOTAL III | 216 660 072 | 250 427 591 |
| TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III) | 296 418 686 | 323 427 795 |

1) Autoriser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099015370276413

Désignation de l'entreprise:

BETA Ets travaux
bâtiment

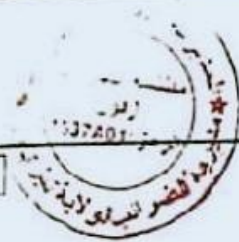
Activité:

N 0000

Adresse:

Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT



| RUBRIQUES | 2019 | | 2018 | |
|---|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) |
| Ventes de marchandises | | | | |
| Produits fabriqués | | 1 517 200 | | 1 643 000 |
| Production vendue | | 19 893 695 | | 29 724 620 |
| Prestations de services | | | | |
| Vente de travaux | | 155 154 518 | | 143 140 977 |
| Produits annexes | | | | 1 121 440 |
| Rabais, remises, ristournes accordés | | | | |
| Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes | | 176 565 413 | | 175 630 037 |
| Production stockée ou cêstockée | | | | |
| Production immobilisée | | | | |
| Subventions d'exploitation | | | | |
| I-Production de l'exercice | | 176 565 413 | | 175 630 037 |
| Achats de marchandises vendues | | | | |
| Matières premières | 76 115 761 | | 65 427 853 | |
| Autres approvisionnements | 7 976 988 | | 6 375 291 | |
| Variations des stocks | | | | |
| Achats d'études et de prestations de services | | | | |
| Autres consommations | 4 515 370 | | 5 931 375 | |
| Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats | | | | |
| Sous-traitance générale | 9 225 413 | | 1 300 950 | |
| Locations | | | 627 000 | |
| Services extérieurs | | | | |
| Entretien, réparations et maintenance | 468 288 | | 732 611 | |
| Primes d'assurances | 1 319 052 | | 1 659 895 | |
| Personnel extérieur à l'entreprise | | | 195 000 | |
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires | 305 480 | | 712 892 | |
| Publicité | 326 755 | | 30 110 | |
| Déplacements, missions et réceptions | | | | |
| Autres services | 165 456 | | 121 328 | |
| Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs | | | | |
| II-Consommations de l'exercice | 100 438 486 | | 84 114 308 | |
| III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II) | | 76 126 926 | | 91 515 728 |

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099815370276413

Désignation de l'entreprise:

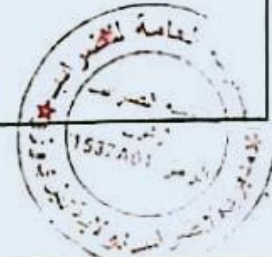
BETA Ets travaux
bâtiment

Activité:

Adresse:

Roahni

2020



Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT ..I..

| RUBRIQUES | 2019 | | 2018 | |
|--|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) | DEBIT (en Dinars) | CREDIT (en Dinars) |
| Charges de personnel | 39 439 624 | | 45 116 115 | |
| Impôts et taxes et versements assimilés | 3 738 887 | | 6 054 748 | |
| IV-Excédent brut d'exploitation | | 32 948 415 | | 40 344 863 |
| Autres produits opérationnels | | 692 509 | | 1 174 |
| Autres charges opérationnelles | 3 534 | | 241 422 | |
| Dotations aux amortissements | 21 877 639 | | 27 424 220 | |
| Provision | | | | |
| Pertes de valeur | | | | |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | | | |
| V-Résultat opérationnel | | 11 759 751 | | 12 680 394 |
| Produits financiers | | | | |
| Charges financières | | | | |
| VI-Résultat financier | | | | |
| VII-Résultat ordinaire (V+VI) | | 11 759 751 | | 12 680 394 |
| Eléments extraordinaires (produits) (*) | | | | |
| Eléments extraordinaires (charges) (*) | | | | |
| VIII-Résultat extraordinaire | | | | |
| Impôts exigibles sur résultats | 2 169 722 | | 1 928 763 | |
| Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire | | | | |
| IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 9 590 029 | | 10 751 631 |

(*) A détailler sur état annexe à joindre

Table des matières

Table des matières

Remerciement

Dédicace

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des schémas

Introduction générale1

Introduction **Error! Bookmark not defined.**

Section 01 : L'évaluation financière d'une entreprise et la notion de valeur **Error! Bookmark not defined.**

1. L'évaluation de l'entreprise..... **Error! Bookmark not defined.**

1.1. Définition de l'évaluation d'entreprise..... **Error! Bookmark not defined.**

1.2. Historique de l'évaluation de l'entreprise **Error! Bookmark not defined.**

2. La valeur..... **Error! Bookmark not defined.**

2.1. Définition..... **Error! Bookmark not defined.**

2.2. Les facteurs dont dépend la valeur d'un actif financier..... **Error! Bookmark not defined.**

2.3. Les différents types des valeurs..... **Error! Bookmark not defined.**

2.3.1 La valeur boursière **Error! Bookmark not defined.**

2.3.2. La valeur intrinsèque **Error! Bookmark not defined.**

2.3.3. La valeur actionnariale **Error! Bookmark not defined.**

2.4. Notion de valeur et de prix **Error! Bookmark not defined.**

Section 2 : les objectifs et les acteurs d'évaluation de l'entreprise **Error! Bookmark not defined.**

1. Les objectifs de l'évaluation des entreprises **Error! Bookmark not defined.**

1.1. L'augmentation de capital **Error! Bookmark not defined.**

1.2. Transmission de l'entreprise/succession **Error! Bookmark not defined.**

1.3. Fusion de société **Error! Bookmark not defined.**

1.4. Réaliser un investissement **Error! Bookmark not defined.**

1.5. La scission **Error! Bookmark not defined.**

1.6. Le désinvestissement **Error! Bookmark not defined.**

1.7. La privatisation..... **Error! Bookmark not defined.**

1.8. La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché..... **Error! Bookmark not defined.**

| | |
|---|-------------------------------------|
| 1.9. Mesurer la performance sur une période donnée..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2. Les acteurs de l'évaluation des entreprises..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Les acteurs principaux..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1.1. Le vendeur..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1.2. L'acheteur..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Les acteurs auxiliaires | Error! Bookmark not defined. |
| Section 03 : le processus d'évaluation d'entreprise | Error! Bookmark not defined. |
| Les etapes d'un processus d'évaluation d'entreprise | Error! Bookmark not defined. |
| 1. La collecte d'information | Error! Bookmark not defined. |
| 2. L'élaboration du diagnostic d'entreprise..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Le diagnostic financière | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Le diagnostic stratégique..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. Choisir une méthode d'évaluation..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4. L'élaboration d'un business plan..... | Error! Bookmark not defined. |
| 5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation | Error! Bookmark not defined. |
| 6. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur..... | Error! Bookmark not defined. |
| 7. La négociation de prix | Error! Bookmark not defined. |
| Conclusion :..... | Error! Bookmark not defined. |
| | |
| Introduction | Error! Bookmark not defined. |
| Section 01 : l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| I. Les différentes méthodes de l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1. La méthode de l'actif net comptable (A.N.C..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1. Définition..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2. Calcul de l'actif net comptable..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2. L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC)..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Définition..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Calcul de l'actif net comptable corrigée..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.3. Les postes a modifié..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.4. Intérêts et Limites..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. La méthode de good Will : | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1. Définition..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.2. Evaluation par le Good Will et méthodes de son calcul | Error! Bookmark not defined. |
| 3.3. Intérêts et limites | Error! Bookmark not defined. |

| | |
|---|-------------------------------------|
| II. Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| Section 02 : l'approche comparable | Error! Bookmark not defined. |
| 1. Les différentes méthodes d'évaluation analogique | Error! Bookmark not defined. |
| 2. Les étapes d'évaluation de l'entreprise | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Construction et choix de l'échantillon..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Détermination la valeur de marché de l'échantillon et du l'agrégat (soldes) sur lesquels se basé l'évaluation..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.3. Calcul des multiples de valorisation..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. Calcul par la méthode comparable | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1. Les multiples de valeur d'entreprise..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1.1. Le multiple de chiffre d'affaires | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1.2. Le multiple d'EBITDA..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1.3. Le multiple d'EBIT | Error! Bookmark not defined. |
| 3.2. Les multiples de capitaux propres | Error! Bookmark not defined. |
| 4. Avantages et limites de la méthode des comparables..... | Error! Bookmark not defined. |
| Section 03 : l'approche prospective | Error! Bookmark not defined. |
| 1. Les méthodes d'actualisation des dividendes | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1. Le modelé d'Irwing Fisher (modèle de croissance nulle) | Error! Bookmark not defined. |
| Introduction | Error! Bookmark not defined. |
| Section 01 : l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| I. Les différentes méthodes de l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1. La méthode de l'actif net comptable (A.N.C..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1. Définition..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2. Calcul de l'actif net comptable..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2. L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC)..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Définition..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Calcul de l'actif net comptable corrigée..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.3. Les postes a modifié..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.4. Intérêts et Limites..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. La méthode de good Will : | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1. Définition..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.2. Evaluation par le Good Will et méthodes de son calcul | Error! Bookmark not defined. |
| 3.3. Intérêts et limites | Error! Bookmark not defined. |

| | |
|---|-------------------------------------|
| II. Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| Section 02 : l'approche comparable | Error! Bookmark not defined. |
| 1. Les différentes méthodes d'évaluation analogique | Error! Bookmark not defined. |
| 2. Les étapes d'évaluation de l'entreprise | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Construction et choix de l'échantillon..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Détermination la valeur de marché de l'échantillon et du l'agrégat (soldes) sur lesquels se basé l'évaluation..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.3. Calcul des multiples de valorisation..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. Calcul par la méthode comparable | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1. Les multiples de valeur d'entreprise..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1.1. Le multiple de chiffre d'affaires | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1.2. Le multiple d'EBITDA..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1.3. Le multiple d'EBIT | Error! Bookmark not defined. |
| 3.2. Les multiples de capitaux propres | Error! Bookmark not defined. |
| 4. Avantages et limites de la méthode des comparables..... | Error! Bookmark not defined. |
| Section 03 : l'approche prospective | Error! Bookmark not defined. |
| 1. Les méthodes d'actualisation des dividendes | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1. Le modelé d'Irwing Fisher (modèle de croissance nulle)..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1.1. Les hypothèses du modèle..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1.2. Les avantages et les limites du modèle..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2. Le modelé de Gordon Shapiro..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2.1. Les hypothèses du modèle | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2.2. Formule de calcul | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2.3. Intérêt et limites du modelé | Error! Bookmark not defined. |
| 1.3. Le modelé des bâtes..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.3.1. Intérêt et limites du modèle | Error! Bookmark not defined. |
| 2. La méthode d'actualisation de flux de trésorerie..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1. Les déterminants de la méthode | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1.1. Le flux de trésorerie (cash-flows)..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1.2. Le taux d'actualisation | Error! Bookmark not defined. |
| 2.1.3. La valeur terminale..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. Avantages et limites de la méthode de DCF..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. La méthode de la valeur ajoutée économique net de la valeur économique de marché | Error! Bookmark not defined. |
| Bookmark not defined. | |
| 3.1. Concept de la valeur économique ajoutée (EVA) | Error! Bookmark not defined. |

| | | |
|--|---|-------------------------------------|
| 3.2. | Concept de la valeur économique de marché(MVA) | Error! Bookmark not defined. |
| 3.3. | Avantages et inconvénients de l'EVA..... | Error! Bookmark not defined. |
| Conclusion | | |
| | | Error! |
| Bookmark not defined. | | |
| Introduction : | | Error! Bookmark not defined. |
| Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil | | Error! Bookmark not defined. |
| 1. | Historique de la Banque Nationale d'Algérie..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2. | Présentation de l'agence BNA « 577» BOGHNI..... | Error! Bookmark not defined. |
| Section 02 : Diagnostic de l'entreprise BETA | | Error! Bookmark not defined. |
| I. | Diagnostic de l'entreprise | Error! Bookmark not defined. |
| 1. | Diagnostic stratégique | Error! Bookmark not defined. |
| 2. | Diagnostic commerciale | Error! Bookmark not defined. |
| 3. | Diagnostic des ressources humaines..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4. | Diagnostic financier..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.1. | Analyse des bilans en grandes masses..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.1.1 | L'analyse de l'actif des bilans..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.1.2. | Analyse du passif des bilans..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2. | Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité de l'entreprise BETA.. | Error! Bookmark not defined. |
| 4.3. | Analyse des soldes intermédiaires de gestion..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.4. | L'analyse par les ratios | Error! Bookmark not defined. |
| II. | Synthèse des diagnostics | Error! Bookmark not defined. |
| 1. | Les points forts | Error! Bookmark not defined. |
| 2. | Les points faibles | Error! Bookmark not defined. |
| Section 03 : L'évaluation de BETA par la BNA | | Error! Bookmark not defined. |
| 1. | L'évaluation par l'approche patrimoniale..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.1. | Calcul de l'Actif Réel | Error! Bookmark not defined. |
| 1.2. | Calcul de l'actif net comptable corrigé par deux méthodes | Error! Bookmark not defined. |
| 1.3. | Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB)..... | Error! Bookmark not defined. |
| 1.4. | Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) : | Error! Bookmark not defined. |
| 2. | L'évaluation par les méthodes basées sur le Good Will..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3. | La méthode d'actualisation des cash-flows | Error! Bookmark not defined. |
| 4. | Synthèse..... | Error! Bookmark not defined. |

4.1. Les méthodes patrimoniales**Error! Bookmark not defined.**

4.2. La méthode du Good Will**Error! Bookmark not defined.**

Conclusion :

.....**Error!**

Bookmark not defined.

Conclusion générale..... 97

Bibliographie

Liste des annexes

Table des matières

Résumé

Résumé

Résumé :

Avant l'évaluation d'une entreprise est effectué dans l'achat et de vente d'une entreprise et maintenant elle s'effectue même pour l'introduction en bourse, l'augmentation de capital...

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation d'une entreprise et le choix de la méthode se fait selon le type de l'entreprise, il y'a des méthodes qui tiennent compte du patrimoine de l'entreprise ou de sa rentabilité et d'autres sont prospectives, elles sont tous déférentes mais leurs objectifs est de déterminé une valeur qui servira dans la négociation des acteurs de l'évaluation.

L'évaluation d'une entreprise est une démarche qui passe d'un long processus jusqu'à trouvé un prix de négociation, l'évaluation donne une fourchette de valeur et pas une valeur exacte donc on constate qu'il n'existe pas une méthode parfaite pour la valorisation.

Et pour notre entreprise valorisé BETA au sein de la banque nationale d'Algérie le résultat obtenue est une fourchette proposée est de 91685662 DA; 6363956 352 DA.

Mots clés : valeur, méthode d'évaluation, valorisation.

Summary

In the past evaluation was often done in cases of purchase or selling of a company and now it is carried out even for the IPO, the capital increase...

There are several methods for valuing a business and the choice of method is made according to the type of business, there are methods that take into account the assets of the company or its profitability and others are prospective, they are all deferential but their objective is to determine a value which will be used in the negotiation of the actors of the evaluation.

Valuing a business is a process that goes from a long process to finding a negotiation price, , the valuation gives a value range and not an exact value so we see that there is no perfect method for valuation.

And for our company valued BETA within the National Bank of Algeria the result obtained is a proposed range is 91685662 DA; 6363956 352 DA

Key words: Value, methods for valuing, valorization

