

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE 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
Département des Sciences Financières et Comptabilité

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

En vue de l'obtention d'un Diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilités
Option : Finance d'Entreprise

Thème :

**Analyse des déterminants de la valeur de
L'entreprise dans un processus d'évaluation
« Cas de l'entreprise ELECTRO INDUSTRIES d'AZAZGA »**

Réalisé par :
DAHMOUN Melissa
IGUER Thamila

Encadré par :
Mr ARHAB Samir

Membre du jury :
Rapporteur : Mr ARHAB Samir, MAA, ummto
Président : Mr MADOUCHE Yacine, MCA, ummto
Examineur : Mr HABBAS Boubekour, MAA, ummto

Promotion : 2021 / 2022

Remerciements

Nous ne saurons trouver les mots appropriés pour remercier tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail car tout travail de recherche n'est jamais totalement l'œuvre d'une seule personne.

Nous commençons par remercier le Bon Dieu, tout puissant, de nous avoir donné la patience, la force de réussir cet humble travail.

Nous tenons à exprimer nos sincères remerciements à Monsieur ARHAB Samir, notre encadrant, pour sa patience, sa disponibilité, sa sympathie et surtout ses judicieux conseils, qui ont contribué à alimenter notre réflexion.

Nous témoignant notre respect et reconnaissance à Monsieur le directeur de l'EI d'AZAZGA Tizi-Ouzou pour nous avoir permis d'effectuer notre stage au sein de l'établissement ainsi qu'à Mme SADOUD Hayet notre encadrante externe qui nous a offert l'opportunité d'effectuer ce stage dans les meilleures conditions et qui nous a fortement impressionnés par ses connaissances et ses compétences

Nos remerciements vont aussi à nos professeurs de l'université Mouloud MAMMERI de Tizi Ouzou pour la richesse et la qualité de leurs enseignements et pour les grands efforts qu'ils déploient pour assurer à leurs étudiants une meilleure formation. Permettez-nous de vous témoigner notre respect et notre estime.

Nous voudrions aussi exprimer notre gratitude à nos parents et nos amis, pour leurs soutien moral pendant toutes ces années.

Et à toute personne qui a contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce modeste travail.

Dédicace :

Nous dédions ce modeste travail à nos très chers parents, nos familles, nos amis et nos proches et à tous ceux qui croient que tout est possible et travaillent dur pour le prouver.

Sommaire

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale 1

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprise : cadre théorique et conceptuel 4

Introduction 4

Section 01 : Entreprise et valeur : mise en perspective théorique. 4

Section 02 : Le processus d'évaluation d'entreprise..... 16

Conclusion 25

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise. 26

Introduction 26

Section 01 : Le diagnostic. 27

Section 02 : Méthodes d'évaluation de l'entreprise..... 63

Conclusion 73

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : «cas de ELECTRO INDUSTRIES d'AZAZGA TIZI-OUZOU » 74

Introduction 74

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil 75

Section 02 : Diagnostic et analyse de la situation de « l'ELECTRO INDUSTRIES d'AZAZGA TIZI-OUZOU »..... 83

Section 03 : Evaluation, de la valeur et la performance de l'ELECTRO INDUSTRIES TIZI-OUZOU 104

Conclusion 112

Conclusion générale 113

Bibliographie

Annexes

Tables des matières

Résumé

Liste des abréviations

Abréviation	Désignation
AC	Actif courant
ACHE	Actif courant hors exploitation
AE	Actif économique
ANC	Actif net comptable
ANCCE	Actif net comptable corrigé d'exploitation
BCG	Boston consulting group
BFR	Besoin en fond de roulement
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité d'autofinancement
CCP	Compte chèque postal
CMPC	Cout moyen pondéré du capital
CP	Capitaux propres
CPNE	Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation
DAS	Domaine d'activités stratégiques
DCF	Discounted cash-flows
DCT	Dettes à court terme
DHE	Dettes hors exploitation
EBE	Excédent brut d'exploitation
EI	ELECTRO INDUSTRIES
EURL	Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée
F1, F2...	Flux financier
FR	Fond de roulement
FRNG	Fond de roulement net global
FTD	flux de trésoreries disponibles
GW	Rente du goodwill
GW	Goodwill
HT	Hors taxe
IBS	Impôts sur le bénéfice des sociétés
IFRS	International financial reporting standards)
MP	Matières premières
MV	Moins-value
N	Année actuelle
N-1	Année précédente
OEC	Ordre des experts comptables
PC	Passif Courant
PME	Petite à moyenne entreprise
PV	Plus-value
RCAI	Résultat courant avant impôt
SARL	Société à responsabilité limitée

SIG	Soldes intermédiaires de gestion
T	Taux d'intérêt
TIR	Taux de rentabilité interne
TCR	Tableau de compte de résultat
TN	Trésorerie nette
VA	Valeur ajoutée
VAN	Valeur actuelle nette
VD	Valeurs disponibles
VMP	Valeurs mobilière de placement
VNC	Valeur nette comptable
VR	Valeurs réalisables
VSB	Valeur substantielle brute

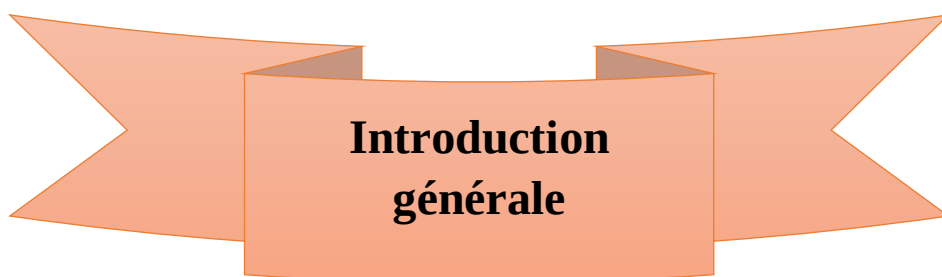
Listes des tableaux

Tableau N° 01	Les Sources Et Types D'informations
Tableau N° 02	Le Bilan
Tableau N° 03	Le Compte De Résultat Par Fonction
Tableau N° 04	Le Compte De Résultat Par Nature
Tableau N° 05	Tableau Des Flux De Trésorerie De l'Ordre Des Experts-Comptables A Partir Du Résultat Net.
Tableau N° 06	Tableau Des Flux De Trésorerie De L'OEC A Partir Du Résultat D'exploitation
Tableau N° 07	Présentation Du Tableau SIG
Tableau N° 08	Calcul de la CAF , méthode directe
Tableau N° 09	Calcul de la CAF méthode indirecte
Tableau N° 10	Les ratios d'activité
Tableau N° 11	Les ratios de rentabilité
Tableau N° 12	Présentation du bilan fonctionnel :
Tableau N° 13	Les ratios de structure
Tableau N° 14	Valorisation de l'entreprise par les DCF.
Tableau N° 15	Emplois Des Bilans Financiers De 2013, 2014 ,2015
Tableau N° 16	Ressources des bilans de 2013 , 2014 ,2015
Tableau N° 17	Bilan Condensé D'ELECTRO INDUSTRIES En 2013
Tableau N° 18	Bilan Condensé D'ELECTRO INDUSTRIES En 2014
Tableau N° 19	Bilan Condensé D'ELECTRO INDUSTRIES En 2015
Tableau N° 20	Calcul de F R N par le haut du bilan 2013-2015
Tableau N° 21	Calcul de F R N par le bas du bilan 2013-2015
Tableau N° 22	Calcul De FR Propre 2013-2015
Tableau N° 23	Calcul Du BFR 2013-2015
Tableau N° 24	Calcul De La TN 2013-2015
Tableau N° 25	Méthode 2 De Calcul De La TN 2013-2015
Tableau N° 26	Les Soldes Intermédiaires De Gestion D'ELECTRO INDUSTRIES 2013 - 2015

Tableau N° 27	Evolution des soldes intermédiaire de gestion
Tableau N° 28	La CAF selon la méthode additive
Tableau N° 29	La CAF selon la méthode soustractive
Tableau N° 30	La valeur de la CAF durant la période 2013-2015 :
Tableau N°31	Calcul de l'autofinancement
Tableau N°32	Interprétation de TFT de l'entreprise ELECTRO INDUSTRIES
Tableau N°33	Analyse de l'activité d'ELECTRO INDUSTRIES à travers les ratios d'activité
Tableau N°34	Analyse de la structure financière d'ELECTRO INDUSTRIES 2013-2015
Tableau N°35	Analyse de la liquidité d'ELECTRO INDUSTRIES en 2013 ,2014 et 2015
Tableau N°36	Analyse d'ELECTRO INDUSTRIES a travers les ratios de rentabilité
Tableau N°37	Répartition des investissement d'E I de 2016 à 2019
Tableau N°38	Evolution des amortissements 2016-2019
Tableau N°39	L'évolution prévisionnelle des effectifs et de la masse salariale d' E-I
Tableau N°40	chiffre d'affaires prévisionnel pour la période 2016 à 2019
Tableau N°41	Bilan financier prévisionnels 2016-2019
Tableau N°42	TCR prévisionnel 2016-2019
Tableau N°43	Variation des BFR
Tableau N°44	Calcul de la VAN et de la TIR :

Listes des figures

Figure N°01	Processus de fabrication d'un produit
Figure N°02	Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise
Figure N°03	Les acteurs d'une opération d'évaluation
Figure N°04	Les grandes masses du bilan
Figure N°05	Les cinq forces concurrentielles selon M.PORTER
Figure N°06	Organigramme entreprise ELECTRO-INDUSTRIES .
Figure N°07	Représentation d'un moteur électrique
Figure N°08	Statistiques des catégories socio-professionnelles de travailleurs E I
Figure N°09	Clients d'ELECTRO-INDUSTRIES en fonction du CA
Figure N°10	Evolution des emplois d'ELECTRO INDUSTRIES 2013-2015
Figure N°11	Evolution des ressources d'ELECTRO INDUSTRIES 2013-2015
Figure N°12	Représentation graphique des indicateurs de l'équilibre financier
Figure N°13	Représentation graphique de la CAF
Figure N°14	Evolution des ratios de liquidité et solvabilité



Introduction générale

La configuration de l'économie mondiale a profondément changé au cours des vingt dernières années, essentiellement sous l'effet de la globalisation financière (Bourguinat, 1994). On a assisté, en effet, durant cette période, à une véritable explosion des marchés et des flux financiers internationaux. Sous l'influence de la déréglementation, de la titrisation et du progrès technologique .

La globalisation financière trouve ses origines dans le 19ème siècle, elle se caractérise un processus d'intégration des marchés financiers sous le double impact de la libéralisation financière internationale et de l'accroissement de la mobilité des capitaux,

selon BOURGUINAT Henri . Il existe trois caractéristiques de la globalisation financière, à savoir, le décloisonnement, la déréglementation et la désintermédiation, qu'il désigne par la règle de 3D.

Le mode de financement de l'économie a donc évolué suite a ceci , passant d'un modèle d'endettement pendant les Trente Glorieuses à un financement par les marchés financiers depuis les années 1980.

Une économie d'endettement se caractérise par : un financement assuré par le système bancaire par contre l'économie de marché financiers se caractérise par :une relation directe entre les agents qui ont un besoin de financement et ceux qui ont une capacité de financement, c'est la désintermédiation. Les marchés financiers permettent à l'offre et à la demande de liquidités de se rencontrer sans l'intermédiaire des banques . Il sont déréglementés, libéralisés. Les placements financiers peuvent circuler librement .;

La globalisation est donc un système économique dans lequel nous sommes rentrés peu à peu dans les années 80. C'est une économie de créanciers : le prêteur est en position de force pour imposer au débiteur une rentabilité maximale.

Comme pour toute action de politique économique, cette mutation a provoqué des changements .Les banques et les autres intermédiaires financiers ont multiplié les innovations et les entreprises ont eu à faire face à la modification de leur structure de financement.

Les entreprise, visent un objectif ultime à savoir maximiser leurs valeur. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise est dans l'obligation d'améliorer sa performance en mobilisant les ressources nécessaires que ce soit auprès des établissement de crédit ou sur le marché financier car quelle que soit sa nature, toute entreprise exige une accumulation préalable des ressources de financement et l'organisation d'une capacité productive,

Dans la poursuite de leurs objectifs de maximisation de la richesse des actionnaires et de faciliter la recherche de nouveaux financement auprès du marche de capitaux, les entreprises font face à des obligations de valorisation et de détermination de la valeur de leur entreprise afin de convaincre les nouveaux investisseurs de placer leur argent pour augmenter le capital, pour la cession etc.

l'évaluation et l'analyse régulière de l'entreprise serait à cet effet l'unique moyen de suivre financièrement l'activité de cette dernière . A travers l'évaluation , l'entreprise doit inspirer confiance puisque la situation financière et le diagnostic de cette dernière constituent une

source d'informations aussi bien pour les opérations économiques que pour toutes personnes intéressées par la vie de l'entreprise que ce soit les investisseurs actuels ou potentiels.

La valeur est un indicateur de mesure et un barème de référence pour les investisseurs, car pour qu'un investisseur place son argent, l'entreprise doit lui fournir toutes les informations, nécessaires y compris sa valeur.

Ainsi, la détermination de la valeur de l'entreprise exprime à la fois le résultat des décisions qui ont été prises et la façon dont ce résultat est perçu par les intervenants sur le marché financier.

Problématique :

Le contexte actuel de l'économie mondiale à savoir l'économie de marché, impose à l'entreprise non seulement de dégager des bénéfices mais aussi d'avoir la capacité de se maintenir sur le marché, et d'assurer sa croissance ainsi la valeur, est devenue le symbole de la réussite de toute entreprise dans ce monde dirigé par la finance .

Pour évaluer ainsi la qualité de leurs décisions et intéresser les investisseurs, les dirigeants doivent surveiller, gérer les résultats et évaluer leurs organisations ..

Et l'évaluation de l'entreprise s'appuie sur un processus détaillé et la disponibilité de certains déterminants .

De ce fait, afin de mener à bien cette étude, ceci nous amène à poser la question principale suivante :

Quels sont les déterminants de la valeur de l'entreprise dans un processus d'évaluation ??

A fin de pouvoir répondre à notre question principale nous nous sommes interrogées sur les questions suivantes :

- Comment est effectué une évaluation d'entreprise ? et a quelle fin ??
- Qu'es ce que la valeur pour une entreprise ? Qu'es ce qui la détermine ??,
- Quelle est la différence entre prix et et comment est mesurée cette dernière ?

Choix et intérêts de thème :

Le choix de ce thème est motivé premièrement, par le manque de travaux universitaires concernant ce sujet, en effet nous trouvons énormément de travaux sur les différentes méthodes d'évaluations , d'études comparatives entre deux méthodes mais pas sur les déterminants de la valeur notamment au niveau de l'université Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.

Deuxièmement, par le fait que ce thème permet d'élargir nos connaissances théoriques en matière de valorisation d'une entreprise et d'évaluation mais surtout de les mettre en pratique au sein d'une entreprise, et cela dans le but d'enrichir nos connaissances et d'acquérir de nouvelles expériences

Méthodologie de recherche :

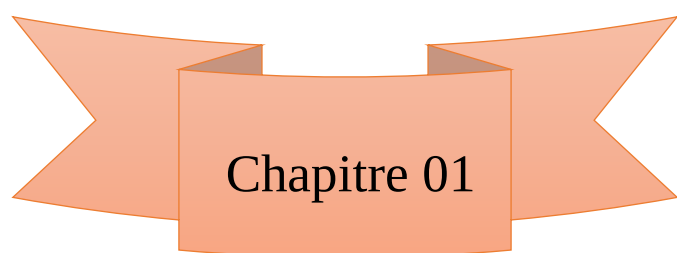
Pour réaliser ce mémoire nous avons utilisé les principaux ouvrages traitant ce thème , ainsi que d'autres références bibliographiques tels que les publications de références , les articles et les sites web .En plus des données récoltées sur le terrain lors de notre stage.

La structure de mémoire :

Dans ce travail nous allons essayer de répondre aux questions en commençant d'abord par introduire dans le premier chapitre quelques notions théoriques et concepts liés à l'entreprise et le processus d'évaluation :..

Puis dans le deuxième chapitre nous allons nous intéresser aux différents éléments et documents qui déterminent la valeur d'une entreprise , ainsi que les différentes méthodes d'évaluation .

Dans le troisième et dernier chapitre, nous étudions le cas d'ELECTRO INDUSTRIES qui fait preuve de l'application de la théorie sur le terrain. nous allons présenter l'entreprise ainsi que ses caractéristiques. Puis , nous traiteront la problématique en analysant les déterminants de la valeur et en déterminant de cette dernière .



Chapitre 01

Chapitre 01 : l'évaluation des entreprises : cadre théorique et conceptuel

Introduction

L'entreprise est une réalité multiforme, complexe et évolutive . c'est un concept relativement récent car l'existence de la firme est lié à l'économie de marché , les formes contemporaines existantes d'entreprise sont le résultat de plusieurs mutations et événements majeurs .

L'évaluation de ces dernières est une activité complexe, qui est à la confluence de nombreuses disciplines : la finance, bien entendu, mais aussi la comptabilité, la stratégie d'entreprise, le droit et la fiscalité. Évaluer une entreprise implique l'intégration de ces différentes dimensions afin de les synthétiser.

Nous présentons dans ce chapitre différentes notions théoriques liées l'évaluation des entreprises . Nous présenterons d'abord une première section intitulée entreprise et valeur : mise en perspective théorique ou il y aura des notions de base lié a l'analyse et l'évaluation financière tel que l'entreprise et sa finalité , sa valeur , son prix .

Et enfin dans la deuxième section le processus d'évaluation d'entreprise sera détaillé car la valorisation d'une entreprise est une finalité résultant d'un processus nommé l'évaluation des entreprise qui a un impact majeur sur la valeur , la stratégie ainsi que la prise de décisions.

1. Section 01 : entreprise et valeur : mise en perspective théorique

Dans cette section nous allons expliquer la notion d'entreprise en commençant par la définir puis en distinguant les différents critères de classifications et enfin sa finalité puis nous allons éclaircir la notion de valeur en la distinguant du prix .

1.1 Notion d'entreprise :

La notion d'entreprise a beaucoup évolué à travers le temps . Dans l'histoire économique on trouve beaucoup de définitions et chacune est marquée par son époque ; elle dépend la fois des formes d'organisation du travail , de la production qu'une époque s'est donnée et des analyses théoriques que les hommes ont fait de l'activité économique . C'est pourquoi qu'avec l'évolution de la théorie financière les auteurs la définissent différemment elle est définie comme boîte noire , organisation ou système .

1.1.1 Evolution de la notion d'entreprise .

Cette notion a évolué car l'entreprise a d'abord été considérée comme une boîte noire par la théorie néoclassique , vu que les théoriciens capitalistes de l'époque n'ont pas pris en compte l'élément humain.

Cette considération de l'entreprise qui se concentre sur le résultat et qui néglige le facteur humain a mené vers des crises qui ont orienté à considérer cette dernière comme organisation :

- définition de l'organisation :

L'organisation est définie comme étant une unité sociale organisée pour atteindre un certain nombre d'objectifs . Elle suppose un but formel , une division des tâches et une attribution des rôles , un système de communication , un mécanisme de prise de décisions et un ensemble de règles d'évaluation.

Pour les tenants de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling 1976)¹ , l'entreprise est une organisation et un « nœud de contrats » et ces contrats visent à gérer les conflits potentiels .

Donc finalement l'entreprise est une organisation capable de s'adapter à l'évolution de l'environnement , c'est donc un système ouvert et dynamique . Ludwig Von Bertalanffy a défini en 1957 le système comme un « un ensemble d'éléments en interaction »² .

L'entreprise est donc un ensemble organisé , composée de différentes fonctions , services , individus en permanente interaction .

¹ Michael Jensen, William Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure", Journal of Financial Economics 1976, Vol 3, pp305–360

² Ludwig Von Bertalanffy « théorie générale des systèmes » édition DUNOD , PARIS 2012.

1.1.2 Définition de l'entreprise :

« l'entreprise est une unité économique autonome disposant de moyens humains et matériels qu'elle combine en vue de produire des biens et services destinée à la vente » (G. BRESSY et C. KONKUYT , 2000)

L'entreprise est à la fois :

- Une organisation technique : à partir de la combinaison de moyens elle produit des biens et services
- Une organisation économique et financière : la création et la réparation de la valeur est une finalité centrale .
- Une organisation sociale : cellule sociale et humaine composée des apporteurs de fonds , dirigeants et salariés

1.1.3 Classification de l'entreprise :

L'entreprise au cours de sa vie peut connaître plusieurs formes juridiques successives , comme elle peut grandir et passer de petite à grande ou encore se transformer en un groupe de sociétés .

Les typologies permettent de mieux analyser les entreprises , et la classification se fait sur la base de plusieurs formalités ou critères :

1.1.3.1 en fonction de la forme juridique :

il y a :

- les entreprises individuelles
- les sociétés de personnes
- la société de capitaux
- la SARL et la EURL

1.1.3.2 En fonction de l'origine des capitaux :

Ce critère permet de classer les entreprises en :

- Entreprises privées
- Entreprises publiques et sociétés d'économie mixte
- Coopératives et mutuelles

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

1.1.3.3 En fonction du secteur d'activité :

COLIN CLARK a proposé de rattacher toutes les entreprises à l'un des 3 secteurs suivants :

- Secteur primaire : correspond aux activités par lequel le facteur naturel est prépondérant : agriculture , pêche , industrie extractive .
- Secteur secondaire : est celui de la transformation des biens matériels : industrie , textile , électrique .
- Secteur tertiaire : est celui des entreprises prestataires de services : distribution , banque , assurances .
- Secteur quaternaire : est proposé par certains auteurs, ils y voient les activités spécialisées dans les technologies , communications , recherches et développement .

1.1.3.4 En fonction de la taille :

Il y a un certain nombre de critères de la taille des entreprises . Grâce à ces critères on distingue ce qu'on appelle les petites et moyennes entreprises , les grandes entreprises et les groupes .

Les principaux critères utilisés sont :³

- Le chiffre d'affaire : permet d'évaluer les ventes
- Les effectifs : le nombre d'employés
- La valeur ajoutée : c'est une véritable mesure de la création de valeur .
- L'actif immobilisé

Ces critères peuvent être considérés comme une base de comparaison entre les entreprises avec des caractéristiques communes .

Néanmoins , le critère « effectifs » est plus souvent retenu par les spécialistes . ce choix se justifie par le fait que « effectifs » est une variable non soumise aux fluctuations de la monnaie . C'est une forme de cardinalité présentant un caractère d'universalité .

1.1.4 Objectifs de l'entreprise :

Le but de l'entreprise c'est la raison pour laquelle elle a été créée . il exprime un objectif à atteindre , il exprime le résultat qu'un individu ou une entité doit s'efforcer d'obtenir . Et il varie d'une entreprise à une autre car ceci dépend du point de vue de cette dernière

³ Rita-Maria Züger « Gestion D'entreprise – Notions De Base En Matière De Gestion » , Ed Compendio , 2005 P.69.

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

1.1.4.1 La maximisation de la valeur :

Dans le domaine de la finance, l'objectif est d'utiliser les ressources d'un agent économique de la façon la plus efficace possible afin de maximiser sa richesse.

Pour créer de la valeur l'entreprise cherche des stratégies qui lui permettront d'avoir le monopole d'un marché, pour se faire les managers doivent s'appuyer sur plusieurs fonctions.

Cependant la maximisation de la valeur est directement rattachée aux actionnaires. Selon MARSHAL, le bénéfice disponible pour les actionnaires n'est obtenu qu'après la rémunération des coûts du capital employé : « *ce qui reste après la déduction du coût du capital* » à un taux approprié peut être considéré comme profit d'entrepreneur⁴. Ce résultat est réparti sous forme de dividendes, mais l'entreprise doit fidéliser ses actionnaires en appliquant une bonne politique. Pour minimiser le coût d'opportunité de l'actionnaire.

1.1.4.2 La recherche du profit et la pérennité :

La recherche de profit est le moyen principal qui assure la survie et la pérennité de l'entreprise. Car le profit permet à l'entreprise d'assurer la distribution de dividendes aux investisseurs, rémunérer les parties prenantes et d'assurer l'avenir de la société.

La pérennité d'une entreprise dépend de sa capacité à dégager des revenus. Car c'est son moyen de survie. Il est le premier objectif de l'entreprise mais ce n'est pas le seul.

1.1.5 L'entreprise industrielle :

Les entreprises industrielles sont des sociétés de taille plus ou moins importantes, petites et moyennes entreprises, sociétés artisanales ou géants de l'industrie. Elles produisent des biens ou des services dans huit secteurs industriels principaux. :

- La construction aéronautique, spatiale et défense,
- L'automobile,
- Les équipements mécaniques (pièces, machines, outillages, systèmes de production),
- La construction navale,
- Le ferroviaire,
- La métallurgie (sidérurgie, fonderie...),
- Les équipements énergétiques puis
- L'électrique, électronique, numérique et informatique.

⁴ Anne Pezet Et Samuel Sponem « Petit Bréviaire Des Idées Reçues En Management » Ed La Découverte, 2008, P21.

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

L'économie industrielle a connu un essor spectaculaire ces dernières décennies . dans cette partie nous allons clarifier et expliquer certaines notions de base lié a l'entreprise industrielle.

1.1.5.1 Le secteur d'activité :

Regroupe des entreprises ayant des activités similaires comme les entreprises ont des activités assez diversifiés , leurs appartenances a un secteur depend de l'activité principale.

C'est-à-dire l'activité qui contribue le plus au CA . L'entreprise ne peut appartenir qu'a un seul secteur . Le concept de secteur se rapporte a l'entité juridique et économique . La classification en secteur a pour but une étude du comportement économique des entreprise , ce qui n'est pas possible pour les filières et les branches . Vu que les grandes décisions sont prises par les dirigeants d'une entreprises et ces dernières concernent l'entreprise dans sa totalité .

1.1.5.2 La branche :

Est un concept plus restrictif que celui du secteur . La branche ne regroupe que les entreprises travaillant les mêmes matières au même stade de la production , pour produire des biens analogue .

Les entreprises appartenant a la même branche ont les même difficultés , utilisent les mêmes technologies , les mêmes MP et par conséquent sont confrontées au même marché principal .

Ce concept se rapporte a une notion économique qui est le produit et comme l'entreprise participe généralement a la fabrication de plusieurs produits , elle appartiendra a plusieurs branches , et ces dernières peuvent êtres composés s'entreprises ou de fractions d'entreprise .

1.1.5.3 La filière :

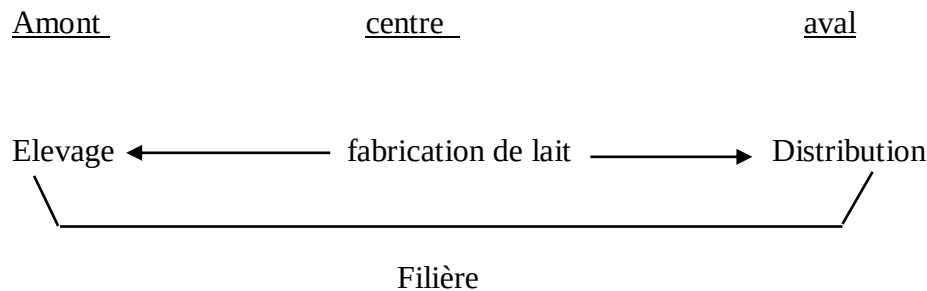
Selon Y-MORVAN : (1991)⁵ , la filière se présente comme un champ d'analyse de la dynamique des techniques (émergence , évolution , rupture , disparition) dans un ou plusieurs contextes donnés .

Selon la définition de l'Organisation des nations unis pour le développement , la filière représente une chaine d'activité technique ordonnée de l'amont vers l'aval du processus de fabrication d'un produit ; comme dans l'exemple suivant :

⁵ Yves Morvan « Fondement D'économie Industrielle » , 2 Eme Edition , Ed ECONOMICA , 1991 , Pari,S P246.

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

Figure N°01 : processus de fabrication d'un produit



Source : fait par nos soins

JEAN PARNET (1979 , P89 a 91), avance que la filière confine en elle 4 actions :

- L'activité de production : transformation de MP
- L'action de transfert
- L'action de stockage
- L'action de distribution

1.2 La notion de valeur :

Estimer la valeur d'une entreprise est un art et une science. En fonction de ces différentes situations, il est fort probable qu'une même entreprise aura des valeurs différentes. Or, la valeur n'implique pas nécessairement qu'il y ait volonté de transaction contrairement au 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. 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. Or, en fonction du type d'investisseur, de l'horizon de détention, du modèle d'évaluation utilisé ou des conditions de marché, cette valeur fondamentale peut fluctuer.

Donner une valeur à une entreprise n'a de sens qu'au regard des caractéristiques économiques et des hypothèses formulées par l'évaluateur (business plan, taux d'actualisation...). L'écart de valorisation peut ainsi s'avérer très important entre une méthode patrimoniale, basée sur la richesse créée par la société mais accumulée dans le passé, et une méthode prospective, basée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (free cash flows).

Le prix d'une entreprise correspond au contraire au prix qu'un investisseur ou un agent économique est susceptible de payer pour en faire l'acquisition.

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

Pour qu'une transaction financière ait lieu, il faut à l'évidence qu'un acheteur et un vendeur puissent s'entendre sur un certain nombre d'éléments de la transaction définis dans le contrat de cession tels que :

- ❖ l'objet de la transaction ;
- ❖ le pourcentage du capital à acquérir ;
- ❖ le mode de paiement ;
- ❖ la structure juridique de reprise ;
- ❖ les garanties apportées par le vendeur (clauses de non-concurrence, garanties sur le passif) ;
- ❖ les garanties apportées par l'acheteur (investissement, conservation de l'emploi).

En règle générale, le prix d'une entreprise ne doit pas trop s'écarter de sa valeur fondamentale, sans quoi il n'y aurait pas de transaction

1.2.1 Définition :

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 prix* »⁶. L'évaluation d'entreprise est donc l'estimation, à partir de critères qui se veulent objectifs, de la valeur de marché potentielle ou sa valeur patrimoniale

Selon LA CHAPELLE, « *Évaluer tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché* »⁷ De cette définition on peut déduire que l'acquisition de l'entreprise par l'acquéreur induit un certain niveau de prix. Le prix suppose la transaction, alors que la valeur existe indépendamment de tout échange. Si le prix d'une entreprise est une donnée objective, la valeur est plus subjective puisqu'elle dépend à la fois de l'évaluateur et de ses finalités.

1.2.1.1 Définition de la valeur :

La valeur est un concept polysémique, omniprésent en sciences de gestion. Ainsi, Bréchet et Desreumaux (2001) considèrent la valeur comme : une notion régulièrement mobilisée en science de gestion et l'objet d'une pluralité de regards disciplinaire sans lecture fédératrice approfondie ».⁸

⁶ PALARD J-E, IMBERT F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, Paris, 2013, p20.

⁷ De LA CHAPELLE. P, « évaluation Des entreprises », 3eme édition, édition Economica, Paris, 2007, p13.

⁸ C. Hoarau, R. Teller, « création de valeur et management de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 2001, P.08.

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

1.2.1.1.1 Définition économique de la valeur

La valeur d'un bien économique est ce qui détermine le rapport d'échange de ce bien avec un autre bien. Les économistes classiques et les théoriciens marxistes notamment, Smith, Ricardo et Marx partagent une théorie objective de la valeur.

Adam Smith cherche à distinguer valeur d'échange dont le fondement et la mesure réside dans le prix de marché et la valeur d'usage qui renvoie à l'utilité. Cependant Smith va plus loin et constate que la valeur d'utilité et la valeur d'échange ne sont pas corrélées. C'est le fameux paradoxe de l'eau et du diamant : l'eau a une très forte valeur d'usage (elle est très utile), pourtant elle ne vaut rien (elle est peu chère) : le diamant, pourtant inutile, à une très forte valeur d'échange.

Contrairement à ce que prétendent les classiques, les marginalistes affirment que la valeur d'échange est directement corrélé à la valeur d'usage, que cette dernière en est même le fondement, et qu'elle dépend de l'utilité marginale, définie comme l'utilité d'un bien ou d'un service qu'un agent tirera à la consommation d'une unité supplémentaire.

Pour les néoclassiques notamment, Pareto, la valeur d'échange d'un bien ne dépend de rien d'autre que de la volonté de ceux qui l'échangent, fixée librement par contrat et déterminé au niveau global par la loi de l'offre et de la demande.

1.2.1.1.2 Définition Comptable de la valeur :

La valeur comptable est une notion de comptabilité faisant référence à l'ensemble des actifs et du passif d'une entreprise. La valeur comptable représente précisément la valeur économique de chaque bien. Ainsi, la valeur comptable d'une entreprise correspond à la somme de la valeur de tous les actifs de l'entreprise, moins le passif. La valeur sera appelée valeur nette comptable (VNC) lorsque les amortissements ou provisions sont pris en compte.

1.2.1.1.3 Définition financière de la valeur :

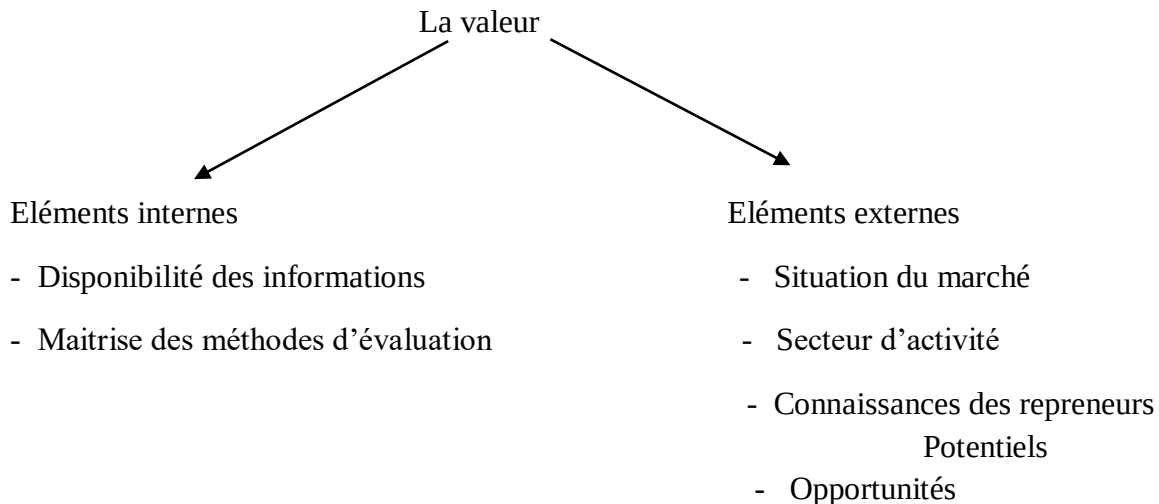
La valeur d'un actif financier est la valeur actualisée de tous les flux financiers espérés qu'il permet de générer.

$$V = \frac{F1}{(1+t)^1} + \frac{F2}{(1+t)^2} + \frac{F3}{(1+t)^3} + \dots$$

La valeur d'une entreprise peut donc être définie comme la valeur nette actualisée des flux financiers dégagés par ses actifs (ou ses activités). Elle représente la richesse que cette dernière est potentiellement capable de créer.

1.2.2 Facteurs qui influencent la valeur :

La valeur de l'entreprise dépend d'un certains nombre d'éléments certains sont internes d'autres sont externes a celle-ci .



1.2.2.1 Le temps :

a) Taux d'actualisation :

La valeur d'un actif peut varier , ce n'est pas la même aujourd'hui et dans 2 ans . c'est pourquoi l'actualisation des flux a été mise en place lors de la détermination de la valeur de l'entreprise. L'argent disponible vaut plus que l'argent à venir. En effet, le premier est présent, sans qu'il y ait un aléa sur sa venue. D'autre part il peut être placé sur le champ et rapporter immédiatement un intérêt. L'actualisation des montants représente l'ensemble des calculs visant à mesurer la valeur actuelle de l'argent futur en fonction du délai de sa mise à disposition et d'un aléa éventuel sur sa perception.⁹

Tout calcul d'actualisation comporte deux paramètres essentiels :

- la durée temporelle retenue ;
- le taux d'intérêt, ou taux d'actualisation, pris en compte pour mesurer l'amoindrissement de valeur dû à la non-disponibilité.

⁹ Jean-Baptiste TOURNIER ,Jean-Claude TOURNIER «Evaluation D'entreprise » Éditions d'Organisation , Paris , 2007 , P 42.

b) Taux d'intérêt

De façon générale, les taux d'intérêt varient beaucoup selon les époques et les pays. Il y a d'ailleurs coexistence sur un même marché financier de plusieurs taux différents : emprunts d'État, privés,

Dans le cadre de l'évaluation Il convient d'analyser les taux d'intérêt qui comportent en fait plusieurs éléments « additionnés » :

- taux d'intérêt proprement dit ;
- taux d'inflation ;
- prime de risque ;
- éventuellement, superprofit du prêteur en cas de pénurie de capitaux ou avantage consenti l'emprunteur dans la situation inverse.

1.2.2.2 Le risque :

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

1.2.2.3 La qualité et la fiabilité des informations :

Les travaux d'évaluation sont effectués dans un cadre et avec des données déterminées. Les données fournies par l'entreprise concernent à la fois le passé et l'avenir. Parmi ces données, les informations relatives à l'économie et aux finances. La nature et la perception de ces dernières peut avoir un effet sur la détermination de la valeur.

1.2.2.4 L'environnement de l'entreprise :

Les activités de l'entreprise peuvent être plus ou moins sensibles au niveau d'activité économique général. Des activités très liées au contexte conjoncturel seront plus difficiles à gérer car elles sont génératrices de résultats très irréguliers. Par ailleurs, elles compliquent la tâche de l'évaluateur.

1.2.3 les différents types de valeurs :

Dans le domaine de la finance nous pouvons distinguer les différents types des valeurs suivants :

1.2.3.1 La valeur boursière :

La valeur boursière dite aussi capitalisation boursière est une valeur utilisé pour les entreprises cotées en bourse. Dans cette situation , les actions de qui circulent sur le marché acquièrent une certaine valeur influencée par un certain nombre de facteurs. La capitalisation boursière de l'entreprise s'estime en multipliant le nombre d'actions en circulation sur le marché avec le cours de l'action.

1.2.3.2 La valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque d'une entreprise ou correspond à ce qu'on peut en tirer si elle était vendu au plus offrant ¹⁰. C'est une valeur qui est indépendante des facteurs extérieurs.

Elle est également appelée valeur réelle et peut être la même que la valeur marchande actuelle. Elle représente la valeur de l'entreprise hors de toute influence de l'environnement.

1.2.3.3 La valeur actionnariale :

La valeur actionnariale représente l'excédent de trésorerie dégager pour l'actionnaire soit sous forme des dividendes, soit sous forme des flux de trésorerie future procurées par des réinvestissements dans des projets rentables . elle désigne la valeur crée au profit des actionnaires

¹⁰ Vente aux enchères

2 .Section 02 : le processus d'évaluation d'entreprise

L'évaluation d'entreprise, au sens large, regroupe 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. L'évaluation s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire donné, plus ou moins complexe et plus ou moins formalisé.

Dans cette section nous allons présenter le processus d'évaluation d'entreprise, ses étapes , ses objectifs et ses avantages .

2.1 Le processus :

Pour évaluer une entreprise , plusieurs étapes et outils clés sont à respecter afin de mener à bien l'opération . ce processus doit être suivi et respecté tant par l'acheteur que par le vendeur

Avant sa mise en place il faut passer par un certain nombre d'étapes : définir ses besoins / attentes , recherche et approche de la cible , collecte d'informations

2.1.1 Définition des besoins et des attentes :

- ✓ Dans le cadre d'une acquisition , il convient de bien définir le but recherché par l'opération car ca peut être une diversification , gains de part de marché , acquisition de compétences... ainsi que le profil d'entreprise recherché (cœur du métier , localisation , CA, marges)
- ✓ Pour une cession , il est indispensable de définir précisément les points forts de l'entreprise et les attraits qu'elle pourrait représenter pour l'acquéreur. Ce qui passe par une appréciation du profil et compétences du cédant .
- ✓ Pour l'évaluation de l'entreprise qui a pour but un diagnostic l'objectif peut être , mesurer la rentabilité de l'entreprise ; évaluer la performance de l'entreprise , déceler des dysfonctionnements

2.1.2 Recherche et approche de la cible :

Cette étape s'effectue souvent avec le recours à des conseils de l'entreprise tels que des sociétés de « corporate finance » , avocats , notaires ...

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

2.1.3 La collecte d'information :

Cette étape est essentielle , elle consiste a réunir l'ensemble des informations disponibles qu'elles soient comptables, financières, juridiques, fiscales et des données disponibles sur une entreprise, ses produits , ses marchés , ses concurrents , sa stratégie ...

En interne a travers différents états financiers et documents s'il est question d'évaluer sa propre structure .

A partir des données publiques publiées dans des rapports de gestions , comptes publiés ou articles de presse ou données privées c'est a dire des études sectorielles , notes d'analystes

Les informations peuvent être divisées en informations chiffrées et en informations qualitatives.

a) les informations chiffrées :

nous distinguons :

- Les états financiers des trois dernières années : bilan, compte de résultat et tableau des flux de trésorerie
- Les tableaux d'amortissement
- La méthode d'amortissement des immobilisations
- Les rapports des commissaires aux comptes
- La répartition du capital social
- La liste des rémunérations des différents salariés

b) Les informations qualitatives à collecter sont :

- ✓ L'organisation de l'entreprise
- ✓ Les méthodes du management
- ✓ La connaissance du secteur d'activité
- ✓ La connaissance du type de client
- ✓ La répartition de la clientèle
- ✓ Le positionnement sur le marché
- ✓ La stratégie de l'entreprise

2.1.4 La mise en place d'un diagnostic :

Après le recueil des informations nécessaires, la deuxième étape consiste à faire un diagnostic général de l'entreprise. Le diagnostic est un jugement porté sur une entreprise après avoir étudié ses principales caractéristiques et il permet d'apprécier sa situation en faisant apparaître ses points forts et ses points faibles.

2.1.4.1 Le diagnostic économique :

Sert avant tout à comprendre le business model d'une entreprise ou d'un groupe d'un point de vue stratégique et financier . ce dernier a plusieurs avantages tels que :

- ✓ D'aider la prise de décisions
- ✓ De mesurer la rentabilité de l'entreprise ;
- ✓ D'évaluer la performance de l'entreprise et de déceler des dysfonctionnements afin de les améliorer .
- ✓ D'analyser les besoins futurs avec les prévisions établies et les objectifs que l'entreprise s'est fixés.

2.1.4.2 Diagnostic stratégique :

Permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise , les opportunités offertes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses .

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

- Le diagnostic interne vise à comprendre le fonctionnement de l'entreprise et de déterminer les domaines d'activités sur lesquels elle étend se développer.
- Le diagnostic externe porte principalement sur l'analyse du marché et de l'environnement de l'entreprise.

2.1.4.3 Diagnostic financier :

Permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière sur le long terme , d'analyser sa structure et d'évaluer sa solidité financière .

2.1.5 Le choix de la bonne méthode :

Damodaran (2009)¹¹ souligne que les difficultés d'évaluation ne sont pas liées à l'application de la méthode mais plutôt au choix de celle-ci, dans la mesure où chacune d'elles est adaptée à un certain profil d'entreprises.

Le diagnostic présenté en haut est très important d'autant qu'il conditionne le choix de la méthode , en plus d'autres éléments qui conditionne le choix tels que : les informations disponibles , la taille de l'entreprise , l'objectif de l'évaluation .

Les spécialistes en évaluation d'entreprise notent une évolution dans la manière de valoriser une entreprise. Les méthodes sont devenues de plus en plus sophistiquées et mathématiques .

¹¹ Damodaran, A, (2009), « Valuing young, start-up and growth companies: Estimation issues and valuation challenges », Stern School of Business, New York University (New York).

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

La valeur de l'entreprise peut être dégagée suivant différentes approches, basées aussi bien sur le passé que sur le futur de l'entreprise. Chaque approche est plus ou moins influente sur la valorisation finale en fonction du secteur et de la taille de la société.

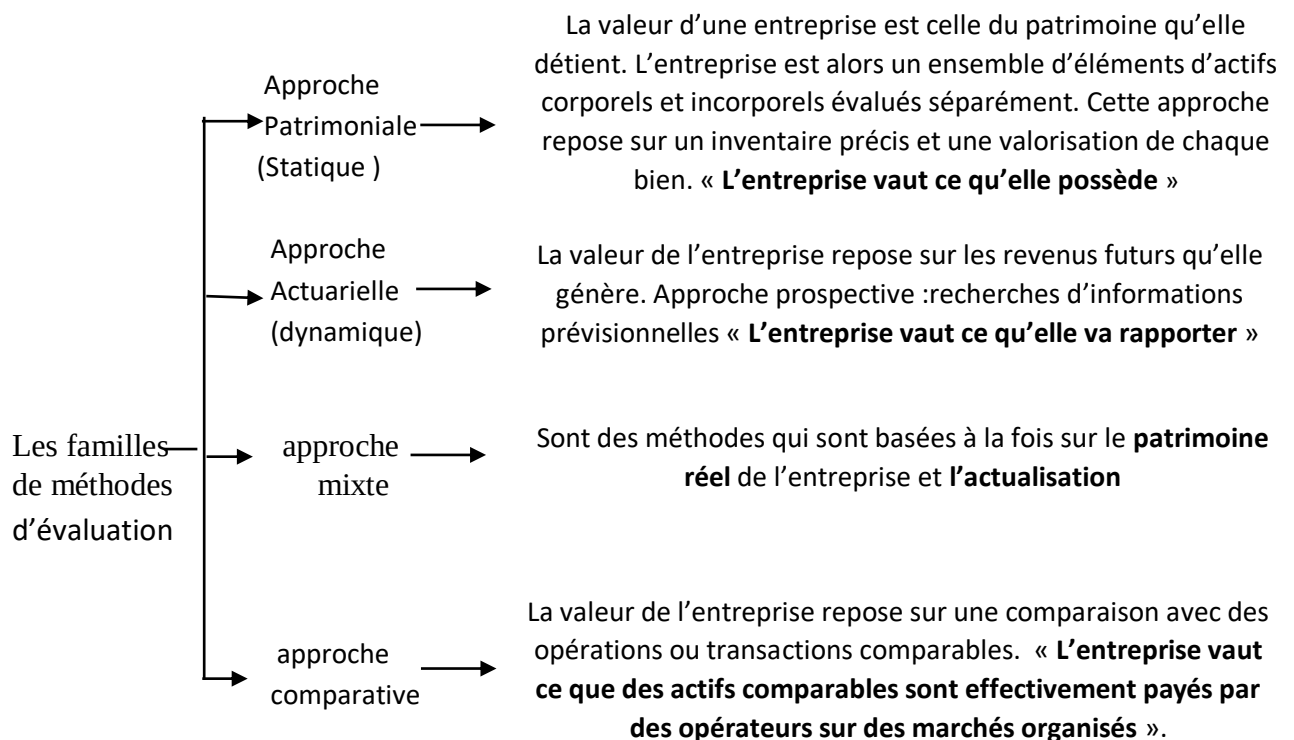
Ces approches peuvent être classées en quatre grandes catégories :¹²

- La méthode patrimoniale,
- Les approches par les flux,
- Les approches mixtes
- Les approches comparatives

Cependant, d'autres classifications peuvent aussi être présentées, il peut être question d'une évaluation directe ou indirecte.

- Les méthodes directes évaluent directement la valeur des capitaux propres (Price Earning Ratio, actualisation des dividendes)
- Les méthodes indirectes évaluent l'entreprise comme un « tout » auquel

Figure N°02 : Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise



source : réalisé par nous même

¹² nous présenterons ces notions dans le chapitre suivant

2.1.6 Elaborer un business plan et un modèle d'hypothèses :

Avant d'entamer l'évaluation il faut étudier les perspectives de croissance et de rentabilité, qui prennent souvent la forme d'un plan d'affaires ou *business plan*.¹³

Le business plan traduit les conclusions du diagnostic économique sur le plan comptable et financier ainsi qu'un certain nombre d'options stratégique et opérationnelles liées au développement futur de l'entreprise. Son rôle est d'anticiper l'évolution des conditions économiques et sectorielles pour les années à venir, et de mesurer leur incidence sur le CA et la rentabilité de l'entreprise. Mais Il est aussi considéré comme un outil de communication de l'entreprise avec ses partenaires financiers et d'éventuels repreneurs en plus d'être un moyen de planifier financièrement le business model.

Les modèles d'évaluation reposent surtout sur des hypothèses qui sont simplificatrices, elles concerne la construction du business plan. L'évaluation n'a de sens que par rapport aux hypothèses.

2.1.7 Etablir une fourchette de valeur

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. Mais l'objectif n'est pas de donner une valeur unique, ce qui n'existe pas. L'évaluateur doit chercher à trouver une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales.

2.1.8 Négocier et Fixer un prix :

Une fois les 7 étapes finalisées et lorsque le but de l'évaluation est une transaction, la dernière étape, qui est l'étape de négociation peut commencer. Durant cette phase, un certain nombre de clauses relatives au contrat de cession vont être discutées, le prix de cession restant un élément déterminant mais non exclusif.

2.2 Les objectifs de l'évaluation. :

De manière générale « 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 ou à tout objet à partir d'informations qualitatives, quantitatives, de 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 »¹⁴

¹³ Jean-Étienne Palard Franck Imbert, « Guide pratique D'évaluation d'entreprise » Éditions Eyrolles, Paris 2013, P 118

¹⁴ 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,

Chapitre 01 : L'évaluation des entreprises : Cadre théorique et conceptuel

Evaluer une entreprise est un acte très fréquent dans la vie économique contemporaine , surtout qu'il y a des situations ou il est nécessaire de procéder a une évaluation . et ou la méthode a adopter dépend de la situation et de l'objectif de l'évaluation .

Voici les principales raisons d'évaluation :

2.2.1 Réaliser un investissement :

C'est la situation classique d'acquisition et d'évaluation .

Tout investissement dans une entreprise existante nécessite une évaluation préalable. L'investissement est défini comme étant tout sacrifice de ressource immédiate dans l'espoir d'obtenir dans le futur des résultats . ca 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.

2.2.2 En cas de désinvestissement :

Le désinvestissement relève de la même problématique que l'investissement en matière d'évaluation mais vue sous l'angle du vendeur ou du cédant.

Ca correspond a la situation où un investisseur décide de céder une partie des actifs de l'entreprise, sa motivation peut être lié a des critères de rentabilité , une volonté de désendettement, ou la cession d'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.

2.2.3 Lors d'une succession

Dans une telle situation, il y a un changement de propriétaire familial mais pas de cession ,celle-ci peut intervenir ensuite vers un tiers . L'évaluation est faite pour le calcul des droits de succession. Dans ce schéma, l'évaluation est en grande partie régie par les méthodes de l'Administration

2.2.4 En cas de scission :

La scission correspond a l'opération a travers 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. C'est une opération qui permet de diviser les actifs et les passifs d'une société.

2.2.5 En cas de fusion de deux sociétés :

La fusion se définit comme une croissance externe qui engage minimum deux entreprises ou ces dernières mettent leurs ressources en commun pour ne former qu'une seule entreprise. donc l'ensemble du patrimoine d'une société est transmis a une autre qui les recueille on parle de confusion de patrimoine ou elle correspond à une prise de contrôle d'une 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.

2.2.6 En cas de besoin de financement :

2.2.6.1 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.

2.2.6.2 L'introduction d'une société en Bourse

L'entreprise peut augmenter sa capital en passant par d'introduction en bourse. Qui est une opération financière qui permet à une société de financer son expansion avec l'ouverture de son capital aux particuliers, entreprises, etc... sur le marché boursier.

En Algérie, l'évaluation d'entreprise constitue la première étape du processus d'introduction en bourse.

2.2.7 La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché :

L'entreprise, comme tout actif, peut faire l'objet d'une transaction commerciale c'est-à-dire achat, vente ou partage. c'est donc utile d'avoir une idée précise de sa valeur afin de mieux se positionner sur le marché des affaires d'où la nécessité d'une évaluation.

2.2.8 Mesure de la performance :

L'évaluation peut se faire pour beaucoup de raisons, mesurer la corrélation entre les objectifs fixés et les résultats réalisés pour diagnostiquer la situation et évaluer la performance et le système de gestion des dirigeants.

2.3 Les acteurs de l'évaluation :

L'évaluation de l'entreprise est un objet d'intérêt pour la quasi-totalité de ses parties prenantes ; cependant, il y a des parties prenantes, qui ont une influence directe sur l'évaluation de l'entreprise, qu'on appelle les "parties prenantes actives", et celles qui ont une influence indirecte, les "parties prenantes passives".

2.3.1 Les acteurs principaux :

Les deux acteurs majeurs sont l'acheteur et le vendeur.

En termes juridiques, ces deux acteurs sont nommés respectivement le « cessionnaire » et le « cédant ». Leur situation diffère selon le type de transaction car l'opération peut concerner une minorité de titres ou une cession de la majorité.

2.3.1.1 Le vendeur :

Il existe tout un éventail de vendeurs : ¹⁵

- l'entrepreneur personne physique, propriétaire de tout ou partie de l'entreprise à céder . Dans ce cas, l'évaluation présente un aspect affectif, vu que le patron est souvent le fondateur ou descendant du fondateur.
- Les héritiers . Qui sont parfois un peu balzaciens et n'auront pas toujours conscience de la réalité de l'entreprise . S'ils sont plusieurs, ils peuvent ne pas avoir les mêmes objectifs.
- les « managers » salariés ou mandataires d'un groupe, pour lesquels la cession n'est qu'une opération parmi d'autres. Ils doivent ou souhaitent la réaliser pour des raisons de rentabilité financière,

2.3.1.2 l'acheteur :

Dans ce contexte , le terme acheteur signifie toute personne physique ou morale qui souhaite acquérir tout ou partie d'une entreprise, ou qui veut augmenter son investissement.

Des profils voisins se retrouvent du côté des acheteurs. :

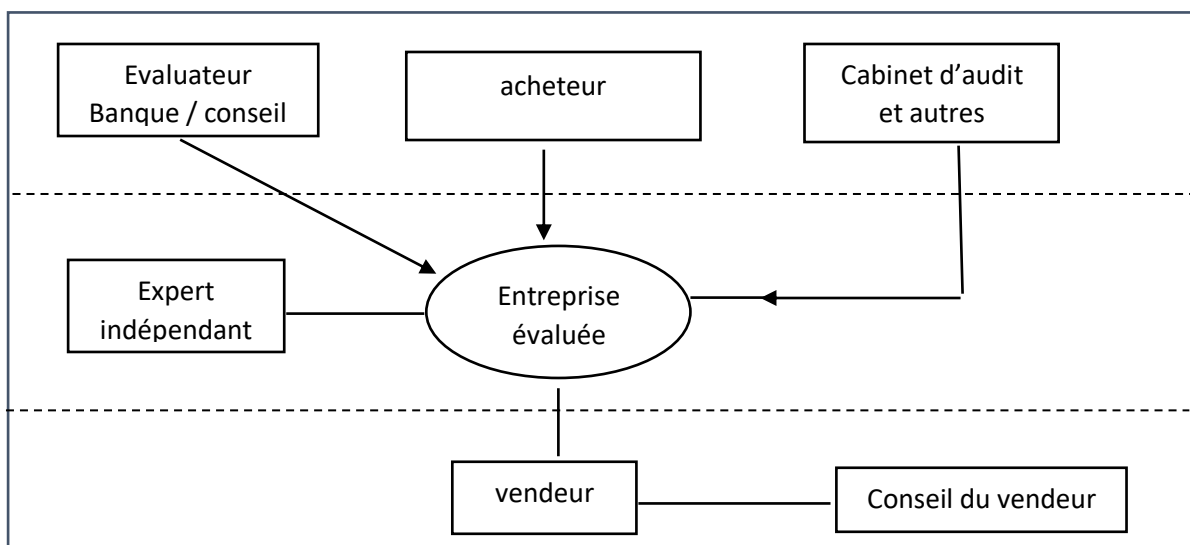
- L'acquéreur peut être une personne qui n'a pas encore d'entreprise et souhaite en acquérir une
- un patron de PME qui veut accroître la dimension de son affaire.
- La transaction peut aussi se faire entre deux groupes dont l'un achète une filiale de l'autre .

¹⁵ Jean-Baptiste TOURNIER ,Jean-Claude TOURNIER «Evaluation D'entreprise » Éditions d'Organisation , Paris , 2007 , P 15.

2.3.2 Les acteurs auxiliaires :

- Un organisme d'audit est, en général, diligenté par l'acheteur potentiel, pour s'assurer de la fiabilité des comptes présentés¹. Ce cabinet peut établir une proposition de prix pour le compte de l'acquéreur.
- L'autre auxiliaire habituel d'une transaction importante est le cabinet chargé de l'évaluation. Une banque-conseil peut être aussi désignée pour cette mission. Il peut même y avoir plusieurs banques et/ou cabinets dans le cas de très grosses transactions.
- Un nouvel intervenant est apparu depuis les années quatre-vingt-dix, notamment dans le cadre des opérations de cession de grande ampleur, liées au marché boursier. Il s'agit de l'« expert indépendant » chargé d'examiner et de commenter les valeurs proposées par le ou les évaluateurs.
- Les cabinets d'avocats d'affaires interviennent de plus en plus dans les évaluations, celles-ci ne pouvant pas s'effectuer sans tenir compte des aspects juridiques et fiscaux de la transaction.

Figure N°03 : Les acteurs d'une opération d'évaluation :



Source : Jean-Baptiste TOURNIER ,Jean-Claude TOURNIER «Evaluation D'entreprise » Éditions d'Organisation , Paris , 2007 , P 17.

2.4 Les avantages de l'évaluation :

Le but de l'évaluation d'entreprise c'est déterminer une fourchette de valeurs, néanmoins ce processus reste avantageux car :

- Il permet d'avoir une meilleure vision des atouts de l'entreprise car l'examen approfondie qu'elle subie permet d'avoir une meilleur idée sur ses actifs et leurs fonctionnement ce qui facilite la prise de décision .
- Lors d'une fusion acquisition , l'acquéreur potentiel aura toutes les informations a sa disposition , le dirigeant quant a lui connait la valeur réelle de son entreprise , les négociations seront faites par rapport au portrait réel de l'entreprise et placeront l'entreprise dans une position de force .
- Une évaluation solide favorise une gestion efficace des transaction fiscales .
- Il permet d'évaluer les dysfonctionnements actuels , les risque encourus et les problèmes potentiels .
- Il permet d'améliorer la performance , l'évaluation stratégique peut évaluer la gestion de la direction et y apporter des changement si nécessaire .
- Il permet de planifier et se préparer a différentes éventualités lié a une préparation a la retraite par exemple , un décès .

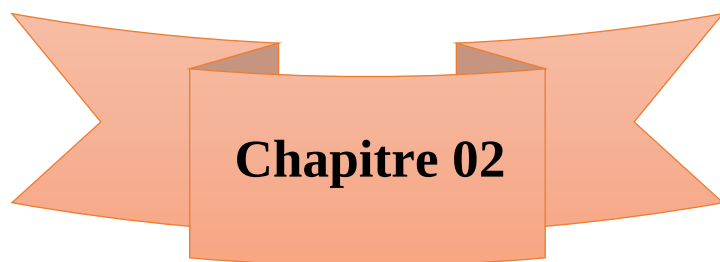
Conclusion :

Nous avons abordé, dans ce chapitre, les fondements théoriques de l'évaluation d'entreprise.

Les motifs pour procéder à une évaluation d'entreprise sont nombreux et variés ça peut être : l' augmentation ou réduction du capital, une restructuration, une fusion, une introduction en bourse, succession ou faillite. Et plusieurs acteurs y participe .

Nous avons présenter les étapes clé de l'évaluation qui constitue ce qu'on appelle le processus d'évaluation. Et constaté que le choix de méthode à appliquer dépend de plusieurs critères comme les informations disponibles, les objectifs d'évaluation etc. Nous avons retenu la différence entre la notion de prix et celle de valeur..

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



Chapitre 02

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise.

Introduction :

Plusieurs définitions ont été accordées à l'évaluation de l'entreprise , chacune essaye d'apporter un peu plus d'éclairage au concept .

Selon la littérature financière (Brealey, Myers et Allen, 2007)¹⁶, la démarche d'évaluation de l'entreprise est une opération complexe en raison de la pluralité des éléments qui entrent en compte.

Elle va au-delà des pures considérations financières que représentent les bilans, les comptes de résultat et les comptes prévisionnels. La structure de l'industrie, le potentiel de croissance du marché, la phase de développement de la firme, les barrières à l'entrée et les entraves au développement sont autant de facteurs plus qualitatifs que quantitatifs qui influencent de manière significative l'estimation de la valeur finale de l'entreprise.

De ce fait, nous pouvons parler de pluralité de méthodes de valorisation .

Toutefois, un aspect particulier de l'évaluation se démarque du reste de par l'ampleur et l'importance dont il fait preuve de nos jours ; le diagnostic .

Ce chapitre présentera les méthodes et outils d'évaluation car il a pour objectif d'analyser les déterminants de la valeur pour une entreprise , et présenter les différentes méthodes de valorisation . nous présenterons d'abord dans la première section le diagnostic , ses formes , ses outils et sa finalité.

Puis dans la deuxième section les différentes méthodes d'évaluation seront étudié car on peut évaluer une entreprise selon différentes approches

¹⁶ Brealey, R., S. Myers, et F. Allen,, « Principles of corporate finance » (McGraw Hill Higher Education, New York).2007

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1. Section 01 : le diagnostic

Nous présenterons dans cette section différentes notions liées au diagnostic car c'est l'élément de base qui nous permettra d'élaborer un travail conséquent. Puisque il analyse l'ensemble des déterminants de la valeur pour une entreprise

a. Notion de diagnostic :

Selon THIBAUT Jean-Pierre (1993), le mot diagnostic est d'origine grec signifie apte à discerner. C'est un terme emprunté à la médecine, qui est le fait d'identifier une maladie en repérant des signes ou symptômes, il est utilisé dans nombreux domaines, tel que la gestion des entreprises.

THIBAUT JP explique Le diagnostic en ces termes : « il est utilisé dans le domaine médical, il consiste à déterminer la nature de la maladie...analyse, identification des causes vont aider le praticien à proposer des solutions visant à obtenir la guérison,...dans le domaine de la gestion des entreprises, on peut établir un parallèle, en particulier lorsque l'entreprise connaît des difficultés »¹⁷

THIBAUT Jean-Pierre, décrit le diagnostic comme suit : « c'est un outil de direction susceptible de l'aider à comprendre le passé, le présent et à agir au présent, dans le futur »¹⁸

Selon KHELIFATI Nour: « Le diagnostic permet de prendre la photographie de l'entreprise, de la situer dans son environnement et d'agrandir toute ou partie de cette photographie....Il décrit la situation actuelle et la confronte aux critères qui sont présentés sous la forme d'une grille d'évaluation. Cette dernière est renseignée sur la base des données recueillies, les points forts et les points faibles sont identifiés et listés » .¹⁹

Le diagnostic multidimensionnelle ou diagnostic économique sert donc à comprendre le business model d'une entreprise ou d'un groupe d'un point de vue stratégique et financier.

L'analyse stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités offertes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses. Le diagnostic financier permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa solidité financière.

Diagnostiquer une entreprise revient à apporter un jugement à travers l'étude de ses caractéristiques , l'appréciation de sa situation et la détermination de ses points fort et points faibles . Ce travail se fait à travers la collecte de l'ensemble des informations disponibles sur

¹⁷ THIBAUT J ,Le diagnostic d'entreprise, SEIFOR, 1993 , paris , p.14.

¹⁸ THIBAUT J Le diagnostic d'entreprise, SEIFOR, 1993 ,paris , p.15

¹⁹ KHELIFATI N., Introduction à l'organisation et au diagnostic d'entreprise, BERTI, 1991 , Alger, p.41.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

l'entreprise , quelques soit leurs nature car ces dernières serviront de matières première et de support aux calculs de la valeur et au diagnostic .

Tableau N°01 : les sources et types d'informations

Informations chiffrées	Informations qualitatives
▪ Etats financiers des trois dernières années : bilans , comptes de résultats , tableaux de flux de trésorerie . ▪ Rapports des commissaires aux comptes . ▪ Méthodes d'amortissement des immobilisations . ▪ Tableaux d'amortissements. ▪ Répartition du capital social. ▪ Liste de rémunération des salariés.	▪ Organisation de l'entreprise . ▪ Méthodes de management . ▪ Stratégie du chef d'entreprise . ▪ Compétences des salariés . ▪ Concurrence et positionnement sur le marché . ▪ Connaissance du secteur d'activité , potentiel du secteur. ▪ Connaissance des clients . ▪ Répartition de la clientèle . ▪ Relation avec les fournisseurs. ▪ Examen des contrats .

Source : réalisé par nous même

Ainsi les travaux de valorisations d'une entreprise doivent s'appuyer sur l'analyse des aspects stratégiques , juridiques , fiscaux et financiers .

a) Le diagnostic stratégique :

S'intéresse aux points suivants :

- La nature , l'historique de la société et son activité .
- La structure du management et de l'actionnariat.
- Les différents produit et leurs positionnement concurrentiel
- Les perspectives de croissance et la politique d'investissement .
- Les stratégies industrielles , commerciales et financière envisagées .
- L'environnement éco et sectoriel : l'intensité concurrentielle , la rapport de force ...
- Les parts de marché et le marketing : analyse des couple marché-produit , la segmentation de la clientèle ...
- Les ressources humaines : effectifs , catégories

b) Le diagnostic juridique et fiscal :

L'attention est portés sur les points suivants :

- Les statuts et registres juridiques : capital , clauses d'agrément ,
- Propriété intellectuelle : brevets , licences , marques .
- Les biens immobiliers .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- Fonds de commerce .
- Derniers contrôles fiscaux et sécurité sociale
- Les contrats et litiges en cours .

c) Le diagnostic financier :

Ce diagnostic doit tenir en compte les éléments suivants :

- Déclarations fiscales et annexes comptables .
- Le rapport du commissaire au compte.
- La liste des participations détenus , des engagements commerciaux et financiers .
- Les transactions qui concernent le capital.

Ces informations serviront de support au calcul de différents ratios d'analyse financière . Cette analyse est incontournable car elle permet de construire les états financiers prévisionnels reflétant la stratégie de développement et croissance de la société.

Les ratios à analyser dans le cadre de ce diagnostic sont : analyse de profitabilité économique et financière ; analyse de profitabilité , analyse de solvabilité ; analyse de levier opérationnel ; analyse de la structure financière .

b. La méthodologie du diagnostic :

Le diagnostic proprement dit se décompose en plusieurs grandes étapes :

- ❖ connaissance générale de l'entreprise et son environnement ;
- ❖ analyse du problème et mise en évidence des principaux thèmes à traiter ;
- ❖ approfondissement de l'analyse par thèmes ;
- ❖ synthèse des informations recueillies et rédaction d'un rapport

c. l'objectif du diagnostic :

Le diagnostic est communiqué aux intéressés sous forme d'une note de synthèse qui met en évidence les points faibles et les points forts de l'entreprise en fonction de la lettre de mission. C'est l'un des outils les plus fiables pour évaluer une entreprise et déterminer sa valeur .

La note doit aborder les différents aspects du diagnostic :

- Présentation : évolution de la société, perspectives de développement, objectifs de l'entreprise ;
- Analyse de la rentabilité sous son triple aspect commercial, économique et financier en s'aidant des soldes intermédiaires de gestion et des ratios de rentabilité classiques.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- Analyse de la liquidité qui permet, grâce aux tableaux d'équilibre financier, de faire le lien entre fonds de roulement et besoin en fonds de roulement et par ailleurs de suivre l'évolution du besoin en fonds de roulement par rapport au chiffre d'affaires dans les entreprises dont l'activité est régulière.
- Analyse de la structure financière, c'est-à-dire étude des tableaux de financement et des tableaux de flux ; évolution des ratios fondamentaux de l'analyse financière orthodoxe.
- Analyse les enjeux et attentes en matière de croissance.
- Etude de l'image et le positionnement « corporate » de l'entreprise.
- Analyse de la position de l'entreprise sur ses marchés (leader, suiveur, challenger) et ses choix concurrentiels
- Analyse des relations de l'entreprise avec les parties prenantes et les actionnaires et plus particulièrement les choix en termes de création et de répartition de valeur .

d. Le diagnostic financier :

Diagnostiquer une entreprise revient à apporter un jugement à travers l'analyse de ses caractéristiques . Voici les six principales étapes d'une analyse:

- Préciser les objectifs de l'analyse.
- Procéder à l'examen global des états financiers permettant un premier jugement rapide.
- Analyser le rapport du vérificateur, l'énoncé des principes comptables, les notes aux états financiers et les autres informations pertinentes.
- Appliquer les techniques d'analyse comme l'analyse par les ratios, les états financiers en pourcentage ou autres.
- Rechercher des informations additionnelles disponibles dans le rapport annuel ou ailleurs.
- Porter un jugement sur la situation, formuler des recommandations ou prendre une décision.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1.1.1 Les outils du diagnostic financier :

Les outils du diagnostic financier sont représentés par les états financiers ou les documents comptables.

Dans ce diagnostic, les états financiers qui constituent les instruments de l'analyse disponibles sont : le bilan, le compte de résultat, le tableau des flux de trésorerie et l'annexe. Et ce sont ces états financiers et leurs contenus ainsi que d'autres sources d'informations qui déterminent ce qu'est la valeur d'une entreprise .

1.1.1.1 Le bilan :

Le bilan établi par une entreprise se définit comme étant « un compte de capital destiné à mesurer à un moment donné l'état du patrimoine d'une entité »²⁰.

Il fournit les informations correspondantes à la situation financière, Il se présente sous forme d'un tableau équilibré divisé en deux parties , il regroupe :

- Les actifs :qui sont des ressources contrôlées par l'entreprise du fait d'événements passés et dont elle attend des avantages économiques futurs.
- Les passifs : sont les obligations actuelles de l'entreprise résultantes d'événements passés et dont l'extinction devait s'expliquer par une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques.

Il existe plusieurs types de bilan :

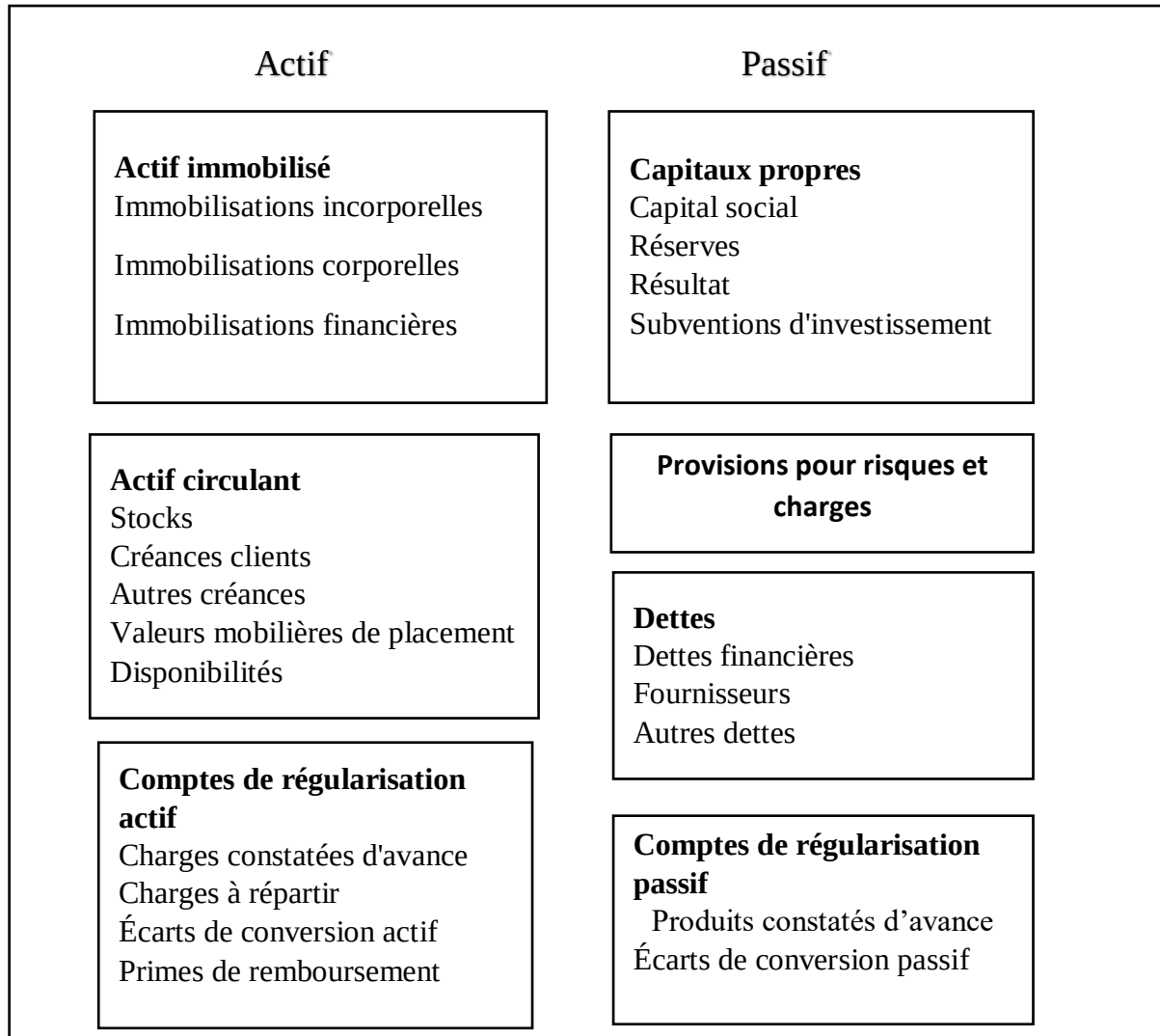
- Le bilan comptable est le reflet du patrimoine de l'entreprise (actif- dettes) ainsi que le reflet l'origine de ce patrimoine (capitaux propres) , grâce a ce dernier il est possible de connaitre en détail ce que possède l'entreprise , c'est un outil d'information utile qui permet d'établir les bases de l'analyse financière , le FR , le BFR et la trésorerie .
- Le bilan fonctionnel s'établit sur la base du bilan comptable , c'est un bilan retraité dans lequel les postes du bilan sont classées selon une logique et une optique différente , il est généralement établi en interne par le gestionnaire et sert de matière a l'analyse et la réflexion.
- Le bilan financier , le diagnostic diffère selon qu'il soit rédigé en interne ou en externe . Ce bilan permet d'analyser la solvabilité selon l'optique d'un banquier c'est-à-dire que c'est une analyse externe . Ses trois mots clés sont liquidité , exigibilité , solvabilité

²⁰ EVRAERT S., PRAT DIT HAURET C. Les documents de synthèse : bilan, compte de résultat, annexe, et theque, PARIS 2002 , p15 .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Le bilan comptable est organisé en grandes masses que l'on peut schématiquement représenter comme suit :

Figure N° 04 : Les grandes masses du bilan



Source : Georges Legros « mini manuel de finance d'entreprise » éditions Dunod, Paris, 2010 page 07.

1.1.1.1.1 L'actif :

a) L'actif immobilisé :

Les immobilisations sont des biens achetés par l'entreprise , destiné a rester dans la société plusieurs années , le plan comptable général distingue 3 catégories :

- Les immobilisations incorporelles
- Les immobilisations corporelles
- Les immobilisations financière .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

b) Actif circulant :

L'AC s'oppose à l'actif immobilisé dans la mesure où la notion de longévité sous-entendue dans les immobilisations laisse place au court terme .

- Les stocks : Il existe 5 catégories de stocks : les marchandises , les matières premières , les produits finis , les produits en cours , les produits intermédiaires.
- Les clients et comptes rattachés : Ou sont enregistrés les créances , les effets à recevoir , les clients douteux et les provisions pour dépréciation de clients .
- les autres créances . :
- le capital social appelé non versé .
- les valeurs mobilières de placement VMP
- les disponibilités .

c) les comptes de régulation d'actif .

1.1.1.1.2 le passif :

A. les capitaux propres :

les CP représentent le patrimoine de l'entreprise en condensé , ils se décomposent en plusieurs postes :

- le capital social .
- prime d'émission .
- les réserves.
- Le rapport à nouveau .
- Résultat de l'exercice .
- Les subventions d'investissement .
- Les provisions réglementées .

B. Les provisions pour risques et charges .

C. Les dettes :

- Les dettes financières qui se divisent en 3 rubriques : les emprunts obligataires ; les emprunts auprès des établissements de crédit ; les emprunts et dettes financières diverses .
- Les avances et acomptes reçus.
- Les fournisseurs et comptes rattachés .
- Les dettes fiscales et sociales .
- Les dettes sur immobilisations et comptes rattachés .
- Les autres dettes .

D. Les comptes de régulation du passif

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Tableau N°02 : Le Bilan

Actif	m	Passif	m
Capital souscrit non appelé		Capitaux propres	
Immobilisations incorporelles		Capital	
Frais d'établissement		Primes d'émission , de fusion ,d'apport	
Frais de recherche et développement		Ecart de réévaluation	
Concessions, brevets ou droits similaires		Réserve légale	
Fonds commercial		Réserve statutaire	
Autres immobilisations incorporelles		Réserve réglementaire	
Immobilisations corporelles		Autres réserves	
Terrains		Report a nouveau	
Constructions		Résultat de l'exercice	
Installations techniques, matériel et outil		Sous total : situation nette	
Autres immobilisations corporelles		Subventions d'investissement	
Immo. corporelles en cours		Provisions réglementées	
Avances et acomptes		Total (I)	
Immobilisations financières		Autres fonds propres	
Participations		Produits d'émission de titres participation	
Créances rattachées à des participations		Avances conditionnées	
Autres titres immobilisés			
Prêts			
Autres			
Total (I)		Total (II)	
Stocks et en cours		Provisions pour risques et charges	
Matières premières et autres approv		Provisions pour risque	
En-cours de production		Provision des charges	
Produits intermédiaires et finis		Total (III)	
Marchandises		Dettes	
Avances et acomptes		Emprunts obligataires convertibles	
Créances		Autres emprunts obligataires	
Créances clients et comptes rattachés		Emprunts et dettes auprès des étab de crédit	
Autres créances		Emprunts et dettes financières diverses	
Capital souscrit appelé non versé		Avances et acomptes reçus sur commande	
Valeurs mobilières de placement		Dettes fournisseurs et comptes rattachés	
Actions propres		Dettes fiscales et sociales	
Autres titres		Autres dettes	
Instruments de trésorerie		Instruments de trésorerie	
Disponibilités		Produits constatés d'avance	
charges constatés d'avance			
Total (II)		Total (IV).....	
Charges a repartir sur plusieurs exercices (III)		Ecarts de conversion - passif (V)	
Prime de remboursement ob et Ecart de conversion – actif (V)			
Total général.....		Total général.....	

SOURCE : Dov Ogien « Maxi Fiches De Gestion Financière D'entreprise » Dunod, Paris, 2008.

Page 12.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1.1.1.2 Le compte de résultat :

Le compte de résultat constitue l'historique de l'activité de l'entreprise au cours de l'exercice, Il répertorie toutes les charges et tous les produits de l'année. Il est donc établi à partir des comptes généraux de gestion, il fait partie des comptes annuels. On peut le définir comme étant « un document dynamique qui présente la synthèse des produits et des charges de l'exercice, sans qu'il soit tenu compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Il fait apparaître, par différence entre les produits et les charges, le bénéfice ou la perte de l'exercice »²¹.

L'entreprise peut adopter entre deux formats autorisés :

- Une présentation par fonction : elle est dite « analytique », elle a pour objectif de refléter l'organisation de l'entreprise et ses grandes fonctions, et donner donc aux analystes une meilleure compréhension et visibilité sur la performance de l'entreprise. Le tableau du compte de résultat par fonction illustre la classification des charges par fonction.
- Une présentation par nature : ce type est reconnu dans le modèle français. Le tableau de compte de résultat par nature illustre la classification des charges par nature

Tableau N° 03 : Le compte de résultat par fonction

Libellés	N	N-1
Produits des activités ordinaires		
Cout des ventes		
MARGE BRUTE		
Autres produits opérationnels		
Coûts commerciaux		
Charges administratives		
Autres charges opérationnelles		
RESULTAT OPERATIONNEL		
Charges financières		
Quote-part		
RESULTAT AVANT IMPOT		
Charge d'impôt sur résultat		
Résultat après impôt		
Intérêts minoritaires		
RESULTATS NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		
Eléments extraordinaires		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		

Source : DUCASSE ERIC, ANNE Jallet-Auguste Stéphane OUVRARD Christian PRAT, Normes comptables internationales IAS/IFRS, De Boeck et Larcier, 2005 Bruxelles, page 23-24.

²¹ Melyon Gérard Gestion Financière, Editions Bréal, 2007, France, p22.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Tableau N° 04: Le compte de résultat par nature

Libellés	N	N-1
Produits des activités ordinaires Autres produits opérationnels Variation stocks produits finis et des travaux en cours Production immobilisée Marchandises et matières consommées Frais de personnel Dotations aux amortissements Autres charges opérationnelles RESULTAT OPERATIONNEL Charges financières Quote-part dans le résultat des entreprises comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence RESULTAT AVANT IMPOT Charge d'impôt sur le résultat RESULTAT APRES IMPOT Intérêts minoritaires RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES Résultat extraordinaire RESULTAT NET DE L'EXERCICE		

Source : DUCASSE ERIC ,ANNE Jallet-Auguste Stéphane OUVRARD Christian PRAT , Normes comptables internationales IAS/IFRS, De Boeck et Larcier, 2005 Bruxelles, page .23-24.

1.1.1.3 Le tableau de flux de trésorerie :

Le tableau de flux constitue un document essentiel pour mettre en œuvre ou comprendre la gestion financière d'une entreprise car il retrace l'ensemble des origines et utilisations de trésorerie d'une période.

Il retrace l'ensemble des flux de trésorerie, encaissements et décaissements, d'une période. Il explique comment l'on passe du bilan de l'année N-1 au bilan de l'année N. pour cette raison, on dit qu'il procure une vision dynamique du bilan.

Le tableau des flux de trésorerie permet :

- De faciliter les comparaisons des états financiers de l'entreprise avec ceux d'autres entreprises du même secteur d'activités.
- D'évaluer et de communiquer la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie d'exploitation et les conséquences de ses décisions d'investissement et de financement.
- Une analyse rétrospective sur les opérations réalisées et une analyse prévisionnelle sur les flux à venir.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Pour calculer la variation de la trésorerie liée à l'activité, le tableau de l'OEC ²² utilise une méthode indirecte, c'est-à-dire en partant du résultat net ou du résultat d'exploitations, corrigées des éléments non encaissables ou non décaissables.

L'OEC propose donc deux modèles de tableau pour la variation de la trésorerie liée à l'activité.

Tableau N°05 : Tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des experts-comptables à partir du résultat net.

Eléments	Sommes
Flux de trésorerie liés à l'activité	
Résultat net	
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :	
• Amortissements et provisions (1)	
• Plus-values des cessions nettes d'impôts	
• Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat	
Marge brute d'autofinancement	
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité	
Stocks	
Créances d'exploitation	
Dettes d'exploitation	
Autres créances liées à l'activité	
Autres dettes liées à l'activité	
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisitions d'immobilisations	
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	
Réductions d'immobilisations financières	
Variation des créances et dettes sur immobilisations	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Dividendes versés	
Incidence des variations de capital	
Émission d'emprunts	
Remboursement d'emprunts	
Subventions d'investissements reçues	
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	
Variation de trésorerie (A + B + C)	
Trésorerie d'ouverture (D)	
Trésorerie de clôture (A + B + C + D)	

(1) À l'exclusion des dépréciations sur actif circulant.

Source : Georges Legros, « Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris, 2010 P92

²² l'Ordre des experts-comptables,

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Tableau N°06 : Tableau des flux de trésorerie de l'OEC à partir du résultat d'exploitation

Eléments	Sommes
Flux de trésorerie liés à l'activité	
Résultat d'exploitation	
Élimination des charges et produits d'exploitation sans incidence sur la trésorerie :	
• Amortissements et provisions d'exploitation(1)	
Résultat brut d'exploitation	
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	
Stocks	
Créances d'exploitation	
Dettes d'exploitation	
Flux net de trésorerie d'exploitation	
• Autres encaissements et décaissements liés à l'activité	
Frais financiers	
Produits financiers	
Impôts sur les sociétés	
Charges et produits exceptionnels liés à l'activité	
Autres	
Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisitions d'immobilisations	
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	
Réductions d'immobilisations financières	
Variation des créances et dettes sur immobilisations	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Dividendes versés	
Incidence des variations de capital	
Émission d'emprunts	
Remboursement d'emprunts	
Subventions d'investissements reçues	
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	
Variation de trésorerie (A + B + C)	
Trésorerie d'ouverture (D)	
Trésorerie de clôture (A + B + C + D)	

(1) À l'exclusion des dépréciations sur actif circulant.

Source : Georges Legros , « Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris, 2010
P94

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1.1.1.4 L'annexe :

L'annexe est un document comptable de synthèse, c'est un ensemble d'informations faisant partie intégrante des comptes annuels : « L'annexe complète et commente l'information donnée par le bilan et le compte de résultat »²³

Le diagnostic consiste à décrypter ces documents comptables afin de porter un jugement sur l'équilibre financier, la performance et la rentabilité de l'entreprise. Cette démarche met en évidence les forces et les faiblesses de l'entité analysée à travers son évaluation et aide l'analyste à apprécier son niveau de risque et sa valeur

1.1.2 Le contenu du diagnostic financier :

La mise en œuvre d'un diagnostic à travers une analyse financière s'effectue à partir du bilan en calculant des indicateurs, des soldes ainsi que des ratios à partir du tableau de compte de résultat.

1.1.2.1 L'analyse de l'activité et de la performance de l'entreprise

Pour opérer un diagnostic sur l'activité et la performance d'une entreprise, l'analyste financier fait recours au compte de résultat qui lui permet, d'une part, de calculer la capacité d'autofinancement qui représente l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise et d'autre part, d'établir des ratios à partir des différents soldes intermédiaires de gestion.

L'analyse du TCR s'effectue selon deux approches :

- Analyse par fonction : réalisé à travers le suivi de l'évolution de la performance de chaque fonction en pourcentage (%) des ventes ;
- Analyse par nature : il s'agit d'étudier le TCR à travers le calcul des différents soldes intermédiaires de gestion (SIG).

1.1.2.1.1 SIG

Les soldes intermédiaires de gestion sont une transcription directe du compte de résultat car ils expliquent comment ce dernier s'est formé. Ce sont des indicateurs synthétiques de l'activité de l'entreprise, qui analysent les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise, selon le découpage retenu dans le compte de résultat (exploitation, financier, exceptionnel). On distingue huit niveaux d'analyse.²⁴

²³ BURLAUD A., EGLEM J-Y., MYKITA.P Dictionnaire de gestion, Foucher, Paris ,2004, p.23.

²⁴ Georges Legros ,« Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris, 2010 P19 .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1) La marge commerciale :

La marge commerciale analyse l'activité de base d'une entreprise. Elle concerne uniquement l'activité de négoce (achat pour revente sans transformation). ;Elle représente le gain net que l'entreprise réalise sur la revente de produits achetés en l'état.

Elle est déterminée par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat

2) Production de l'exercice :

La production de l'exercice fait référence directement à l'activité de transformation industrielle et/ou de prestation de services de l'entreprise. Elle ne prend pas en compte les subventions d'exploitation, ni les diverses redevances perçues qui apparaissent dans les autres produits de gestion courante (comptes 74 et 75).

Production vendue
+ Production stockée
+ Production immobilisée
= Production de l'exercice

3) Valeur ajoutée :

De nombreuses interprétations de cet indicateur financier rendent son analyse particulièrement délicate. Il s'agit surtout d'un calcul intermédiaire qui mesure un résultat d'exploitation avant la prise en compte des salaires et des amortissements.

La valeur ajoutée se calcule de la manière suivante :

- pour l'activité de négoce : marge commerciale - autres charges externes ;
- pour l'activité de production : valeur de la production - consommation matières - autres charges externes ;
- pour une activité mixte négoce et production : marge commerciale + valeur de la production - consommations matières premières - autres charges externes.

4) Excédent brut d'exploitation :

L'EBE représente le résultat généré par l'exploitation, et uniquement l'exploitation, en dehors de toutes modalités :

- d'amortissement et de provisions de ses actifs,
- de la structure de financement de l'entreprise qui a comme conséquence des charges (ou des produits) financiers.

Ce ratio synthétise à lui seul :

- la qualité de l'exploitation après prise en compte de tous les facteurs de production encaissables et de toutes consommations décaissables ;

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- la qualité du chiffre d'affaires et donc la pression concurrentielle à laquelle est soumise l'entreprise.

5) Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation traduit la richesse dont profite l'entreprise du fait de son exploitation. Il mesure donc l'enrichissement brut de l'entreprise en tenant compte de l'usure et de la dépréciation du capital économique. Ce solde est donc marqué par les choix effectués et les contraintes liées à l'amortissement comptable. Ce résultat est une mesure de la performance économique de l'entreprise.

6) Résultat courant avant impôt :

Le résultat courant avant impôt est obtenu par cumul du résultat d'exploitation et du résultat financier.

le résultat financier correspond au solde entre les produits et les charges financières. Les charges financières sont la conséquence de la structure de financement (poids des capitaux propres par rapport à l'endettement) et des besoins de financement à court terme nés du cycle d'exploitation. Les produits financiers sont la conséquence de la structure de financement et des choix opérés en matière d'investissements industriels, financiers (participations) ou éventuellement du placements des excédents de trésorerie.

Dans la mesure où les entreprises recourent habituellement à l'endettement, il est normal d'observer, la plupart du temps, un résultat financier négatif.

7) Résultat exceptionnel :

Le résultat exceptionnel traduit les flux résultant des activités non récurrentes de l'entreprise, c'est-à-dire qui ne relèvent pas de sa gestion courante. Il ne s'inscrit pas dans la succession des soldes précédents puisqu'il n'est issu d'aucun d'entre eux. Le résultat exceptionnel est la différence entre les produits et les charges exceptionnels.

8) Résultat net :

Le résultat net est formé par la différence entre l'ensemble des produits et des charges de l'exercice. Il représente la mesure comptable du résultat qui figurera au passif du bilan.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Tableau N° 07: présentation du tableau SIG

Charges / Produit	N	N-1
Ventes de marchandises - Achat de marchandises - Variations des stocks marchandises		
Marge commerciale		
Production vendue + Production stockée + Production immobilisée		
Production de l'exercice		
Marge commerciale + Production de l'exercice - Consommations de l'exercice en provenance des tiers		
Valeur ajoutée		
VA + Subvention d'exploitation - Charge de personnel - Impôts et taxes		
EBE		
EBE + Reprises et transferts de charges d'exploitation + Autre produits - Dotations aux amortissements et provisions - Autres charges		
Résultat d'exploitation		
+ Résultat d'exploitation ± Quote-part de résultat sur opération faites en commun + Produit financier -charges financières		
Résultat courant avant impôt		
+ Produit exceptionnel - Charge exceptionnelle		
Résultat exceptionnel		
RCAI + Résultat exceptionnel - Participation des salariés - IBS		
Résultat net de l'exercice		

Source : STEFANE Griffiths, « gestion financière », Edition d'organisation Eyrolles, , 1991, p7

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1.1.2.1.2 Eléments d'analyse du compte de résultat :

a) La capacité d'autofinancement :

- **Définition :**

La CAF n'est pas un solde de gestion mais un agrégat de plusieurs éléments issus du compte de résultat. La notion de CAF s'oppose aux ressources externes de l'entreprise provenant des associés (apport en capital), prêteurs (emprunts) ou État (subventions). la CAF est la ressource interne dégagée par l'entreprise du fait de son activité.

- **Calcul de la caf :**

Il existe deux méthodes pour calculer la CAF à partir du compte de résultat :

- 1) **La méthode descendante (directe) :**

Cette méthode part de l'EBE pour en déduire les autres charges décaissables et y ajouter les autres produits encaissables

Tableau N°08 : calcul de la CAF , méthode directe

Excédent brut d'exploitation (EBE)
+ transferts de charges d'exploitation (non affectables)
+ autres produits d'exploitation
– autres charges d'exploitation
+/- quote-part d'opération en commun
+ produits financiers (sauf reprises de provision)
– charges financiers (sauf dotations aux amortissements et aux provisions financières)
+ produits exceptionnels (sauf produits de cessions d'immobilisations, subventions d'investissement virée au compte de résultat et reprises sur provisions)
– charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles)
– participation des salariés
– impôt sur les bénéfices
= Capacité d'autofinancement (CAF)

Source : Source : Hubert de La Bruslerie « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation » Dunod, Paris, 2010 P177

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

2) La méthode ascendante (indirecte) :

À partir du résultat net après impôt, il s'agit d'éliminer les produits calculé et les charges calculées

Tableau N°09 : calcul de la CAF méthode indirecte

Résultat net
+ dotation aux amortissements
+ dotation aux provisions (d'exploitation, financières, exceptionnelles)
– reprises (idem)
+ valeur nette comptable des actifs cédés
– produits de cession d'actifs
– subvention d'investissement virée au compte de résultat
= Capacité d'autofinancement (CAF)

Source : Hubert de La Bruslerie « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation » Dunod, Paris, 2010 P177.

• l'autofinancement :

L'autofinancement est le flux de fonds correspondant aux ressources internes_dégagées par l'entreprise au cours d'un exercice. Le compte de résultat mesure des coûts. L'autofinancement est un flux de fonds qui représente le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours de l'exercice. Le renseignement principal fourni par la CAF concerne les possibilités d'autofinancement de l'entreprise. On appelle autofinancement la CAF diminuée des dividendes versés

$$\text{Autofinancement (année N)} = \text{CAF (année N)} - \text{dividendes distribués (au titre année N-1)}$$

Deux ratios sont couramment utilisés pour éclairer l'interprétation de la CAF :

autofinancement/valeur ajoutée ➡ l'importance de l'autofinancement au sein de l'entreprise est donnée par la répartition de la valeur ajoutée ;

dettes financières/CAF ➡ la capacité d'endettement liée à la CAF est un ratio généralement étudié par les banques

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- **Rôle et signification de l'autofinancement :**

L'autofinancement est considéré comme le moteur interne du développement de l'entreprise .

Car c'est ²⁵:

- un financement interne disponible pour investir et développer l'entreprise dans le sens de sa stratégie ;
- Une garantie du remboursement d'emprunts, et donc un élément important de la capacité de remboursement de l'entreprise.

C'est la raison pour laquelle il y a une différence entre la capacité d'autofinancement et la fraction distribuée sous forme de dividendes aux actionnaires. Le surplus représente l'autofinancement net, ressource librement affectable dans le cadre de la stratégie de développement.

En revanche, s'il est une ressource monétaire potentielle, l'autofinancement ne peut prétendre mesurer l'enrichissement de l'entreprise ou de ses actionnaires. Il illustre la conservation de l'autonomie stratégique de la firme. Il ne peut en aucun cas être assimilé à un profit économique brut de l'entreprise.

b) Les ratios et l'évaluation d'activité :

Pour établir un diagnostic complet de l'activité , l'analyste utilise des rapports entre deux grandeurs significatives entre lesquelles existe une relation logique de nature économique ou financière . Ce rapport est appelé « *ratios* » il est issue du compte de résultat et il étudie ainsi le dynamisme de l'entreprise à travers le chiffre d'affaires ou les moyens matériels et humains mis en œuvre. L'évaluation de l'activité s'obtient quant a elle par des taux de croissance

1) Chiffre d'affaires :

Le taux de croissance est un ratio qui représente l'évolution du CA dans le temps . et c'est la croissance du chiffre d'affaires qui est très souvent à l'origine de la capacité de l'entreprise à entretenir son dynamisme.

$$\text{Taux de croissance} = \frac{\text{CA}_n - \text{CA}_{n-1}}{\text{CA}_{n-1}}$$

²⁵ Source : Hubert de La Bruslerie « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation » Dunod, Paris, 2010 P178

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

2) Valeur ajoutée :

L'évolution de la VA est également un indicateur de la croissance de richesse générée par l'entreprise

$$\text{Taux de croissance de la VA} = \frac{(VA_n - VA_{n-1})}{VA_{n-1}}$$

3) Le taux d'intégration :

Il mesure le taux d'intégration de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.

$$\text{taux d'intégration} = \frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Chiffre d'affaires HT}}$$

Les ratios d'activité sont nombreux, les principaux sont présentés dans les tableaux suivant :

Tableau N°10 : Les ratios d'activité

nature	Formule	Interprétation
Taux de croissance du CA HT	$\frac{CA_n - CA_{n-1}}{CA_{n-1}}$	L'évolution de CA permet de mesurer la taux de croissance de l'entreprise
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{marge commerciale}}{\text{ventes de marchandise HT}}$	Il mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise
Taux de croissance de la valeur ajoutée	$\frac{VA_n - VA_{n-1}}{VA_{n-1}}$	L'évolution de la valeur ajoutée est également un facteur de croissance
Taux d'intégration	$\frac{VA}{\text{chiffre d'affaire HT}}$	Il mesure le taux d'intégration de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.
Partage de la valeur ajoutée (facteur travail)	$\frac{\text{charges de personnel}}{VA}$	Il mesure la part de la richesse qui sert à rémunérer le travail des salariés
Partage de la valeur ajoutée (facteur capital)	$\frac{\text{excédent brut d'exploitation}}{VA}$	Il mesure la part de la richesse qui sert à rémunérer les apporteurs de capitaux et à renouveler le capital investi

Source : fait par nous même à partir d'informations de Dov Ogien « Maxi Fiches De Gestion Financière D'entreprise » Dunod, Paris, 2008 P75 .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Tableau N°11 : Les ratios de rentabilité

nature	Formule	Interprétation
Taux de marge brute	$\frac{\text{excédent brut d'exploitation}}{CA HT}$	Il mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité d'exploitation à partir du chiffre d'affaires.
Taux de Rentabilité financière	$\frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$	Il mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés
Taux de Rentabilité économique	$\frac{\text{excédent brut d'exploitation}}{\text{ressources stables}}$	Il mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et prêteurs
Taux de marge nette	$\frac{\text{résultat d'exercice}}{CA HT}$	Il mesure la capacité d'une entreprise à générer du résultat net à partir du chiffre d'affaires.

Source : fait par nous même a partir d'informations de Dov Ogien « Maxi Fiches De Gestion Financière D'entreprise » Dunod, Paris, 2008 P75

1.1.2.1.3 La structure financière et les grandes masses du bilan :

Plusieurs agents économiques s'intéressent à l'information financière publiée par les entreprises. Les prêteurs à court et à long terme, les actionnaires actuels et éventuels, les services gouvernementaux (ministères et agences), les représentants syndicaux et les gestionnaires sont les principaux groupes qui recherchent cette information. Chacun a ses propres intérêts et met l'accent sur certains aspects de la situation financière de l'entreprise.

e. L'analyse de l'information comptable

L'analyse de l'information comptable vise à pour but de diagnostiquer la santé de l'entreprise, en vue de prendre des décisions. Pour réaliser un tel diagnostic, il est primordial de comprendre certaines notions : la rentabilité, le risque, la solvabilité, la liquidité.

- La rentabilité est généralement l'objectif principal des dirigeants et actionnaires de l'entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices. La rentabilité est évaluée en comparant l'accroissement de la richesse (le résultat) aux moyens mis en œuvre pour l'obtenir. On distingue la rentabilité économique de la rentabilité financière.
- Le risque est une variable des décisions des investisseurs et des dirigeants. Les partenaires financiers ou les futurs actionnaires réalisent un arbitrage rentabilité/risque. L'analyse financière a donc pour objectif, après avoir mesuré la rentabilité de l'entreprise, d'évaluer le degré de risque auquel les ressources prêtées ou investies sont soumises.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- La solvabilité mesure la capacité de l'entreprise à faire face à moyen ou long terme à ses obligations (dettes financières à long et moyen terme, fournisseurs d'immobilisations).
- La liquidité mesure la capacité de l'entreprise à faire face à court terme à ses obligations (salaires, charges fiscales, etc.). Plus l'actif disponible est supérieur au passif exigible, plus le degré de liquidité de l'entreprise est élevé

f. Bilan fonctionnel :

L'analyse fonctionnelle de la structure financière est basée sur l'étude de la couverture des emplois par les ressources en prenant compte des 3 grandes fonctions : investissement , financement , exploitation dans les différents cycles économique .

L'outil de base pour l'analyse de la structure financière est le bilan comptable . cependant les éléments de ce dernier doivent être retraités et classés en postes homogènes selon leurs fonction respectives pour permettre une analyse . le bilan fonctionnel retient donc deux principes :l'évaluation à la valeur d'origine et le classement des emplois et ressources selon leur nature ou leur destination.

1) Rôle du bilan fonctionnel :

Le bilan fonctionnel a pour rôle de:

- Apprécier la structure financière de l'entreprise .
- Evaluer les besoins financiers , le type de ressources dont dispose l'entreprise ,le degré de couverture des emplois par les ressources .
- Calculer la marge financière de l'entreprise .
- Apprécier le risque de défaillance .
- Permettre la prise de décisions .

2) Les cycles économique :

On classe les fonds qui entrent et qui sortent selon la décision dont ils résultent. Il y a :

- Les cycles longs d'investissement et de financement : qui regroupe les opérations qui engagent l'entreprise à plus d'un an à savoir l'investissement (acquisitions, cessions) et le financement (opérations visant à procurer des capitaux à l'entreprise).
- Le cycle d'exploitation : regroupe les opérations qui ont un effet à court terme, c'est-à-dire celles qui relèvent du cycle de production ou d'exploitation (achat, production, vente

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

3) Les grandes masses du bilan :

Quatre grandes masses partagent le bilan fonctionnel :

Les ressources :

- Ressources stables : cycle long de financement , qui financent les emplois stables
- Passif circulant (PC): dettes du cycle d'exploitation

Les emplois :

- Actif stable : cycle long d'investissement .
- Actif circulant (AC) : biens et créances liés au cycle d'exploitation

Ces emplois sont évalués en valeurs brutes .

➤ L' AC et PC sont structurés en 3 parties :

- Exploitation
- Hors exploitation
- Trésorerie

4) Les retraitements :

Dans un esprit d'analyse financière il est recommandé de retraiter certains postes du bilan fonctionnel :

- Les effets escomptés non échus qui figurent en annexe doivent être rajoutés dans l'actif circulant au poste clients tandis qu'au passif ils viendront s'ajouter aux concours bancaires courants.
- Les intérêts courus non échus qui sont rattachés aux créances (prêts) et aux dettes (emprunts, concours bancaires) seront virés vers les ACHE ou DHE.
- Lorsque l'entreprise utilise des biens obtenus par contrat de crédit-bail, on inscrit la valeur d'origine de ces biens en actif immobilisé et la même somme en contrepartie dans les dettes financières.
- Lorsque les comptes courants d'associés sont bloqués, ils restent en capitaux propres.
- Les valeurs mobilières de placement non risqué et non volatile sont considérés comme de la trésorerie active : il s'agit pour l'essentiel des placements monétaires à moins de trois mois.

l'analyste doit effectuer le tri en ventilant les actifs et passifs circulants en postes d'exploitation et hors exploitation.

- les autres créances et autres dettes seront classées hors exploitation ;
- les charges et les produits constatés d'avance en exploitation ;
- les dettes fiscales et sociales en exploitation ;
- Les écarts de conversion seront attribués aux emprunts.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Tableau N°12 : présentation du bilan fonctionnel :

Actif	Passif
Emplois stables	Ressources stables
<i>Actif immobilisé brut</i> Charges à répartir Primes de remboursement des obligations	<i>Capitaux propres</i> Provisions pour risques et charges . Amortissement et dépréciations Dettes financières stables
Actif circulant	Passif circulant
<i>Actif circulant d'exploitation :</i> Stocks bruts Avances et acomptes bruts Créances fiscales Charges constatés d'avance	<i>Dettes d'exploitation :</i> Avances et acomptes reçus Dettes fournisseurs Dettes fiscales et sociales Produits constatés d'avance
<i>Créances diverse</i> Intérêts courus Créances sur immobilisation	<i>Dettes hors exploitation</i> Dettes diverses Intérêts courus Dettes sur immobilisations
<i>Trésorerie active</i> Disponibilités et assimilés	<i>Trésorerie passive</i> Concours bancaires courants Soldes créditeurs de banques

Source : Georges Legros ,« Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris, 2010 P42

g. Les équilibres :

L'orthodoxie financière suppose l'application de la règle de l'équilibre minimum. La règle de l'équilibre minimum impose la nécessité d'un lien entre la durée d'un moyen de financement et la durée d'une opération à financer.

Le bilan, en particulier fonctionnel, est construit autour d'un équilibre central entre, d'une part, ressources stables et emplois stables (lié à la notion de fonds de roulement), et d'autre part entre les actifs circulants et les dettes circulantes (lié à la notion de besoin en fonds de roulement). L'étude de l'ajustement de ces éléments traduit l'équilibre financier de l'entreprise.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1) Le fonds de roulement net global :

Le FRNG est la partie excédentaire des ressources stables, après financement des emplois stables, qui concourt au financement de l'actif circulant.²⁶

Il se mesure à partir de la différence entre les ressources stables (permanentes) et la valeur brute des immobilisations (emplois stables).

➤ Le calcul du fonds de roulement net

Le fonds de roulement s'obtient par deux méthodes :

- Par le haut du bilan :

$$\text{FRN} = \text{Capitaux Permanents} - \text{Actifs Non Courants (immobilisations)}$$

- Par le bas du bilan :

$$\text{FRN} = \text{Actif Courant (Circulant)} - \text{Passif Courant (dettes à court terme)}$$

Si l'on déduit les dettes à long et moyen terme du FRN, on obtient le fonds de roulement propre, qui est un indicateur de l'autonomie de l'entreprise en termes de financement des investissements.

➤ Interprétation :

Un FRN positif signifie que, les sources de financement de l'entreprise comportent suffisamment de ressources stables pour financer à la fois la totalité des immobilisations et une partie des actifs circulants.

Par contre, un FRN négatif implique que l'entreprise concernée finance des emplois stables par ses dettes d'exploitations.

2) Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement représente un besoin de financement permanent à court terme né du décalage entre le décaissement des achats et l'encaissement des ventes.²⁷

Il se calcule par la différence entre les stocks, les en-cours, les créances de l'actif circulant et les dettes circulantes.

➤ Calcul du BFR :

On distingue généralement le besoin en fonds de roulement d'exploitation du besoin en fonds de roulement hors exploitation.

²⁶ Georges Legros, « Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris 2010, p49

²⁷ Georges Legros, « Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris 2010, p51

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

$$\text{BFR} = \text{BFR exploitation} + \text{BFR hors exploitation}$$

Le BFRE représente la composante la plus importante du BFR. Il est issu du décalage entre les flux réels et les flux financiers qui vont créer :

$$\text{BFRE} = \text{actif circulant d'exploitation} - \text{dettes d'exploitation}$$

Le BFRHE est en général une composante mineure du BFR. Le BFRHE n'est généralement pas stable car dépendant d'éléments non récurrents.

➤ Interprétation :

Lorsque les besoins de financement de l'actif sont excédentaires par rapport aux ressources de financement du passif, on parle d'un besoin net de financement ou du BFR .

Par contre, si les ressources de financement sont supérieures aux besoins de financement, il en résulte alors un BFR négatif ou un excédent en fonds de roulement.

La relation entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement s'explique par la trésorerie nette.

3) Trésorerie nette :

En termes d'analyse financière, la trésorerie d'une entreprise apparaît comme étant le solde de sa situation financière globale. Elle peut être calculée soit à partir du bilan, ou bien à partir du fond de roulement et du besoin en fond de roulement.

➤ Calcul de la TN :

La TN peut se calculer comme suit :

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

Il est également possible de la calculer par le bas de bilan :

$$\text{Trésorerie nette} = \text{Actif de trésorerie (banque + CCP+ Caisse)} - \text{Passif de trésorerie}$$

➤ Interprétation :

La variation de la trésorerie nette est liée à la variation du FRN et celle du BFR. l'équilibre financier est respecté lorsque le FRN est supérieur au BFR, cela signifie que la trésorerie s'analysera comme disponibilité destinée à faire face à un investissement prochain.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Dans la situation où l'équilibre financier n'est pas respecté ; le besoin en fond de roulement net peut être intérieurement financé par des ressources à long et moyen terme. L'entreprise est donc tributaire de ressources insuffisantes et des emplois. La situation financière de l'entreprise est équilibrée dans le cas où le BFR égale au FRN, ça signifie que les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins

h. L'analyse de la profitabilité , rentabilité et endettement

L'analyste financier peut évaluer l'activité de l'entreprise par différents ratios qui comparent soient uniquement des éléments du compte de résultat (ce sont des indicateurs de profitabilité), soit des éléments du compte de résultat à des éléments du bilan (ce sont des indicateurs de rentabilité).

➤ Profitabilité

La profitabilité met en relation un résultat ou une marge avec le niveau d'activité (mesuré par le chiffre d'affaires). « peut se définir comme l'aptitude de l'entreprise à sécréter un certain niveau de résultat ou revenu pour un volume d'affaires données »²⁸

On peut citer un certain nombre de ratios de profitabilité :

- le taux de marge nette : résultat de l'exercice/chiffre d'affaires HT ;
- le taux de marge brute d'exploitation : EBE/chiffre d'affaires HT ;
- le taux de marge commerciale : marge commerciale/vente de marchandises.

➤ La rentabilité

la rentabilité se définit comme le rapport entre un résultat ou une marge et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir. On distingue la rentabilité financière de la rentabilité économique suivant que les moyens mis en œuvre sont uniquement les capitaux propres de l'entreprise ou plus largement ses ressources stables.

La condition essentielle du financement externe de l'entreprise suppose que le risque soit réparti entre les différents apporteurs de fonds, principalement entre les actionnaires et les organismes de financement. Ces derniers exigent en effet que le poids des capitaux propres (qui correspond au risque des actionnaires) par rapport au total des dettes ne se détériore pas.

i. Les ratios

Avec une quinzaine de ratios, un analyste expérimenté peut établir un diagnostic assez précis sur les principaux aspects de la situation financière d'une firme. Les ratios sont généralement regroupés en quatre catégories en fonction des cibles à l'étude.

²⁸ HOARAU C., Maitriser le diagnostic financier, Groupe revue fiduciaire, Paris 2001, p.89.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- 1) Les ratios de liquidité ou de solvabilité à court terme sont utilisés pour étudier la situation du fonds de roulement de l'entreprise. L'objectif premier est de mesurer la capacité de la société de faire face à ses engagements financiers à court terme.
- 2) Les ratios de structure financière portent sur la politique de financement de la firme et sur ses conséquences. L'objectif est de connaître les sources de financement de l'entreprise et d'évaluer sa capacité à assumer les charges imposées par ces modes de financement.
- 3) Les ratios de gestion mettent en parallèle le niveau d'activité et les ressources requises à cette fin. L'objectif est donc de juger de l'efficacité de l'utilisation des ressources de l'entreprise.
- 4) Les ratios de rentabilité visent, par différents critères (bénéfice, rendement sur les investissements, rendement pour l'actionnaire), à mesurer, sous plusieurs facettes, le rendement de l'entreprise

Les principaux ratios de structure sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau N°13 : les ratios de structure

Nature	Formule	Interprétation
Financement des emplois stables	$\frac{\text{ressources stables}}{\text{emplois stables}}$	Ce ratio mesure la couverture des emplois stables par les ressources durables.
Autonomie financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{total des dettes}}$	ce ratio est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs,
Capacité de remboursement	$\frac{\text{dettes financières}}{\text{CAF}}$	Il permet de préciser le nombre d'années d'autofinancement nécessaires pour rembourser les dettes à long terme.
Autofinancement	$\frac{\text{autofinancement}}{\text{VA}}$	Il mesure la part de valeur ajoutée consacrée à l'autofinancement
Evolution du FRNG	$\frac{\text{FRNG}}{\text{CA HT}} \times 360$	Il mesure la marge de sécurité financière en nombre de jours du CA
Evolution du BFR	$\frac{\text{BFRE}}{\text{CA HT}} \times 360$	Il mesure l'importance du BFR en nombre de jours du CA

Source : GRANDGUILLOT B , « Analyse financière,» Gualino Paris, 2007 p.144

1) Ratios de solvabilité :

Ce ratio mesure essentiellement la sécurité générale des tiers, et la marge de crédit de l'entreprise, il indique la capacité de remboursement. Il mesure aussi la sécurité dont jouissent les créanciers et facilite l'obtention de nouveaux crédits.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Ratios de solvabilité = total actif / total des dettes

2) Ratios de liquidité :

La priorité des dirigeants d'entreprise est d'assurer la liquidité de leurs affaires. c'est aussi une condition du banquier auquel on a adresser une demande de crédit, car il doit s'assurer que l'entreprise lui rembourse dans les délais voulus et dans les conditions prévues les fonds accordés.

- *Ratio de liquidité générale* : C'est la mesure la plus répandue de la solvabilité à court terme de l'entreprise :

Ratio de liquidité générale= actif courant / dettes à court terme

Si ce ratio est supérieur à 1 : c'est positif, cela veut dire que les stocks sont financés en partie par des capitaux permanents.

- *Ratio de liquidité réduite* : Ce ratio complète le précédent, il indique la situation de trésorerie de l'entreprise

Ratio de liquidité réduite= VR+VD / DCT

En générale, il est inférieur à l'unité. Son niveau est évidemment différent suivant la nature d'activité de l'entreprise, mais si la vitesse des stocks est élevée, un ratio relativement bas n'est pas alarmant.

- *Ratio de liquidité immédiate* : D'un point de vue bancaire, il est souhaitable que ce ratio soit plus élevé possible.

Ratios de liquidité immédiate = disponibilités/ dettes à court terme

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

j. Le diagnostic stratégique :

Le diagnostic stratégique est une étape essentielle. Préalable à tout processus de décision, il doit permettre à l'entreprise de se connaître, de savoir ce qu'elle veut et se qu'elle vaut . . Un diagnostic efficace doit connaître l'entreprise , ses ressources et avantages concurrentiels et sa position sur le marché et ainsi conduire à identifier des opportunités de développement et permettre la valorisation de cette dernière .

1.1.3 Contenu du diagnostic stratégique :

Entamer le diagnostic stratégique d'une firme revient à étudier les événements et les choix qui ont façonné les contours actuels de l'organisation, en mettant en perspective les processus d'engagements (politique, décisions, orientations) et de divergences (rupture, dissonance, retournement) et leurs effets sur la situation actuelle de l'entreprise. Cette analyse passe notamment par l'identification de plusieurs éléments :

1.1.3.1 Analyse de la mission, les métiers et les objectifs de l'entreprise.

a) Analyser la mission d'une entreprise doit permettre de comprendre :

- Ses intentions à moyen et long termes ;
- Le choix de ses métiers et activités actuels et passés ;
- Le positionnement recherché (position sur le marché et image) ;
- Ses choix en matière de développement (voies de développement et modes de croissance)
- Ses impératifs et contraintes fondamentales (croissance, rentabilité...) ;
- Ses valeurs culturelles.

La mission sert donc à définir en quelques lignes la vision de l'entreprise, ce qu'elle a fait et ce qu'elle souhaite réaliser dans l'avenir. Elle est l'expression concrète et consensuelle de de finalités, de vocation et d'objectifs de l'entreprise .

b) Les métiers et activités de l'entreprise

On entend par métier, un ensemble de compétences et de savoir faire distinctifs, reconnus par une profession donnée et clairement identifiable par l'environnement économique (clients, fournisseurs, concurrents, partenaires).

Le choix d'un ou plusieurs métier(s) revêt un enjeu majeur, en raison de la difficulté à définir les « savoir et savoir-faire » de l'organisation et à les faire évoluer en fonction des évolutions de l'environnement. De manière générale, le choix des métiers est essentiel dans une stratégie car il permet à l'entreprise de définir ce qu'elle va concrètement faire et sur quel type de compétences elle va s'investir en priorité (politique d'investissements). Donc lors d'un diagnostic il faut étudié les spécificités d'une entreprise en commençant par ses statuts , sa structure actionnariale , son système managériale , la qualité de sa communication puis sa mission et ses métiers .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

c) L'histoire de l'entreprise :

Dans le cadre d'un diagnostic d'entreprise, il peut aussi être utile de prendre en compte le rôle joué par certains événements ou décisions prises par l'entreprise à des moments clés de son histoire. Certains faits historiques peuvent en effet fortement influencer sur les choix et comportements et valeur de l'entreprise,

On pourra en particulier s'attacher à rechercher :

- Les mythes fondateurs et légendes sur lesquels l'entreprise s'est construite et développé ;
- Les événements et périodes clés du développement de la firme (fusion/ acquisition, alliances et partenariats, cession d'activités, réorganisation, périodes de croissance ou de crise, internationalisation...) ;
- Les personnalités marquantes de l'entreprise (fondateur, dirigeants, hommes clés) ;
- Les décisions prises en matière de politique d'investissement ou de désengagement (programme recherche & développement, changement de site, délocalisation, plan de formation ou de perfectionnement, politique d'innovation, nouveaux équipements, périodes d'embauche et de licenciement...) ;

1.1.3.2 Analyse structurelle :

Un diagnostic stratégique doit analyser les facteurs d'opportunités et de menaces qui influencent positivement ou négativement la rentabilité d'un secteur. Il s'appuie généralement sur une analyse structurelle du secteur dans lequel évolue l'entreprise étudiée (Porter, 1985). Ce modèle a pour principal objet d'apprécier l'attrait du secteur, en analysant l'intensité concurrentielle qui s'exerce sur le domaine d'activité concerné.

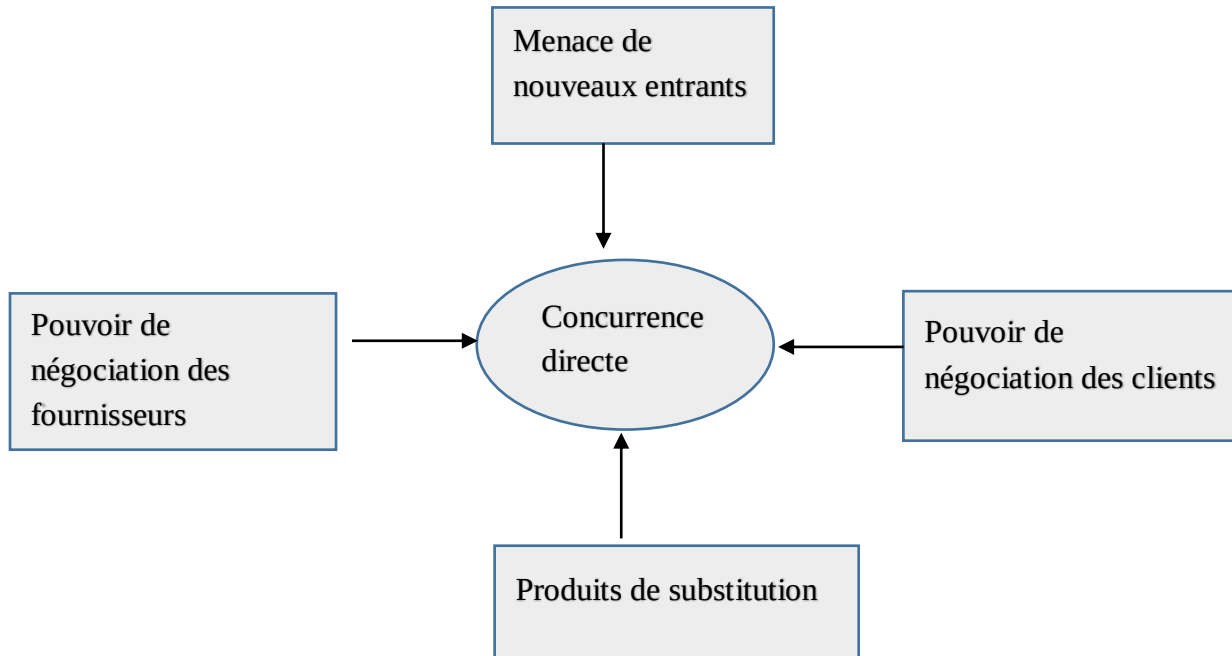
Selon M. Porter, l'intensité étudiée dépend de la pression exercée par cinq principales forces que l'on peut décomposer de la manière suivante :²⁹

- Les concurrents existant déjà sur le marché (F1) ;
- Les nouveaux concurrents cherchant à entrer sur le marché (F2) dont les produits possèdent des caractéristiques physiques et fonctionnelles proches de celles développées sur le marché avec si possible des avantages spécifiques (image, qualité, prix...) ;
- Les produits de remplacement ou de substitution (F3) dont les produits sont différents en termes de caractéristiques techniques ou physiques mais pouvant répondre aux mêmes besoins ou remplir la même fonction.
- Les fournisseurs qui peuvent exercer un pouvoir de négociation sur l'entreprise (F4) ;
- Les clients qui peuvent également avoir un pouvoir de négociation sur l'entreprise (F5) ;

²⁹ Olivier MEIER « Diagnostic stratégique » Dunod, Paris, 2011 page Page 142.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Figure N°05: les cinq forces concurrentielles selon M.PORTER .



Source : Turgul Atamer Et Roland Calori « Diagnostic Et Décisions Stratégiques » Editions Dunod , Paris 1999 Page 137.

1.1.3.3 Analyse de la chaîne de valeur et les avantages concurrentiels

Un diagnostic d'entreprise demande au-delà d'une analyse externe, l'étude détaillée des forces et faiblesses de la firme par domaine d'activité, afin de mieux apprécier sa position concurrentielle sur ses marchés.³⁰

La chaîne de valeur (Porter 1983) décompose l'entreprise en deux grands types d'activités créatrices de valeur. Les activités principales correspondent aux différentes activités opérationnelles nécessaires au développement des produits et services. Les activités de support sont censées soutenir les activités principales.

Les activités principales englobent :

- La logistique interne, c'est-à-dire la gestion des approvisionnements en amont
- La production
- La logistique externe, à savoir les activités liées à la distribution physique des produits finis

³⁰ Olivier MEIER « Diagnostic stratégique » Dunod, Paris, 2011 page 158

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- La commercialisation et la vente (publicité, promotion, actions commerciales
- Les services (installation, formation, réparation, adaptation du produit, service après vente...).

Les activités de support permettent de soutenir le développement des activités principales. Elles comprennent :

- La fonction d'achat (approvisionnement en inputs et pièces détachées) ;
- La fonction recherche et développement, c'est-à-dire l'ensemble des actions qui visent à améliorer le produit et le processus de production ;
- La fonction gestion des ressources humaines (recrutement, formation, gestion de carrières, rémunération, motivation des équipes) ;
- L'infrastructure de la firme qui recouvre la direction générale, le service comptable, le service financier, le service juridique, les relations avec l'environnement extérieur, la gestion de la qualité et la gestion des systèmes d'information.

L'optimisation des différentes activités créatrices de valeur pour les clients et l'amélioration des liaisons internes entre ces activités génèrent l'avantage concurrentiel de l'entreprise

La chaîne de valeur constitue un outil d'analyse efficace pour visualiser l'ensemble des activités de l'entreprise et repérer les sources potentielles d'économies de coûts et de différenciation.

1.1.3.4 Analyse la compétitivité fonctionnelle de l'entreprise

La détermination de la compétitivité globale d'une entreprise s'apprécie à travers son potentiel de performance dans différents domaines, et en particulier dans les domaines financier, commerciaux, sociaux, technique, organisationnel et managériaux. Il s'agit non seulement d'évaluer les forces et faiblesses de l'entreprise dans ces domaines mais surtout de les comparer avec celles de ses principaux concurrents. La compétitivité est en effet une évaluation relative.³¹

- a) *La compétitivité financière* : La compétitivité financière d'une entreprise passe par l'analyse de sa capacité à créer de la valeur et par une étude des grands équilibres financiers notamment dans une perspective de gestion des risques.
- b) *La compétitivité commerciale* : L'objectif de l'analyse de la compétitivité commerciale est de s'assurer que l'entreprise est bien positionnée à la fois sur ses produits mais aussi dans sa capacité à les promouvoir et à les distribuer. Il s'agit de bien cerner les différences spécifiques en terme de clientèle visée, de mix-marketing et de structures de distribution. L'analyse de cette compétitivité renvoie à la capacité de l'entreprise à générer concrètement du chiffre d'affaires et à défendre durablement ses avantages concurrentiels.
- c) *La compétitivité sociale* : Dans ce domaine social, la compétitivité s'apprécie au regard de la capacité de l'entreprise à attirer des salariés à fort potentiel (variable attractivité),

³¹ Olivier MEIER « Diagnostic stratégique » Dunod, Paris, 2011 page 178

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

à intégrer et conserver les meilleurs (variable fidélité) et à optimiser leur rendement (variable productivité).

- d) *La compétitivité technique* : La compétitivité technique d'une entreprise peut s'apprécier au regard de la capacité de la firme à disposer d'une capacité de production efficace et à développer un potentiel de recherche important.
- e) La performance d'une entreprise s'apprécie également à travers l'efficacité de son équipe de direction. Il s'agit d'analyser l'aptitude des dirigeants à développer et gérer une organisation .

1.1.3.5 L'analyse concurrentielle :

1.1.3.5.1 analyse de la concurrence par domaine d'activités :

Un diagnostic d'entreprise nécessite d'étudier l'environnement dans lequel vit l'entreprise et donc, d'établir une analyse de la concurrence par domaine d'activités stratégiques(DAS). Pour ce faire, il importer d'analyser la position concurrentielle des entreprises concurrentes au sein de chaque segment stratégique identifié . parmi les critères :

- *La position de l'entreprise sur le marché* : parts de marché, volume des ventes, couverture géographique, répartition des ventes, image, notoriété, réputation, implantation internationale, accès aux sources d'approvisionnements et aux circuits de distribution...);
- *L'organisation et la gestion de la production* :capacité de production, qualité de l'outil de travail, flexibilité, délai de fabrication, niveau et âge des technologies et des équipements, maîtrise des coûts, accords de sous-traitances, intégration amont de certains composants, politique de partenariats... ;
- *La politique commerciale* :étendue de la gamme, cohérence des marques, qualité des produits, niveau d'originalité et de sophistication, degré de différenciation des produits, degré de renouvellement, innovations-produit, niveau de satisfaction, compétitivité des prix, politique de référencement, fidélisation des clients, fiabilité des livraisons., efficacité de la force commerciale, impact des actions de promotion et de publicité... ;
- *La gestion des compétences techniques et organisationnelles* : rapidité et réactivité du processus de décision, degré de flexibilité, efficience et clarté de la structure, niveau de délégation, mécanismes de contrôle et de coordination, niveau de qualification des employés, potentiel de recherche, culture interne, motivation du personnel, qualité de la formation interne, rémunération, pyramide des âges...;
- *La rentabilité et la puissance financière* :capitaux propres de l'entreprise, capacité d'autofinancement, rentabilité, niveau d'endettement, disponibilité de financement...

L'analyse stratégique doit avoir une vision dynamique a long terme , c'est-à-dire que si l'entreprise passe d'une industrie multidomestique a une industrie globale l'analyse rétrospective devra intégrer la dimension mondiale et ses facteurs .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

1.1.3.5.2 Typologie des systèmes concurrentiels selon BCG :

L'observation de la réalité révèle une grande diversité des systèmes concurrentiels : en nombre de concurrents, en variété des stratégies, en niveaux de rentabilité... le Boston Consulting Group a proposé une typologie s'inspirant des travaux de Porter, il identifie deux facteurs pour décrire une activité.

Le premier est le nombre de sources de différenciation exploitables pour se distinguer de la concurrence. Le deuxième est l'importance de l'avantage concurrentiel car pour certaines industries les avantages liés aux sources de différenciation sont durables et significatifs alors que dans d'autres cas ils sont faibles et fragiles.

Il y a quatre types de systèmes concurrentiels liés au croisement de ces deux facteurs :

- a) Le système fragmenté : dans ce système les barrières à l'entrée et sortie sont faibles, les économies d'échelles insignifiantes, les sources de différenciation multiples mais fragiles.
- b) Système en impasse concurrentielle : ce sont des industries où les produits et services sont banalisés, les sources de différenciation sont faibles et rares, la lutte concurrentielle est alors fondée sur les prix et le fait que le marché soit vaste permet la coexistence de plusieurs d'échelle optimale.
- c) Le système de volume : ici la lutte concurrentielle dépend des prix, les coûts sont sensibles aux volumes et une part de marché importante procure un avantage décisif.
- d) Le système de spécialisation : ce sont des environnements riches en perspectives dans lesquels un large éventail de stratégies concurrentielles est ouvert.

1.1.3.5.3 Analyse du cycle de vie des secteurs et marchés :

L'analyse du cycle de vie d'un secteur d'activité constitue une approche essentielle dans l'analyse des systèmes concurrentiels. Son importance s'explique par le rôle du secteur dans la dynamique du jeu concurrentiel qui intègre à la fois le marché final, la concurrence et les compétences.

Le cabinet A.D. Little³² identifie huit critères clés pour analyser le stade d'évolution d'un domaine d'activité (émergence, croissance, maturité, déclin) :

- Le taux de croissance de l'activité ;
- Le potentiel du secteur ;
- La largeur de la gamme ;
- Le nombre de concurrents ;
- La stabilité de la part de marché ;
- Les comportements d'achat ;

³² Cabinet de l'histoire de conseil stratégique

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- Les barrières à l'entrée ;
- Les technologies.

1.1.3.6 Analyse du portefeuille d'activités

Analyser la cohérence d'un portefeuille d'activités est particulièrement utile pour les entreprises diversifiées. Une telle analyse permet à l'entreprise de s'assurer qu'elle possède suffisamment de couples produits/marchés rentables pour financer de nouvelles activités. Elle a par conséquent comme objectif de trouver une solution équilibrée entre rentabilité, risque et croissance.

On a souvent recours à des matrices (BCG, McKinsey (McK) et Arthur Dee Little (ADL)) pour définir la stratégie de portefeuille d'un groupe. La finalité des matrices est de représenter de façon synthétique un ensemble d'activités et de les évaluer en termes d'intérêt stratégique pour la firme.

Elles ont toutes en commun de décomposer l'entreprise en segments stratégiques ou DAS ou les business units pour les Anglo-Saxons . L'objectif de ces matrices est de procéder à des logiques d'arbitrage entre les DAS en vue d'harmoniser son portefeuille d'activités .

1.1.3.6.1 La matrice BCG :

C'est une matrice connue fondée sur 3 principes :

- Le taux de croissance du marché est l'indice de mesure de l'attrait de chaque DAS de la firme et constitue l'axe vertical.
- La part de marché relative est le critère d'évaluation de la position concurrentielles de l'entreprise sur chaque DAS et constitue l'axe horizontal.
- La combinaison de ces 2 axes permet d'apprécier approximativement le « flux net de liquidités » généré par chaque DAS .

A partir de ces trois éléments on porte un jugement sur la situation d'ensemble de l'entreprise

1.1.3.6.2 Analyse de portefeuille McKinsey :

La méthode développée dans les années soixante-dix est considérée comme souple et complète. Elle permet de développer un processus d'apprentissage et une culture stratégique utile . l'application de ce modèle passe par plusieurs étapes :

- Déterminer et évaluer l'attrait des DAS .
- Évaluer la position concurrentielles de chaque DAS .
- Classe les activités en fonctions de deux dimensions et les placer sous forme de cercles
- Tirer de ce portefeuille un premier diagnostic de la situation actuelle : valeur d'ensemble .
- Etablir un diagnostic dynamique en projetant le portefeuille dans l'avenir .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

- Identifier les priorités , les règles de décisions d'investissements et les manœuvres stratégiques .

Cette méthode comble les lacunes de la précédente . elle enrichit l'analyse en évaluant la position concurrentielles par rapport des facteurs clés et a succès .

2 . Les Méthodes d'évaluation :

2.1 Historique :

La recherche des déterminants de la valeur ainsi que la valorisation ont fait l'objet de nombreuses recherches qui permettent aujourd'hui d'appréhender différents problèmes en se fondant sur des concepts théoriques solides. Ainsi, les différents modèles développés dans les années cinquante , Durand (1957) , M. Gordon, E. Shapiro (1956) ; F. Modiglian et M.H. Miller (1958), (1961) ont posé toutes les bases de la pratique de l'évaluation des entreprises.(F.Fabre–Azema;2000)

Les spécialistes en évaluation d'entreprise notent une évolution dans la manière de valoriser .Les méthodes sont devenues de plus en plus sophistiqués et de nombreuses formules mathématiques complexes sont apparues.

Durant et depuis les années cinquante , les entreprises étaient évaluées avec la méthode patrimoniale basée sur la réévaluation des actifs tangibles comme les stocks et les immobilisations.

Puis, après plusieurs années le Goodwill a été ajouté, c'est la méthode dite de la rente abrégée du Goodwill, qui tiens compte de la rentabilité procurée par les actifs. À partir de 1950, le développement de la bourse des valeurs a permis de recourir à la méthode des comparables, favorisée par l'émergence de sociétés comparables – cotées en Bourse – avec qui il était devenu possible de comparer l'entreprise à évaluer.

Dans les années 70 le développement des instruments de calcul (calculateurs, microordinateurs, logiciels) a permis de généraliser l'utilisation de l'actualisation financière, qui a connu plus d'approfondissements à partir du milieu des années 1990 , actualisation des flux de trésorerie disponibles au lieu de l'actualisation des dividendes.

2.2 Le processus d'évaluation :

La valorisation finale d'une entreprise est la conclusion d'un processus d'évaluation qui s'effectue en plusieurs étapes. Nous présenterons dans ce qui suit les principales étapes constituant la démarche d'évaluation d'entreprise.

2.2.1 La collecte d'information

Cette étape consiste à collecter l'ensemble des informations disponibles sur l'entreprise à évaluer recherchées au sein même de l'entreprise ou a l'extérieur, à partir de données publiques ou de données privées .

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Ces informations peuvent être comptables, financières, juridiques ou fiscales et constituent la matière première de toute évaluation d'entreprise.

2.2.2 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 dépend de la finalité de cette évaluation et de certains éléments tels que :

- L'information disponible
- L'objectif de la valorisation
- La taille de l'entreprise
- La possibilité de faire des prévisions sur l'activité.

2.3 Approche patrimoniale :

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes ayant un caractère historique, ces méthodes sont les plus anciennement utilisées pour la valorisation des entreprises. Les méthodes patrimoniales se basent sur la valorisation des éléments constituant l'actif et le passif de l'entreprise, elles visent à dégager une valeur de marché pour le patrimoine de l'entreprise à partir de ses comptes annuels. Selon ces méthodes la valeur de l'entreprise est limitée à ce qu'elle possède.

On distingue deux types d'évaluation patrimoniale :

- Une évaluation par l'actif net comptable (approche statique).
- Une évaluation tenant compte du Goodwill (approche dynamique).

2.3.1 L'actif net comptable :

Est la première base d'évaluation ne nécessitant pas la mise en œuvre d'une méthodologie complexe. L'actif net comptable est la différence entre le montant de l'actif et l'endettement total.

$$\begin{aligned} \text{Actif net ANC} &= \text{total actif} - \text{dettes.} \\ \text{Actif net comptable} &= \text{capitaux propres} - \text{actif fictif} \end{aligned}$$

Rappelons que l'actif tel qu'il ressort du bilan de l'entreprise est composé des immobilisations (équipements, matériels, brevets, marques, licences...), des stocks, des créances clients et des disponibilités en caisses et en banques. Les dettes enregistrées au passif

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

sont constituées des dettes bancaires (dettes financières), des dettes fournisseurs (dettes d'exploitation) et des dettes sociales et fiscales (dettes hors exploitation).

En effet, les frais d'établissement, les primes de remboursement des obligations et les frais d'émission des emprunts, sont considérés comme des charges qui ont été artificiellement activées et n'ont pas de valeur en tant qu'actifs.

Ces non-valeurs, souvent qualifiées d'actifs fictifs, doivent être retranchées de l'actif total. Cette approche conduit à déterminer l'actif net comptable de la manière suivante :

$$\text{Actif net comptable} = \text{actif réel} - \text{dettes et provisions pour risque ou charges.}$$

Cette méthode ne donne qu'une estimation peu réaliste du capital susceptible d'être récupéré. En effet, elle se fonde sur des valeurs éloignées de la réalité économique. Pour les raisons suivantes :

- Enregistrement comptable effectué au coût historique, (essentiellement les immeubles doivent être réévalués) ;
- Prédominance fiscale de la comptabilisation des amortissements et provisions ;
- absence de certains incorporels au bilan ;
- Valeur des titres de participations ;
- Actifs hors exploitation ; etc.

On constate généralement un écart important entre le cours et la valeur mathématique intrinsèque dans la mesure où l'actif net comptable se limite à évaluer les capitaux propres d'une entreprise rigoureusement à partir de ses données comptabilisées sans aucun réajustement. Il est donc nécessaire d'analyser et de corriger les éléments d'actif et de passif concernés, ce qui permettra d'estimer l'actif net corrigé.

Intérêt et limites :

L'actif net comptable est une donnée facile et rapide à déterminer. Cependant, elle ne reflète pas la valeur réelle de l'entreprise car elle se base uniquement sur les valeurs du bilan. Ces derniers enregistrés à leur coût historique, donnent une vision comptable de l'entreprise parfois éloignée de la réalité économique.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

2.3.2 L'actif net comptable réévalué ou corrigé :

L'actif net corrigé réévalué s'obtient à partir des capitaux propres, après répartition, augmenté des plus-values, nette de moins-values, sur actif immobilisé, et diminué des non-valeurs figurant à l'actif et des immobilisations incorporelles non identifiable séparément, c'est-à-dire liées au fonds de commerce. Les passifs non enregistrés, tel que les passifs sociaux (provision pour indemnités de départ à la retraite) sont pris en compte ainsi que la fiscalité attachée aux corrections effectuées ou encore la fiscalité différée.

Dans un contexte de liquidation, les plus-values sont retenues nette d'impôt, alors que dans un contexte de continuité ce sont les plus-values brutes qui sont prises en considération, à l'exception des biens hors exploitation.

Les actifs, au bilan, sont comptabilisés à leur valeur réelle car les immobilisations sont comptabilisées à leur valeur historique après amortissements et la progression des prix de l'immobilier a été telle que la valeur réelle est souvent nettement supérieur à la valeur comptable nette.

Même avec des états financiers sous référentiel IFRS, il demeure nécessaire, pour estimer la valeur de marché du patrimoine, d'étudier et de corriger les valeurs des éléments d'actifs et de passif afin de déterminer l'actif net comptable réévalué, c'est-à-dire la valeur comptable des capitaux propres corrigée des plus ou moins-value latentes.

$$\text{L'actif net Comptable corrigé (ANCC)} = \text{l'actif corrigé} - \text{le passif exigible corrigé} = \text{ANC} + \text{PV} - \text{M}$$

PV : plus-values

MV : moins-values

Les plus et moins-value proviennent d'une évaluation des actifs réels afin d'identifier les écarts entre les valeurs comptables et les valeurs économiques réelles.

Avantages et limites de la méthode :

Cette méthode est particulièrement utilisée dans des secteurs d'activité où la valeur patrimoniale est essentielle (sociétés foncière immobiliers, holdings industrielles). En revanche elle trouve dans la pratique, certaines limites à son utilisation, il s'agit d'une approche statique s'appuyant sur les expertises notamment pour l'immobilier. De plus, elle n'est pas adaptée aux entreprises connaissant une évolution rapide (Start-up, haute technologie) pour lesquelles les derniers comptes publiés ne donnent pas une image réelle de son potentiel.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

2.3.3 Méthode du Goodwill (GW)

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 ». ³³

Présentation du Goodwill en comptabilité, le goodwill ou survaleur correspond à la différence entre le prix payé par un acheteur lors de l'acquisition d'une entreprise et l'actif net comptable de cette entreprise. Il apparaît alors dans les comptes consolidés. 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, appelée goodwill. Son existence sera liée à l'usage plus ou moins efficace que l'entreprise fait de ses actifs.

La méthode du goodwill consiste à rajouter à la valeur patrimoniale (actif net comptable corrigé) un bénéfice économique (rente du goodwill) calculé sur plusieurs années puis actualisé

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{ANCC} + \text{GW}$$

Le bénéfice économique est différent selon le choix de l'actif économique.

Le goodwill est dépendant du taux d'actualisation de la rente qui peut être calculé à l'infini ou sur une durée précise. Le goodwill (ou badwill selon les cas) est lié à une rentabilité supérieure (ou inférieure) à ce que l'on serait en droit d'attendre de ses actifs.

Pour calculer le Goodwill, il convient de définir une rente (surprofit) et actualiser cette rente car le GW est en fonction d'une prévision tant des bénéfices que des actifs de l'entreprise.

**En terme de gestion :*

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

Avec, **R_n** : rente du goodwill. **B_n** : Bénéfice anticipé de l'année n. **r** : taux de rentabilité exigé. **A_n** : Actifs nécessaires à l'exploitation.

³³ DE LA CHAPELLE. PH, « L'évaluation des entreprise », 2eme, éd, édition economica, Paris, 2004, p70.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

*En terme financier :

$$R_n = R_t - i \times c$$

R_n : rente du goodwill. **R_t** : résultat. **i** : taux de rentabilité exigé. **c** : total actif

Cependant le calcul du goodwill nécessite l'actualisation des rentes annuelles du GW par le coefficient $(1 + S)^{-U}$ permettra l'évaluation du GW.

$$Goodwill = \frac{R}{r}$$

Plusieurs variantes de la méthode du Goodwill existent à savoir : l'actif économique, taux de rentabilité exigé et le bénéfice anticipé.

2.3.4 L'actif économique (AE)

L'actif économique correspond souvent à l'actif net comptable corrigé d'exploitation (ANCCE) ou à la valeur substantielle brute (VSB) ou aux capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).

Premièrement, nous avons la valeur substantielle brute (VSB) que selon Hirigoyen et Degos est défini comme suit : « la valeur substantielle réduite comme la VSB corrigée des dettes en général sans intérêts, notamment la valeur des capitaux laissés gratuitement à la disposition de l'entreprise par ses dirigeants et du crédit interentreprises obtenu des fournisseurs dans des conditions plus favorables que la moyenne ».

La valeur substantielle nette correspond alors à l'ANC plus les biens loués ou éventuellement prêtés, c'est-à-dire la valeur substantielle brute moins les dettes.

$$\begin{aligned} \text{VSB} &= \text{ANC} \\ &+ \\ &\quad \text{Compléments de substance} \\ &\quad (\text{biens en location, bien en crédit-bail, effets escomptés non échus}) \\ &+ \\ &\quad \text{Frais d'établissement} \\ &- \\ &\quad \text{Frais de réparation} \\ &\quad (\text{à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.}) \end{aligned}$$

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Les effets escomptés non échus, les biens en location, les biens en crédit-bail ainsi que les frais d'établissement font partie de la valeur substantielle brute. Par contre, le fonds commercial, les actifs fictifs, les actifs hors exploitation, les écarts de conversion n'intègrent pas la VSB sauf s'ils concernent les comptes d'actifs qui sont remis en valeur brute avant intégration des gains ou pertes de changes latents.

Deuxièmement la notion de capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) a été introduite par Barnay et Calba. Elle représente le montant des capitaux à long terme indispensable au fonctionnement normal de l'entreprise, soit la masse des ressources nécessaires pour financer les investissements et le besoin en fonds de roulement(BFR) normatif afin que l'entreprise soit en équilibre financier.

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

Les CPNE seront égaux à la VSB minorée des financements générés par l'exploitation (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, autres dettes d'exploitation). On peut dire aussi qu'ils sont égaux aux immobilisations corrigées majorées du besoin en fonds de roulement d'exploitation BFRE.

Avantages et limites de l'approche patrimoniale :

La plupart des entreprises utilisent la méthode d'évaluation selon l'approche patrimoniale dans les cas où elles rencontrent des problèmes de liquidation. Les entreprises du créneau d'investissement - comme l'investissement financier ou immobilier, où les actifs sont calculés en fonction du revenu ou de l'approche du marché - peuvent également utiliser une évaluation basée sur le patrimoine.

L'évaluation d'entreprise basée sur le patrimoine peut offrir une latitude pour utiliser les valeurs de marché au lieu des valeurs du bilan. L'analyste peut également inclure dans la valorisation de nombreuses immobilisations incorporelles qui ne figurent au bilan.

Cette méthode est facile dans son application et dans sa mise en œuvre pour les sociétés immobilières et financières. Cela dit, l'évaluation basée sur le patrimoine n'est pas sans inconvénients. Contrairement à d'autres méthodes, telles que l'approche par le revenu, la méthode patrimoniale ne tient pas compte des bénéfices potentiels d'une entreprise étant donné que les produits générés en interne n'apparaissent pas dans le bilan, le processus de mesure des ressources immatérielles peut être assez compliqué. Cette méthode suppose implicitement que la somme des parties traduit parfaitement la valeur globale de l'entreprise, alors que la création de valeur provient également de la capacité de l'équipe dirigeante à combiner ces actifs et à en dégager des synergies. C'est pour quoi, certaines évaluations intègrent la notion de Good Will ! Parfois, la méthode basée sur le patrimoine devient complexe car peu d'entreprises n'ont pas le niveau d'objectivité et de précision requis pour estimer leur valeur réelle. Cette méthode

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

donne des informations mais ne saurait suffire. C'est la raison pour laquelle d'autres approches viennent en appui.

2.4 La méthode d'actualisation des flux de trésorerie

2.4.1 Présentation et principe :

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponible également désignée sous le terme discounted cash-flows (DCF) est une méthode d'évaluation d'entreprise largement admise, et très utilisée par les analystes financiers et les cabinets d'audit. Cette méthode est fondée sur les perspectives de rentabilité de l'entreprise. Le critère de rentabilité étudiée dans ce cas correspond au montant des flux de trésorerie futurs.

La méthode DCF s'appuie sur le principe selon lequel la valeur d'une entreprise est égale à la somme de ses flux de trésoreries disponibles (FTD) « Free cash-flows » futurs, actualisés à un taux reflétant l'exigence de rémunération des pourvoyeurs de fond de l'entreprise.

Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

$$v = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{FTD}{(1 + CMPC)^i}$$

Cette formule suppose de calculer les flux de trésoreries disponibles futurs pour chaque année jusqu'à l'infini ce qui est inapplicable en pratique. Pour appliquer cette méthode on décompose l'horizon temporel en deux parties d'abord on procède à la prévision des flux de trésorerie que l'on actualise pendant un certain nombre d'années. Cette période est appelé horizon explicite et correspond à la durée du Business plan.

2.4.2 Notion de flux de trésorerie :

La comptabilité de l'entreprise a pour objet d'enregistrer les flux économiques entre l'entreprise et son environnement. Ces flux portent sur l'échange de biens et de services d'une part, et sur des flux financiers (dettes, créances et mouvements monétaires) d'autre part. Ces derniers correspondent à des sommes qui entrent dans la trésorerie de l'entreprise (en caisse ou en banque). Ils sont constitués des liquidités générées par l'activité d'exploitation de l'entreprise, après financement des investissements et des besoins en fonds de roulement nécessaires pour poursuivre la croissance de l'activité.

Le flux de trésorerie disponible correspond à un résultat (positif ou négatif) de l'entreprise. La méthode des flux de trésorerie enregistre ce résultat année par année (C.ADuplat, 2007, p. 143).

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

2.4.3 Le calcul des flux de trésorerie :

Les flux de trésorerie disponibles (Free cash-flows) se calculent de la façon suivante :

Résultat d'exploitation
- impôt sur les sociétés
- Variation du besoin en fond de roulement
+ Dotation aux amortissements et provisions
- Investissements
= Flux de trésorerie disponible

Ce qui intéresse l'évaluateur, c'est la trésorerie engrangée par l'activité de l'entreprise, et non celle qui résulterait d'opérations financières (emprunt, crédit) ou d'opérations exceptionnelles (cession d'un matériel, etc.). C'est pourquoi le résultat financier et le résultat exceptionnel sont écartés de l'analyse.

Par ailleurs, il est déduit des résultats d'exploitation un impôt théorique que la société paierait sans tenir compte de ces deux autres types de résultats. Certaines charges qui ne font pas l'objet d'un décaissement (amortissements, provisions) sont ajoutées afin d'annuler leur impact. Les investissements à réaliser se traduisent par des décaissements, c'est pour cela qu'ils sont déduits du résultat. Enfin, il convient de tenir compte de l'évolution du besoin en fonds de roulement. Il est ajouté au montant une baisse du besoin en fonds de roulement (qui se traduit par une augmentation des liquidités) ou retranché une hausse du besoin de fonds de roulement (diminution des liquidités).

2.4.4 La valeur de l'entreprise par la méthode DCF:

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

- Disposer des prévisions contenues dans le business plan sur une période déterminée (durée du business plan).
- Calculer les flux de trésorerie disponibles pour chaque année de la période des prévisions.
- Calculer le taux d'actualisation.
- Actualiser les flux de trésorerie sur la période pour laquelle on dispose de prévisions.
- Estimer la valeur terminale ou résiduelle de l'entreprise.
- Valoriser l'entreprise : La valeur de l'entreprise est la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie disponible sur l'horizon explicite et de la valeur terminale (finale) retenue à la fin de cette période.

Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Formule d'évaluation d'une entreprise par la méthode DCF :

$$v = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+t)^i} + \frac{V_r}{(1+t)^n}$$

n : année de la prévision de l'année 1 à n.

F_n : Flux de trésorerie prévu de l'année n .

t : taux d'actualisation

V_r : valeur calculée sur la période dépassant la période des prévisions (valeur terminale).

Pour obtenir la valeur des capitaux propres de l'entreprise, on déduit de la valeur des flux de trésorerie actualisés l'endettement financier net de l'entreprise, tels qu'il apparait dans le dernier bilan connu.

Valeurs des capitaux propres = Valeur de l'entreprise – Dettes financières nettes

Tableau N°14 : Valorisation de l'entreprise par les DCF.

	1	2	3	4	5
Résultat d'exploitation					
- impôt sur les sociétés					
+ dotation aux amortissements					
- investissement					
+/- variation de besoin en fond de roulement					
= flux de trésorerie disponible					
Flux de trésorerie actualisé					
Total flux de trésorerie actualisés (A)					
Valeur terminale (B)					
Valeur de l'entreprise selon la méthode DCF (A) + (B)					

Source : GEORGES LEGROS , op. cit .P132

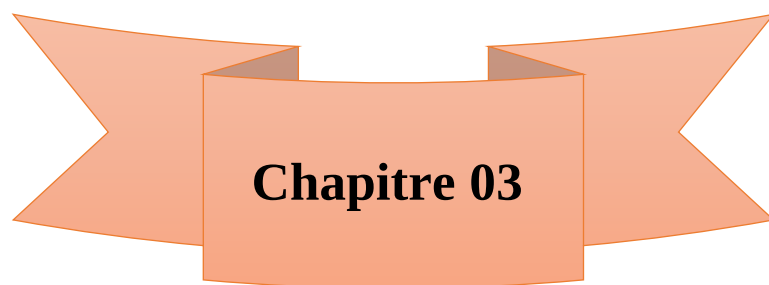
Chapitre 02 : Méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise

Conclusion :

Bien qu'il existe plusieurs méthodes d'évaluation dans la littérature. Nous avons essayé dans ce chapitre, de présenter les méthodes les plus répondues et les plus utilisées en finance après avoir analyser les différents déterminants de la valeur .

Ces méthodes sont fondées sur des supports qui ne sont pas sans failles et qui ne peuvent prétendre la vérité absolue, aucune méthode n'est meilleur que l'autre, elles ont toutes des avantages et des limites. Toutefois, les techniques d'évaluations ont considérablement progressé ces dernières années ce qui permet de réduire et non d'éliminer la marge d'erreur lors de la détermination du prix

Dans ce qui suit, nous allons essayer d'utiliser toutes les connaissances nécessaires déjà suscitées dans un cas pratique. A travers ce cas, nous allons essayer de déterminer une fourchette de valeur qui nous permettra de trouver la valeur la plus proche possible de la réalité. La partie pratique se fera dans une grande entreprise publique économique de production et de commercialisation de transformateurs et de moteurs électriques «ELECTRO-INDUSTRIE».



Chapitre 03

Chapitre 03 : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : «cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'AZAZGA TIZI-OUZOU »

Introduction :

Après avoir présenté les concepts théorique et les notions liées a l'évaluation de l'entreprise , le processus et les méthodes dans les chapitres précédents, il convient à ce niveau d'aborder l'aspect pratique lié a notre travail.

Dans ce chapitre nous allons procéder a l'évaluation de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES d'AZAZGA . Pour se faire nous allons d'abord présenter notre organisme d'accueil , ses particularités et ses chiffres .

Ensuite nous analyseront la structure de l'entreprise , en procédant a un diagnostic multidimensionnelle et a une évaluation des déterminants de sa performance .

Enfin le dernière section portera sur l'évaluation d'ELECTRO-INDUSTRIES a travers la mesure de sa performance , l'application des méthodes d'évaluation et la détermination de sa valeur .

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1. Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil :

Pour analyser et évaluer ELECTRO-INDUSTRIES , il faut d'abord présenter la structure , pour comprendre son activité , sa clientèle et son organisation . Ensuite nous allons présenter la méthodologie adoptée lors de notre travail .

1.1 Généralités sur ELECTRO-INDUSTRIES :

Electro industries est une société par action au capital de 4753000000 da , détenu a 100 % Par l'Etat . C'est une entreprise publique économique créée en janvier 1999 après la scission de l'entreprise mère ENEL .

Elle est implanté dans une zone agricole de 35 hectares , a 8 km du chef lieu d'AZAZGA , son activité de production remonte a 1986 , dans les domaines de fabrication de moteurs électriques , groupes électrogènes et transformateurs de distribution,

Electro industries est composée de 3 unités , toutes située sur le même site , :

- Unité transformateurs :UTR.
- Unité moteurs électrique : UME.
- Unité prestation techniques qui est intermédiaire et qui assure la maintenance en interne et en externe

L'entreprise n'a pas de produit type , elle produit différentes gammes de transformateurs qui sont estimés a 40 modèles dont la puissance varie ; elle va de 50 KVA pour le plus petit a 2500 KVA pour le plus grand . l'entreprise détient le monopole sur le marché des transformateurs .

Pour les moteurs électriques , il y a environ 200 types de moteurs leurs puissance varie de 0,25 KVA jusqu'à 400 KVA ,

1.2 Historique de l'entreprise :

Le secteur industriel algérien a été réorganisé entre 1980 et 2000 , ELECTRO-INDUSTRIES est issue de cette réorganisation car en 1999 l'entreprise appelé a ce moment la ENEL , ainsi qu'un bon nombre d'autre EPE/ SPA ont subi une restructuration .

L'usine a été réalisée en 1985 dans le cadre d'un contrat produit en main avec des partenaires allemands, en l'occurrence, SIEMENS pour le produit et FRITZ WERNER pour l'engineering et la construction, l'infrastructure est réalisée par les entreprises algériennes ECOTEC, COSIDER et BATIMETAL.

La production prévue initialement porte sur 5000 Transformateurs de 50 à 2000 KVA production entamée en 1985. Et sur 50.000 Moteurs asynchrones triphasés de 0,18 à 400 kW

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

ou le secteur de production a commencé en 1986. Ces produits sont fabriqués sous licence SIEMENS jusqu'en 1992.

Après l'adoption de la nouvelle version de la norme ISO 9001 en 2008, le système management de qualité a été certifié en 2010 puis en 2013. Une ré-certification a eu lieu vers juillet 2016 selon la même version 2008 puis une transition vers la nouvelle version 2015 lors d'un des audits de surveillance.

La certification couronne la performance de l'entreprise à s'adapter aux nouvelles règles de management intégrant la qualité en tant que composant de la stratégie globale de l'entreprise.

La capacité de production de transformateurs de l'E-I couvre les besoins du marché à 70% environ.

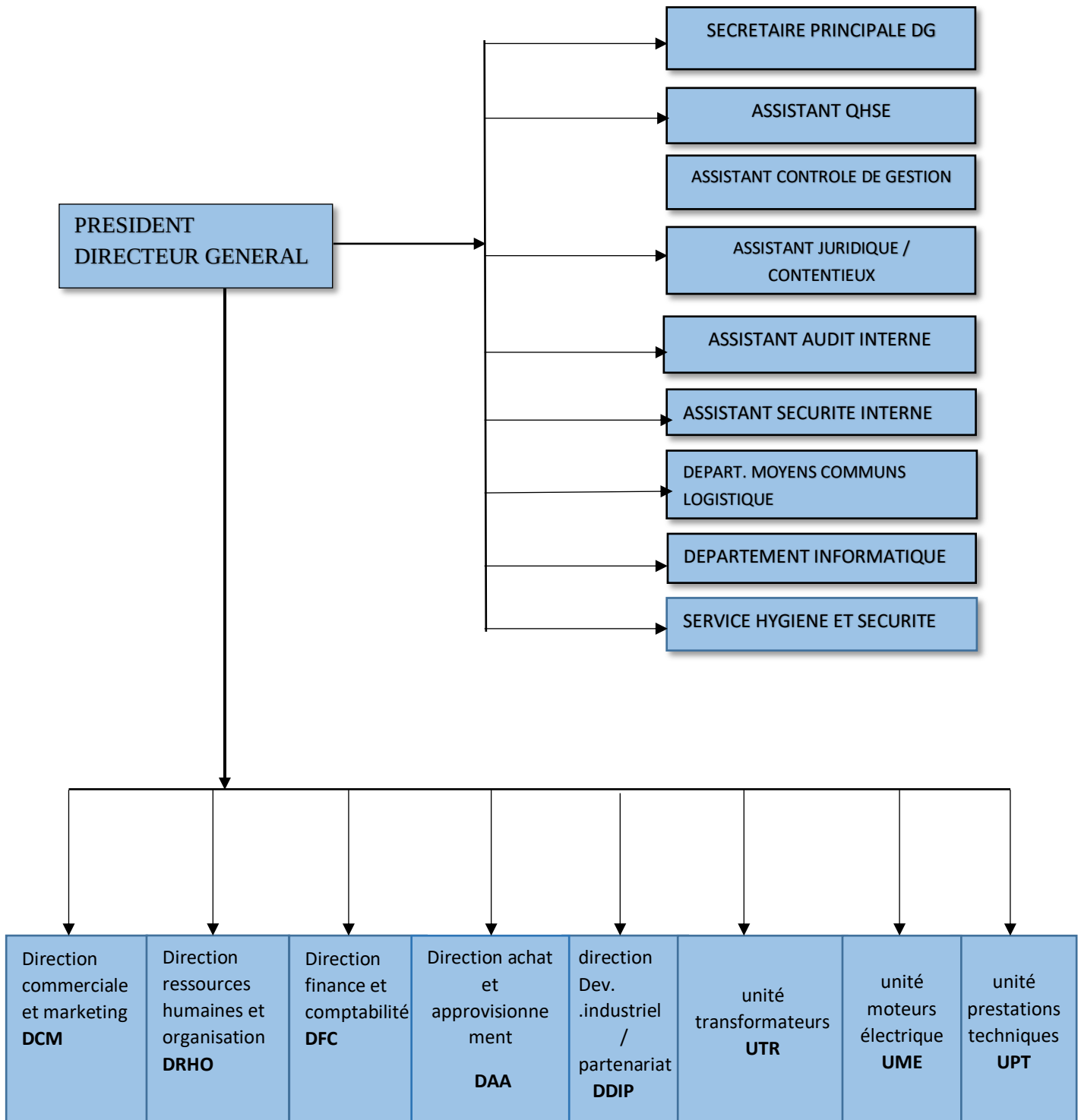
L'entreprise utilise 252 normes interne en plus des normes DIN/ VIE et CEI .Et en matière de qualité ELECTRO-INDUSTRIE dispose de ses propres laboratoires d'essai et mesure de ses produits et des principaux matériaux utilisés dans la fabrication .

L'entreprise a procédé a la mise en place de son système qualité en 2002 et a été certifié par QMI canada le 24/07/2004.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.3 Organigramme de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES:

Figure N° 06: organigramme entreprise ELECTRO-INDUSTRIES .



Source : documents internes d'ELECTRO-INDUTRIES 2017

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4 Organisation de L'Electro-Industries :

L'organisation d'Electro-Industries comprend des structures, organiques, fonctionnelles et opérationnelles.³⁴

1.4.1 Structure organique de l'Electro-Industries :

L'Electro-Industries est dirigée par le directeur générale élu par les membres de conseil d'administration (CA) qui est actuellement Mr. BELKACEMI Djamel , il est assisté par certains cadres qui peuvent occuper les postes d'assistants ci dessous:

- Assistant audit interne;
- Assistant juridique;
- Assistant communication et relation sociales;
- Assistant contrôle de gestion.

1.4.2 Structure fonctionnelle et opérationnelle de l'Electro-Industries :

Les ressources humaines d'Electro-Industries constituent un facteur de réussite déterminant; L'entreprise organisée en structures fonctionnelles et opérationnelles garde une flexibilité importante pour répondre au mieux à la fluctuation de l'environnement.

1.4.2.1 Structure fonctionnelle de l'Electro-Industries :

La structure fonctionnelle est répartie comme suit :

- Direction Commerciale et Marketing " DCM";
- Direction Ressources Humaines et Organisation "DRHO";
- Direction Finances et Comptabilité "DFC";
- Direction Achat/Approvisionnement "DDP";
- Direction Développement Industriel/ partenariat "DDP";
- Secrétaire principal du PDG;
- Assistant Sécurité Interne et Sécurité industrielle;
- Département Moyen Commun Logistique Médical de travail;
- Département Informatique.

1.4.2.2 Structure opérationnelle de l'Electro-Industries :

Les activités opérationnelles sont regroupées dans trois structures:

- Unité Transformateurs "UTR"
- Unité Moteurs Electriques "UME"
- Unité Prestations Techniques "UPT"

³⁴ Documents internes de l'entreprise .

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4.3 Activité d'ELECTRO-INDUSTRIES :

ELECTRO-INDUSTRIES est une entreprise spécialisée dans la production et la commercialisation de transformateurs et moteurs électriques. Son activité principale consiste à fabriquer et mettre sur le marché ces derniers néanmoins l'entreprise a une activité secondaire qui est la fabrication de groupes électrogènes, génératrice et fourniture de prestations de services.

Ces produits sont réalisés et contrôlés suivant les normes DIN /VDE ³⁵ et sont conformes aux normes internationales et recommandations européenne (CEI).³⁶ Cette production est destinée au marché local, d'ailleurs l'entreprise détient une part de marché importante qui atteint les 70 %

L'entreprise d'Electro industries est composée de 3 unités : Unité transformateurs : UTR, Unité moteurs électrique : UME, Unité prestation techniques.

1.4.3.1 Unité transformateurs :

Les transformateurs d'Electro-Industries sont conformes en tous points aux recommandations de la CEI 60076, ainsi qu'à celles de la VDE 0532. Ils sont triphasés, du type extérieur et intérieur, respirant ou étanches à remplissage total avec bornes embrochables ou en porcelaines.

Les transformateurs de notre gamme sont de type immergé dans un diélectrique caloporteur minéral régi par la norme EN CEI 60296 à refroidissement de type ONAN.

La partie active est composée de deux enroulements MT et BT de forme cylindrique en cuivre électrolytique disposés concentriquement et montés sur un circuit magnétique de tôles à grains orientés et conçue pour un service continu à une fréquence de 50 HZ pour une altitude et une température ambiante ne dépassant 1000 m et 40°C.

L'entreprise est passée de la production du moteur embrochable à la fabrication de moteur hermétiques en 2018, car ces derniers ont été classés comme polluants.

1.4.3.2 Unité moteurs électrique :

Les moteurs électriques, basses tensions (BT), fabriqués par ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA sont du type asynchrone triphasé à une ou à deux vitesses, et monophasé à deux condensateurs démarrage et permanent. De construction fermée, à carcasse ventilée, en alliage d'aluminium et en fonte. Les rotors sont en court-circuit à simple et double cages d'écureuil, en aluminium pur (99,95%) pour les petites et moyennes puissances et en barres de cuivre et alliage de cuivre pour les grandes puissances.³⁷

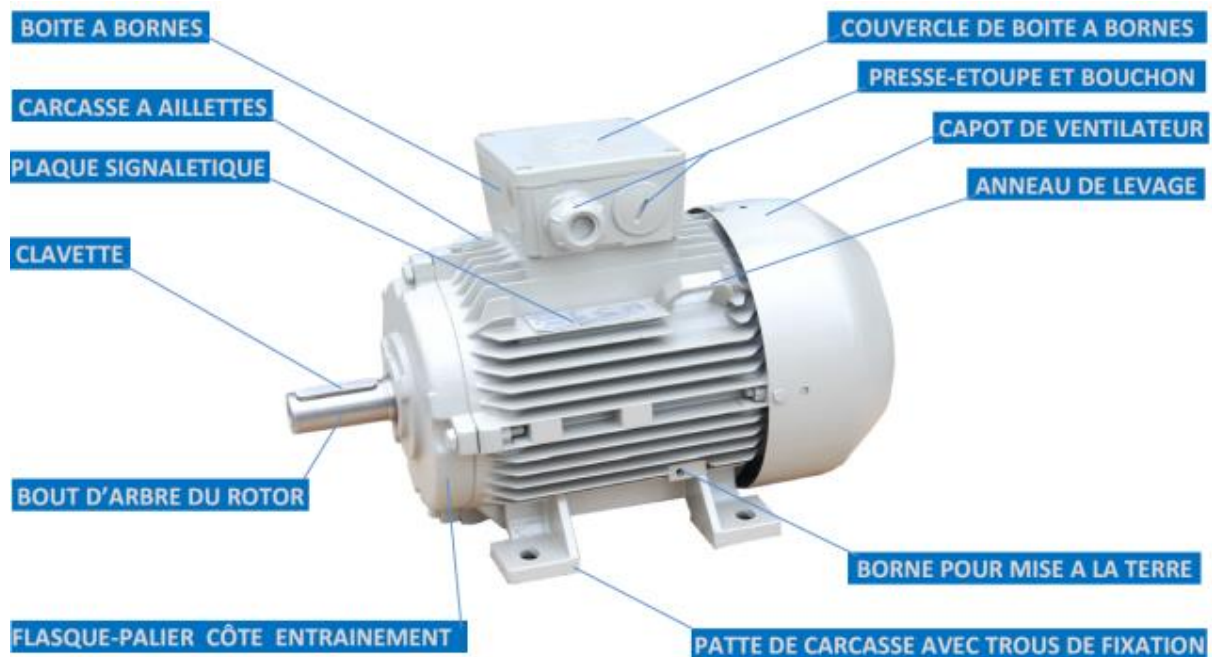
³⁵ Institut allemand des normes / groupe allemand d'électricité.

³⁶ disponible <https://www.electro-industries.com/spip.php?rubrique44>, consulté le 28/06/2022

³⁷ <https://www.electro-industries.com/spip.php?article76>, consulté le 28/06/2022

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Figure N°07 : Représentation d'un moteur électrique



Source : <https://www.electro-industries.com/spip.php?article76> , consulté le 28/06/2022

1.4.3.3 Unité prestations techniques :

C'est une unité intermédiaire qui met à disposition des entreprises une large gamme de prestations techniques comme la réalisation d'accessoires ,l'usinage , analyses physiques et chimiques et qui assure aussi la maintenance en interne et en externe.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

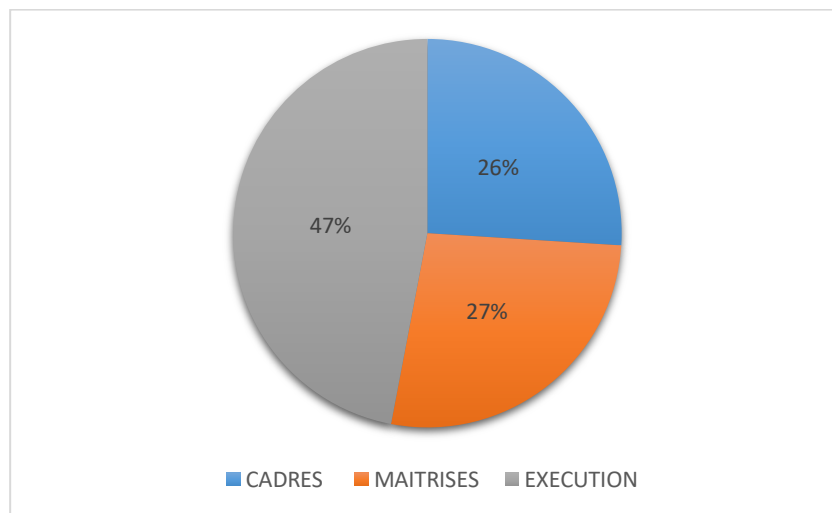
1.5 Ressources humaines :

L'effectif d'ELECTRO-INDUSTRIES s'élève à approximativement 850 travailleurs toutes catégories confondues . il peuvent être classifié par catégories socio professionnelles don il y a :

- cadres
- maitrises
- Exécution

L'Entreprise emploie un effectif de 850 travailleurs dont 15% de cadre, 31% de maitrise et 54 % d'exécution³⁸.

Figure N°08 : statistiques des catégories socio-professionnelles de travailleurs d'ELECTRO-INDUSTRIES



Source : réalisé par nous même a partir des données internes de l'entreprise

L'effectif de l'entreprise peut être aussi classé par contrats : CDI , CDD , DDIP , CTA . ou par âge.

1.6 Commercialisation :

1.6.1 Les ventes :

L'entreprise produit et commercialise ses produit , la capacité de production de l'usine est de 50000 moteurs par an et de 5000 transformateurs . Néanmoins l'entreprise produit en réalité 12000 moteurs et 4700 transformateurs . ces chiffres sont lié a la capacité de l'entreprise d'écouler ses stocks , l'entreprise a adapté sa production a la demande lié a ses produits , l'entreprise détient le monopole pour les transformateurs , sa demande est importante malgré le prix important . Par contre pour les moteurs , les prix ne sont pas très attractifs et la concurrence est accrue sur le marché

³⁸ Documents internes de l'entreprise en 2015

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Les ventes de moteurs représentent environ 25% de la capacité de production de l'entreprise, par contre les ventes des transformateurs s'élèvent à 94 % de sa capacité de production. Il est à signaler qu'Electro-Industries est le seul fabricant de ces produits en Algérie.

Le CA réalisé par ELECTRO-INDUSTRIES est répartie de cette manière :³⁹

- 90 % provient de la vente des transformateurs
- 10 % provient de la vente des moteurs.

Ces chiffres sont liés au fait que l'entreprise détient le monopole pour les transformateurs, donc elle applique la marge qu'elle veut. Par contre pour les moteurs électriques l'entreprise n'a pas de prix très concurrentiels vu l'importance des charges et prix des MP.

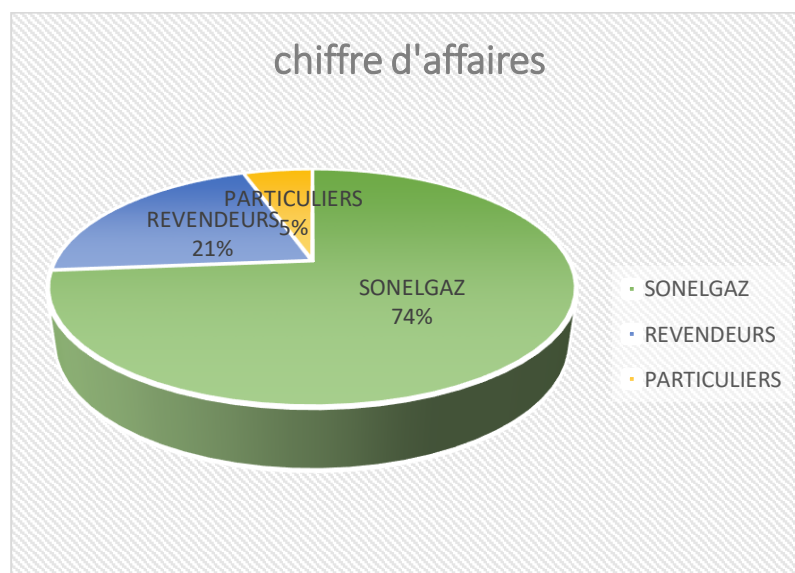
1.6.2 Les clients d'ELECTRO-INDUSTRIES :

L'entreprise possède 3 catégories de clients :

- Les EPE (entreprises publiques économiques qui réalisent un CA).
- L'Etat (les APC et autres administrations publiques)
- Les entreprises privées.

L'entreprise réalise un chiffre d'affaire de 1,8 milliard de dinars, 75 % est apporté par les EPE (SONELGAZ apporte 70 % du CA) et 25 % est apporté par les entreprises privées (les revendeurs et agences agréées apportent 20 %, et le reste est apporté par des particuliers)

Figure N°09 : clients d'ELECTRO-INDUSTRIES en fonction du CA



Source : réalisé par nous-mêmes à partir des documents internes de l'entreprise

³⁹ Documents internes de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES 2014.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

2. Section 02 : diagnostic et analyse de la situation de « l'Electro-industrie d'AZAZGA TIZI-OUZOU »

L'objectif de cette section est de présenter les états financiers d'EPE SPA d' Electro industries d'AZAZGA de T.O pour les années 2013, 2014 et 2015.

L'élaboration des bilans en grandes masses, l'analyse des équilibres financiers ainsi que des soldes intermédiaires de gestion permettra d'apporter des éléments à la problématique posée et ainsi mener vers une évaluation d'entreprise

1.1 Présentation des bilans d'ELECTRO INDUSTRIES :

Tableau N°15 : emplois des bilans financiers de 2013, 2014 ,2015

U= KDA

DESIGNATION	2013	2014	2015
<u>ACTIF NON COURANT :</u>			
Immobilisations incorporelles	6372	5699	5068
Immobilisations corporelles	2226843	2210342	2091239
Immobilisations en cours	15055	240	2550
Immobilisations financières	1450000	1150000	850000
Impôts différés d'actif	66852	76378	56853
Total actif non courant :	3765122	3442659	3005710
<u>ACTIF COURANT :</u>			
Stocks et en cours	2406393	3016177	1995237
Clients et emplois assimilés :			
Clients	766392	579444	1129954
Autres débiteurs	83553	76450	342856
Impôts	6677	12276	3383
Disponibilités et assimilés	682905	725295	1659704
Total actif courant :	3948119	4409642	5131135
Total actif	7713241	7852301	8136845

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Tableau N° 16: ressources des bilans de 2013, 2014 ,2015 :

U=KDA

DESIGNATION	2013	2014	2015
RESSOURCES STABLES :			
Fonds propres :			
Capital émis	4753000	4753000	4753000
Primes et réserves	1513489	1829094	1948791
Ecart de réévaluation	0	0	0
Ecart d'équivalence	0	0	0
Résultat net	428425	220978	294738
Total fonds propres	6694914	6803081	6996529
Dettes financières : (PNC)			
Emprunts et dettes financières	235224	291349	304707
Impôts différés	0	0	0
Provisions	305755	294856	254092
Total dettes financières	540979	586205	558799
Ressources stables	7235893	7389286	7555328
PASSIF COURANT			
Fournisseurs et comptes rattachés	255310	274751	375010
Impôts	77273	22233	53400
Autres dettes	144765	166031	153107
Trésorerie	0	0	0
Total passif courant	477348	463015	581517
Total passif	7713241	7852301	8136845

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.2 Analyse des bilans en grandes masses 2013 ,2014 ,2015 :

Nous essayerons de synthétiser les bilans précédents pour élaborer les bilans dits « bilans condensé ou en grandes masses ».

Tableau N°17 : bilan condensé d'ELECTRO INDUSTRIES en 2013

Unité KDA

ACTIF	MONTANTS	%	PASSIF	MONTANTS	%
VI	3765122	48	CP	6694914	86,8
VE	2406393	31	DLMT	540979	7
VR	858822	11	DCT	477348	6,2
VD	682904	9			
Total actif	7713241	100	Total passif	7713241	100

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

Tableau N°18 : bilan condensé d'ELECTRO INDUSTRIES en 2014

U=KDA

ACTIF	MONTANTS	%	PASSIF	MONTANTS	%
VI	3442659	43,84	CP	6803081	86,63
VE	3016177	38,41	DLMT	586205	7,46
VR	668170	8,5	DCT	463015	5,89
VD	725295	9,23			
Total actif	7852301	100	Total passif	7852300	100

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Tableau N°19 : bilan condensé d'ELECTRO INDUSTRIES en 2015

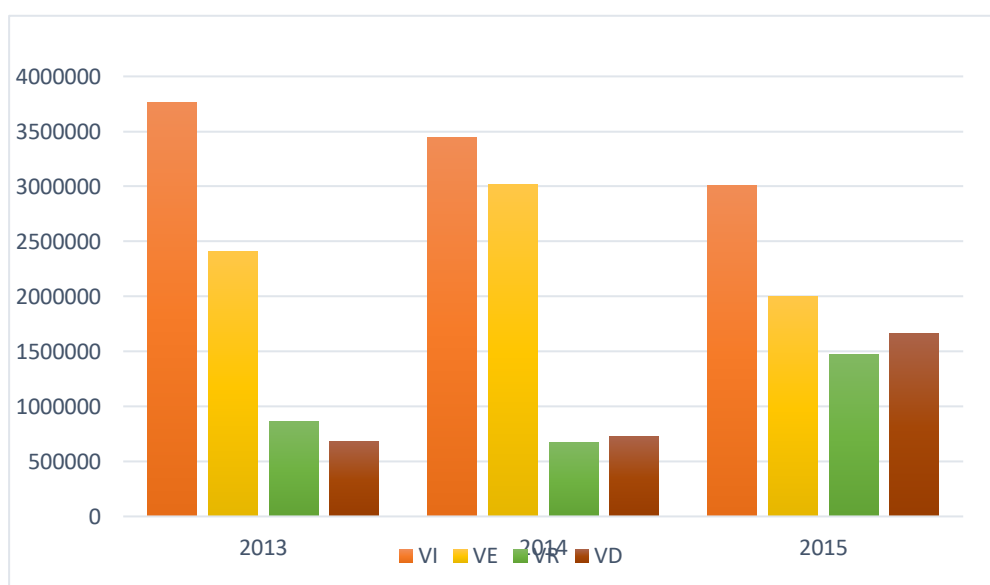
U=KDA

ACTIF	MONTANTS	%	PASSIF	MONTANTS	%
VI	3005710	36,93	CP	6996529	85,9
VE	1995237	24,52	DLMT	558799	6,86
VR	1476194	18,14	DCT	581517	7,14
VD	1659704	20,39			
Total actif	8136845	100	Total passif	8136845	100

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

1.2.1 Analyse de l'actif des bilans :

Figure N°10 : évolution des emplois d'ELECTRO INDUSTRIES 2013-2015



Réalisé par nos soins à partir des tableaux si dessus

a) Valeurs immobilisées :

La part des VI représente 48 % du total de l'actif pour l'année 2013 et est de 43,8 % en 2014 et 36,9 % en 2015.

L'actif immobilisé représente une part importante de l'actif ce qui est dû au fait qu'ELECTRO INDUSTRIES soit une entreprise industrielle, néanmoins on constate une diminution des valeurs immobilisées d'une année à l'autre (la diminution est de 4,2 % de 2013 à 2014 et est de 6,9 % de 2014 à 2015). Cette diminution est lié au remboursement de l'emprunt obligataire en 2014 et à l'arrivée à échéance d'une fraction du dépôt à terme.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

b) Valeurs d'exploitation :

Les VE ont connu une fluctuation de durant ces trois années elles étaient de 31 % en 2013, de 38,4 % en 2014 et de 24,5 % en 2015. Il y a eu une augmentation de la valeurs des stocks en 2014 car le client principal de l'entreprise (SONELGAZ) s'est retiré et a signé avec un fournisseurs étranger, les ventes ont connu une chute libre mais la production n'a pas été freiné pour autant ce qui a fait augmenter les stock vu qu'il n'ont pas été totalement écoulées . La baisse des VE en 2015 est lié au retour de SONELGAZ après que l'Etat l'ai obligé à se fournir sur le marché national, les ventes ont donc augmenté lors de cette exercice ainsi que le déstockage. (Suite à la signature d'un contrat de vente avec l'entreprise ce contrat couvre 2 ans de production)

c) Valeurs réalisables :

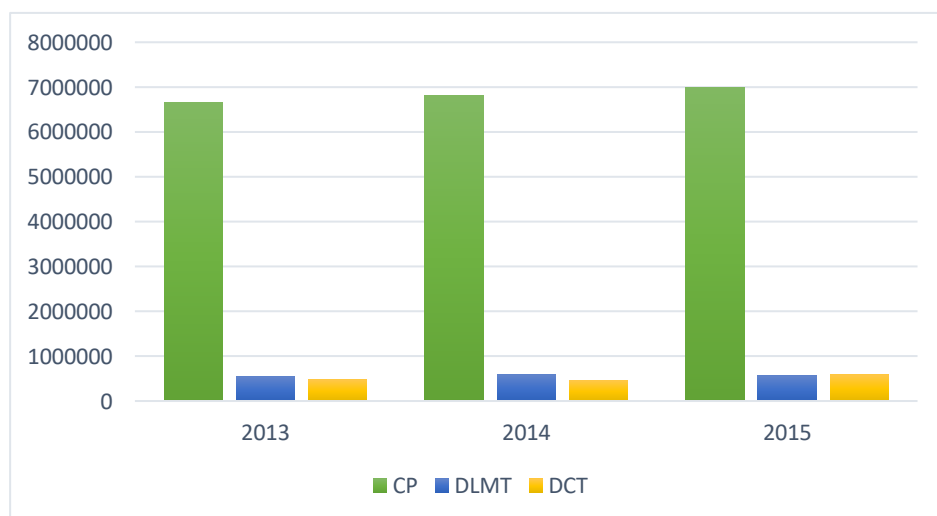
Les VR ont elles aussi connu des fluctuations car elles étaient de 11 % en 2013, de 8,5 % en 2014 et de 18,4 % en 2015 .Le passage de 11% à 8,5 % est lié à la baisse des ventes suite à la perte de leurs client principal donc les créances ont diminués. La hausse de 10 % enregistré en 2015 est lié à l'augmentation considérable des ventes suite au retour de SONELGAZ, la vente se fait à crédit avec un délai de 90 J ce qui a considérablement augmenté .Ce qui signifie que l'entreprise accorde beaucoup de crédit sur ses ventes.

d) Valeurs disponibles :

La part des valeurs disponibles représente un faible pourcentage du total de l'actif : 9 % pour l'année 2013, 9,23 % en 2014 et 20,23 % pour 2015. La hausse de 2014 est liée au remboursement de l'emprunt obligataire, celle de 2015 est lié à l'arrivée à échéance de DAT et à la hausse des ventes et l'importance de CA réalisé. 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. (Normalement il sera inférieur)

1.2.2 Analyse du passif du bilan :

Figure N°11 : évolution des ressources d'ELECTRO INDUSTRIES 2013-2015



Réalisé par nos soins à partir des tableaux si dessus

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

a. capitaux propres :

Les capitaux propres accaparent une part assez importante du passif du bilan, elle est de 86,8 % en 2013, de 86,6 % en 2014 et de 85% en 2015 ce qui montre que l'entreprise jouie d'une autonomie financière.

b. dettes à long et moyen terme :

Les dettes long et moyen termes présentent une part très faible dans le total du passif du bilan financier de l'entreprise. Elles ne dépassent pas les 8%.

c. dettes à court terme :

Les DCT présentent elles aussi une part très faible du passif ; elle est de 6,2 % en 2013, de 5,8 % en 2014 et de 7,1 % en 2015.

1.3 Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité d'ELECTRO INDUSTRIES :

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).

1.3.1 Analyse de l'équilibre financier à LT :

a) Calcul des fonds de roulements (FR) par le haut du bilan :

$$FRN = \text{Capitaux Permanents} - \text{Actifs Non Courants (immobilisations)}$$

Tableau N°20 : Calcul de F R N par le haut du bilan 2013-2015

U=KDA			
Désignation	2013	2014	2015
Capitaux permanents	7235893	7389286	7555328
ANC	3765122	3442659	3005710
FRN	3470771	3946627	4549618

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

b) calcul des fonds de roulements FR par le bas du bilan :

$$FRN = \text{Actif Courant (Circulant)} - \text{Passif Courant (dettes à court terme)}$$

Tableau N° 21: Calcul de F R N par le bas du bilan 2013-2015

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

U=KDA

Désignation	2013	2014	2015
AC	3948119	4409642	5131135
PC (DCT)	477348	463015	581517
FRN	3470771	3946627	4549618

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

c) Interprétation du FR :

Pour les années 2013, 2014, 2015 le fonds de roulement est positif cela signifie que les capitaux permanents excèdent les immobilisations nettes. Donc, 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

. Dans ce cas l'équilibre financier est donc respecté l'entreprise Electro-industrie dispose grâce au FR d'un excédent de ressources stable.

d) Calcul du FR Propres :

$$\text{FRNP} = \text{FRN} - \text{DLMT}$$

Tableau N°22 : Calcul de FR Propre 2013-2015

U=KDA

Désignation	2013	2014	2015
FRN	3470771	3946627	4549618
DLMT	540979	586205	558799
FRP	2929792	3360422	3990819

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

- On Remarque que l'entreprise a dégagé un fonds de roulement propre positif, ce qui signifie que les capitaux propres peuvent facilement financé les actifs immobilisé et que l'entreprise Electro-industries finance la totalité de ces immobilisations par des ressources permanentes et une partie de l'actif circulant .

1.3.2 Analyse de l'équilibre financier à court terme :

a) Calcul du besoin en fonds de roulements :

$$\text{BFR} = \text{VE} + \text{VR} - \text{DCT}$$

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Tableau N°23 : calcul du BFR 2013-2015

U=KDA

Désignation	2013	2014	2015
VE	2406393	3016177	1995237
VR	858822	668170	1476194
DCT	477348	463015	581517
BFR	2787867	3221332	2889914

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

b) Interprétation du BFR :

Le BFR est un concept pivot, pour deux raisons. D'abord a un caractère inéluctable et prévisible vu qu'il est lié à la nature de l'activité sociale, et au chiffre d'affaires. En plus le BFR fixe l'importance du fonds de roulement

Le BFR est positif pour les trois exercices, cela indique que les fonds nécessaires pour financer l'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation dont l'entreprise dispose , dans ce cas, l'entreprise doit financer ses besoins de financement par son FR (fonds de roulement) ou bien en contractant des emprunts à court terme (des découverts bancaires). Le BFR augmente progressivement en 2015. Cela est dû principalement à l'augmentation des valeurs d'exploitations et du stock des produits finis. Il existe donc un équilibre à court terme.

1.3.3 Analyse de l'équilibre immédiat :

a. Calcul de la trésorerie nette avec FR et BFR :

La TN peut se calculer comme suit :

$$TN = FRN - BFR$$

Tableau N°24 : calcul de la TN 2013-2015 :

U=KDA

Désignation	2013	2014	2015
FRN	3470771	3946627	4549618
BFR	2787867	3221332	2889914
TN	682904	725295	1659704

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

b. Calcul de la trésorerie nette avec le bas du bilan :

$\text{Trésorerie nette} = \text{Actif de trésorerie (banque + CCP+ Caisse)} - \text{Passif de trésorerie}$

Tableau N°25 : méthode 2 de calcul de la TN 2013-2015

U=KDA

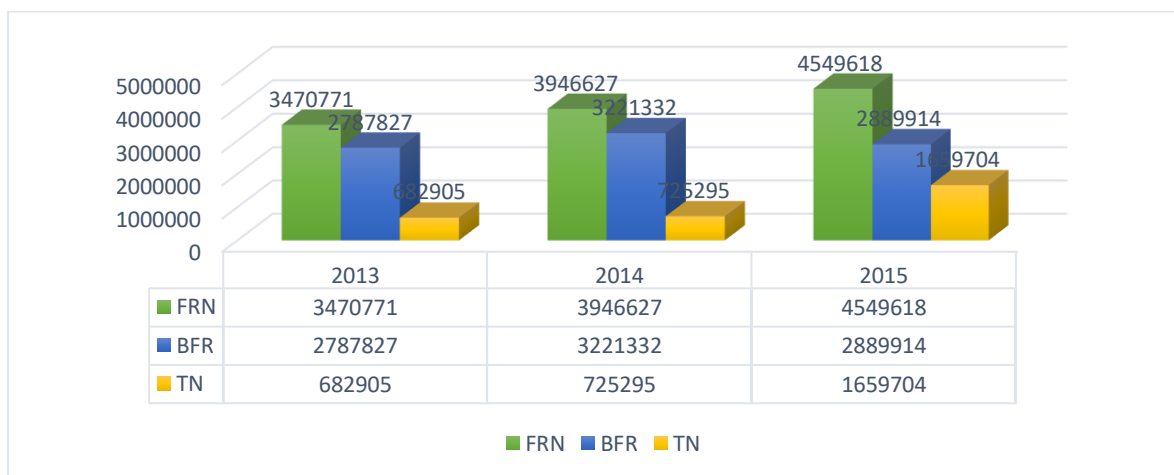
Désignation	2013	2014	2015
Actif de trésorerie	682905	725295	1659704
Passif de trésorerie	0	0	0
TN	682904	725295	1659704

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

c. Interprétation de la TN :

L'entreprise présente une trésorerie positive durant les trois années étudiées, elle passe de 682904 en 2013 à 725295 en 2014 et à 1659704 en 2015. Ce qui conduit à dire que l'entreprise 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 qui signifie que le FR est supérieur au BFR ; en d'autre terme, cela montre que l'entreprise dispose d'un excédent de liquidité. Nous pouvons dire que l'entreprise dispose d'un certain degré d'équilibre financier et jouit d'une situation financière saine ce qui augmentera sa valeur lors d'un processus d'évaluation.

Figure N°12 : représentation graphique des indicateurs de l'équilibre financier :



Réalisé par nos soins à partir des tableaux ci-dessus

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4 Analyse des soldes intermédiaire de gestion :

1.4.1 Le tableau des SIG :

Tableau n°26 : les soldes intermédiaires de gestion d'ELECTRO INDUSTRIES 2013 - 2015

Désignation	2013	2014	2015
Vente de marchandise (1)	3 087 004	1 695 824	3 990 608
Cout achat des marchandises vendues (2)	2 291 146	2 672 350	1 683 118
Marge commerciale (3) = (1) + (2)	795 555	- 976 526	2 307 490
Variation stocks produits fini et encours (4)	235 284	1 060 254	- 1 145 539
Production immobilisée (5)	0	331	0
Subvention d'exploitation (6)	0	0	420
Production de l'exercice (7) = (1) + (4)+ (5)+ (6)	3 322 288	2 756 409	2 845 489
Achat consommées (8)	2 055 862	1 612 096	1 683 118
Service extérieurs et autres consommations (9)	53 068	42 785	60 632
Consommation de l'exercice (10)=(9) + (8)	2 108 930	1 654 881	1 743 750
Valeur ajoutée (11)= (7)-(10)	1 213 358	1 101 528	1 101 739
Charge de personnel (12)	681 428	608 204	626 550
Impôts et taxe assimilés (13)	45 103	26 491	52 811
EBE (14)= (11)-(12)-(13)	486 827	466 833	422 378
Autres produits opérationnels (15)	12 081	16 901	12 827
Autres charges opérationnelles (16)	24 433	1 742	3 215
Dotation/ amortissements et provision (17)	207 518	294 263	183 904
Reprise sur pertes de valeur et provision (18)	207 145	21 793	108 615
Résultat opérationnel (19)=(14)+(15)-(16)-(17)+(18)	474 102	209 522	356 701
Produits financiers (20)	69 224	60 728	49 163
Charge financières (21)	18 316	3 965	24 975
Résultat financier (22)=(20)-(21)	50 908	56 763	24 188
Résultat ordinaire avant impôts (23)=(19)+(22)	525 010	266 285	380 889
Impôts exigibles sur résultats (IBS) (24)	102 058	54 823	66 625
Impôts différés sur résultats ordinaires (25)	5 473	9 525	-19 525
Total des produits des activités ordinaires (26)	3 610 738	2 855 831	3 016 094
Total des charges des activités ordinaires (27)	3 182 313	2 634 844	2 721 355
Résultat net de l'exercice (28)= (26)-(27)	428 425	220 987	294 739

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4.2 Evolution des soldes intermédiaire de gestion

Tableau N°27 : Evolution des soldes intermédiaire de gestion

Désignation	2013	2014	variation	2015	Variation
Vente de marchandise (1)	3 087 004	1 695 824	-45%	3 990 608	135%
Cout achat des marchandises vendues (2)	2 291 146	2 672 350		1 683 118	
Marge commerciale (3) = (1)+(2)	795 555	- 976 526	-222,7 %	2 307 490	336,30%
Variation stocks produits fini et encours (4)	235 284	1 060 254		- 1 145 539	
Production immobilisée (5)	0	331		0	
Subvention d'exploitation (6)	0	0		420	
Production de l'exercice (7) = (1)+(4)+(5)+(6)	3 322 288	2 756 409	-17%	2 845 489	3%
Achat consommées (8)	2 055 862	1 612 096		1 683 118	
Service extérieurs et autres consommations (9)	53 068	42 785		60 632	
Consommation de l'exercice (10)=(9)+(8)	2 108 930	1 654 881	-22%	1 743 750	5%
Valeur ajoutée (11)= (7)-(10)	1 213 358	1 101 528	-9 %	1 101 739	0%
Charge de personnel (12)	681 428	608 204		626 550	
Impôts et taxe assimilés (13)	45 103	26 491		52 811	
EBE (14)= (11)-(12)-(13)	486 827	466 833	-4%	422 378	-10%
Autres produits opérationnels (15)	12 081	16 901		12 827	
Autres charges opérationnelles (16)	24 433	1 742		3 215	
Dotation/ amortissements et provision (17)	207 518	294 263		183 904	
Reprise sur pertes de valeur et provision (18)	207 145	21 793		108 615	
Résultat opérationnel (19)=(14)+(15)-(16)-(17)+(18)	474 102	209 522	-56 %	356 701	70%
Produits financiers (20)	69 224	60 728		49 163	
Charge financières (21)	18 316	3 965		24 975	
Résultat financier (22)=(20)-(21)	50 908	56 763	12 %	24 188	-57%
Résultat ordinaire avant impôts (23)=(19)+(22)	525 010	266 285	-49%	380 889	43%
Impôts exigibles sur résultats (IBS) (24)	102 058	54 823		66 625	
Impôts différés sur résultats ordinaires (25)	5 473	9 525		-19 525	
Total des produits des activités ordinaires (26)	3 610 738	2 855 831		3 016 094	
Total des charges des activités ordinaires (27)	3 182 313	2 634 844		2 721 355	
Résultat net de l'exercice (28)= (26)-(27)	428 425	220 987	-48 %	294 739	33%

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4.2.1 Analyse, interprétation et évolution des différents soldes :

D'après ce tableau nous constatons que durant les trois exercices les soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise E – I fluctuent.

- **La marge commerciale** connaît une diminution de 222 % en 2014 suite à la baisse des ventes lors de cet exercice , ceci résulte de la perte du contrat « SONELGAZ » puis ce solde augmente en 2015 de 336 % car l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires très important .
- **La production** a connu une baisse en 2014 par rapport à l'année 2013, d'une proportion de 17 % dû à baisse des ventes de (-45 % °), puis une augmentation de + 3% en 2015 suite à la hausse du niveau des ventes.
- Nous remarquons que **la valeur ajoutée** diminue de 9% lors du premier exercice, elle passe de 1213358 KDA a 1101528 KDA de 2013 à 2014, puis elle est stable durant la période (2014- 2015) , la baisse résulte de la diminution du niveau des ventes.
- Nous constatons que la valeur de **l'EBE** a baissée pondant la durée d'étude soit de -4% en 2014 et de -10% en 2015. La baisse de cette année, s'explique par le fait que la valeur ajoutée soit stable , et par l'augmentation des charges de personnels et des impôts .
- **Le résultat d'exploitation** a connu une diminution de (-56 %) durant l'année 2014 du principalement au fait que tout les soldes précédents ait subi une diminution lié a la baisse des ventes et au fait que les amortissements et provisions aient été augmentées . Puis une forte augmentation a été constaté (+53 %) en 2015 qui s'explique par une évolution favorables des ventes et une forte reprise sur perte de valeur et provision.
- Le **résultat financier** a augmenté en 2014 (de 12 %) par rapport à l'année 2013. Cela est dû à une forte baisse des charges financières (-78,4 %) , et il a baissé en 2015 (-57 %) et cela est du a la hausse des charges financières ,
- **Le résultat ordinaire avant impôt** suit la même tendance que le résultat opérationnel .ainsi en remarque qu'il y a une baisse (-49 %) en 2014 puis une augmentation de 43% en 2015.
- Nous remarquons que **le résultat net** d'ELECTRO-INDUSTRIES est positif durant les trois années étudiée : 2013 , 2014 , 2015. L'exercice de 2013 a généré un résultat de 428425 KDA qui a considérablement baissé en 2014 et atteint 220987 KDA soit une baisse de (- 48 %) et l'exercice de 2015 a enregistré un résultat de 294739 soit une hausse de (+ 33 %) par rapport au précédent .

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4.3 Analyse de la capacité d'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES :

Dans ce qui suit, nous allons calculer la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES par les deux méthodes, soustractive et additive puis la représenter dans un graphique.

1.4.3.1 Calcul de la CAF par la méthode additive :

Tableau N°28 : la CAF selon la méthode additive

désignation	2013	2014	Variation	2015	Variation
Résultat net (1)	428 425	220 987	-48,41%	294 739	33,37%
Dotation aux amortissements (2)	207 518	294 263	41,80%	183 904	-37,50%
Reprise sur perte de valeur et provision (3)	207 145	21 793	-89,47%	108 615	398.39%
CAF = (1) + (2) –(3)	428 798	493 457	15,07%	370 028	25,01%

U=KDA

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise.

1.4.3.2 Calcul de la CAF par la méthode Soustractive :

Tableau N°29 : la CAF selon la méthode soustractive

U=KDA

Désignation	2013	2014	Variation	2015	Variation
EBE (1)	486 827	466 833	-4,10%	422 378	-9,52%
Autre produit opérationnels (2)	12 081	16 901	39.89%	12 827	-24,11%
Autre charge opérationnelles (3)	24 433	1 742	92.87%	3 215	84,56%
Produit financiers (4)	69 224	60 728	-12,27%	49 163	19.04%
Charges financières (5)	18 316	3 965	-78,35%	24 975	529.89%
IBS (6)	102 058	54 823	-46,28%	66 625	21,53%
Impôts différés sur résultat ordinaire (7)	5 473	9 525	75,03%	-19 525	304.99%
CAF= (1)+(2)-(3)+(4)-(5)-(6)+(7)	428 798	493 457	15,07%	370 028	-25.01%

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.4.3.3 Interprétation de la CAF :

La capacité d'autofinancement représente l'aptitude de l'entreprise à se financer par elle-même. Cette capacité est dégagée au cours de l'exercice d'exploitation. Et la capacité d'autofinancement (CAF) de ELECTRO-INDUSTRIES est positive durant les trois exercices ce qui veut dire que l'entreprise dégage un surplus monétaire qui permet d'assurer son financement sans recourir aux tiers.

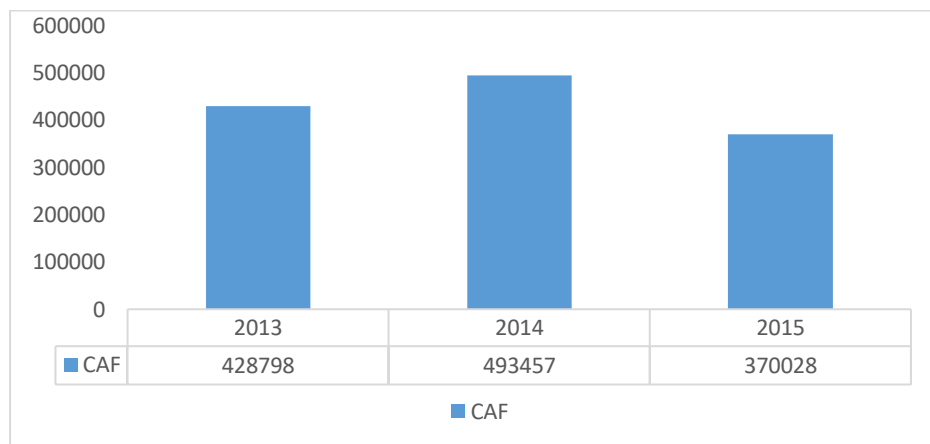
1.4.3.4 Représentation graphique de la caf :

Tableau N° 30: La valeur de la CAF durant la période 2013-2015 :

Année	Caf
2013	428 798
2014	493 457
2015	370 028

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise.

Figure N°13 : Représentation graphique de la CAF (Unité : KDA)



Source : élaboré par nos soins à la base des documents interne de l'entreprise.

1.4.4 L'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES :

1.4.4.1 Calcul de l'autofinancement :

Tableau N°31 : calcul de l'autofinancement

U=KDA

Désignation	2013	2014	Variation	2015	Variation
CAF (1)	428 798	493 457	15,07%	370 028	25,01%
Dividendes (2)	52 440	33 213	36,66%	80 000	140,86%
AF = (1) + (2)	481 238	460 244	4,36%	450 028	2,21%

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Le tableau précédent montre que ELECTRO INDUSTRIES durant les 3 exercices de 2013 , 2014 et 2015 a distribué une partie de son résultats a ses actionnaires . Soit respectivement 52 440 ; 33 213 ;80 000 et garde le surplus pour elle-même .

1.5 analyse du tableau de flux de trésorerie :

Tableau N°32 : Interprétation de TFT de l'entreprise ELECTRO INDUSTRIES ⁴⁰

U=DA

désignation	Interprétation
flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	Pour ELECTRO INDUSTRIES on remarque que ces flux sont positifs pour 2013 et 2015 ils sont respectivement de 28433366 et de 725982652,67 mais ils sont négatifs pour 2014 (-152556492) ceci est dû au décalage entre les sommes versés aux fournisseurs et les sommes reçus des clients lors de cet exercice .
flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	On remarque que ces flux sont positifs pour 2014 et 2015, ils sont respectivement de 241796484 et de 286517654. Mais pour l'exercice 2013 ils sont négatifs, ils sont de (-82590857), ceci est lié à l'importance des décaissements lié à l'acquisition des immobilisations, car c'est à partir de 2013 que l'entreprise a entamer son projet de renouvellement de son actif immobilisé .
flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	Pour ELECTRO INDUSTRIES, ces flux sont positifs pour 2013 , 2014 ils sont respectivement de 45868004 et 24616841. Mais pour l'exercice 2015 ils sont négatifs, le montant est de (-78090851) , ceci est dû au fait que l'entreprise ait distribué des dividendes et autres distributions effectuées et à l'incidence des variations des taux de change sur liquidités et quasi liquidités.

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise

⁴⁰ Voir annexe 06 , 07 et 08

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.6 L'analyse par la méthode des ratios :

1.6.1 Les ratios d'activité :

Les ratios d'activité sont nombreux, les principaux sont présentés dans les tableaux suivant :

Tableau N°33 : analyse de l'activité d'ELECTRO INDUSTRIES à travers les ratios d'activité

Nature	Formule	2013	2014	2015
Taux de croissance du CA HT	$\frac{CA\ n - CA\ n - 1}{CA\ n - 1}$	-4%	-45 %	135 %
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{marge commerciale}}{\text{ventes de marchandises HT}}$	26%	-58%	57 %
Taux de croissance de la VA	$\frac{VA\ n - VA\ n - 1}{VA\ n - 1}$	22%	-09%	0,01 %
Taux d'intégration	$\frac{VA}{\text{chiffre d'affaire HT}}$	39%	65%	28%
Partage de la VA (facteur travail)	$\frac{\text{charges de personnel}}{VA}$	0,56	0,55	0,57
Partage de la VA (facteur capital)	$\frac{\text{excédent brut d'exploitation}}{VA}$	0,40	0,42	0,38

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

A titre indicatif : CA de 2012 = 3227905 ; VA de 2012 = 990890

1.6.1.1 L'interprétation des ratios :

- On remarque que Taux de croissance du CA HT est négatif pour les deux premiers exercices (-4% et -45%) ce qui veut dire que l'activité commerciale de l'entreprise a connu une régression , mais en 2015 on constate une variation positive très importante qui a atteint 135% . Donc malgré une évolution négative pendant 2 ans l'entreprise s'est rattrapée et a réalisé un CA conséquent . .
- On remarque que l'activité commerciale de l'entreprise a connu un déclin lors de l'exercice de 2014 , néanmoins la situation s'est vite améliorée vu l'évolution positive constatée en 2015 . Ceci démontre que l'activité commerciale est performante lors de cette année .
- On constate que la valeur ajoutée a connu une évolution négative pendant 2013-2014 puis elle s'est stabilisée.
- Le taux d'intégration mesure la performance opérationnelle de l'entreprise. pour 2013 il est de 39% c'est à dire que pour chaque 100da de facturé l'entreprise offre une richesse de 39% ; la richesse offerte en 2014 pour chaque 100 DA de CA est de 65% et en 2015 elle est de 28%.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

- Le ratio de partage de la va (facteur travail) mesure la part de richesse destiné aux facteur travail . Pour les trois année elle dépasse le 0,5 c'est à dire que plus de la moitié de la valeur ajoutée sert a rémunéré les salariés , ca démontre l'importance de la masse salariale au sein de E-I .
- Le ratio de partage de la valeur ajoutée (facteur capital) mesure la part de la richesse qui rémunère les apporteurs de capitaux et à renouveler le capital investi , il est inférieur a 0,5 pour les rois exercices étudiés .

1.6.2 Les ratios de structure :

1.6.2.1 Les principaux ratios de structure sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau N°34 : analyse de la structure financière d'ELECTRO INDUSTRIES 2013-2015

Nature	Formule	2013	2014	2015
Financement des emplois stables	$\frac{\text{ressources stables}}{\text{emplois stables}}$	1,92	2,14	2,51
Autonomie financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{total des dettes}}$	6,57	6,48	6,13
Capacité de remboursement	$\frac{\text{dettes financières}}{\text{CAF}}$	0,85	1,18	1,51
Autofinancement	$\frac{\text{autofinancement}}{\text{VA}}$	0,03	0,42	0,40
Evolution du FRNG	$\frac{\text{FRNG}}{\text{CA HT}} \times 360$	404,75	837,81	410,43
Evolution du BFR	$\frac{\text{BFRE}}{\text{CA HT}} \times 360$	325,11	683,84	260,7

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

1.6.2.2 Interprétation :

- a) Le ratio de financement des emplois stables : mesure le taux de couverture de l'actif immobilisé par les ressources permanentes , pour l'E-E-I et durant les trois exercices il augmente considérablement en étant supérieur à 1, cela signifie que les actionnaires participent davantage au financement de l'entreprise que les bailleurs de fonds externes (banques), ça veut dire que la situation de l'entreprise est normale .
- b) Le ratio d'autonomie financière pour l'entreprise est de 6,57 lors de la première année puis de 6,48 en 2014 et de 6,13 en 2015 , ce ratio connaît une baisse mais il est supérieur à 1 , il est donc convenable est indique que l'entreprise a un degré d'indépendance financière important , ne dépend pas du financement extérieur et peut négocier de nouveaux crédits .

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

- c) La capacité de remboursement : l'endettement n'est pas censé dépasser 4 fois la CAF . ce qui est le cas pour les trois années .
Ce ratio correspond au nombre d'années théoriques d'autofinancement nécessaire pour rembourser les emprunts. La règle est que ce ratio soit ≥ 3 ans ce qui veut dire que l'entreprise est dans les normes .
- d) Le ratio d'autofinancement dit qu'en 2013 3% de la VA est consacré a l'autofinancement , qu'en 2014 c'est 42% de la richesse qui est destiné a l'autofinancement et en 2015 c'est 40 % seulement .
- e) Evolution du FRNG démontre que l'entreprise a une marge de sécurité financière de 404 de jours de CA en 2013 , de 837 J de CA en 2014 et 410 J de CA en 2015 .
- f) Le ratio d'évolution du BFR démontre que le besoin en fonds de roulement en 2013 est de 325 de J du CA , en 2014 il est de 683 J du CA et en 2015 de 260 J du CA .

1.6.3 Ratios de liquidité :

Tableau N°35 : analyse de la liquidité d'ELECTRO INDUSTRIES en 2013 ,2014 et 2015

Nature	Formule	2013	2014	2015
solvabilité	Total actif / total des dettes	7,57	7,48	7,13
Liquidité générale	actif courant / dettes à CT	8,27	9,52	8,82
Liquidité réduite	VR+VD / DCT	3,22	3	5,39
Liquidité immédiate	disponibilités/ dettes à CT	1,43	1,56	2,85

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

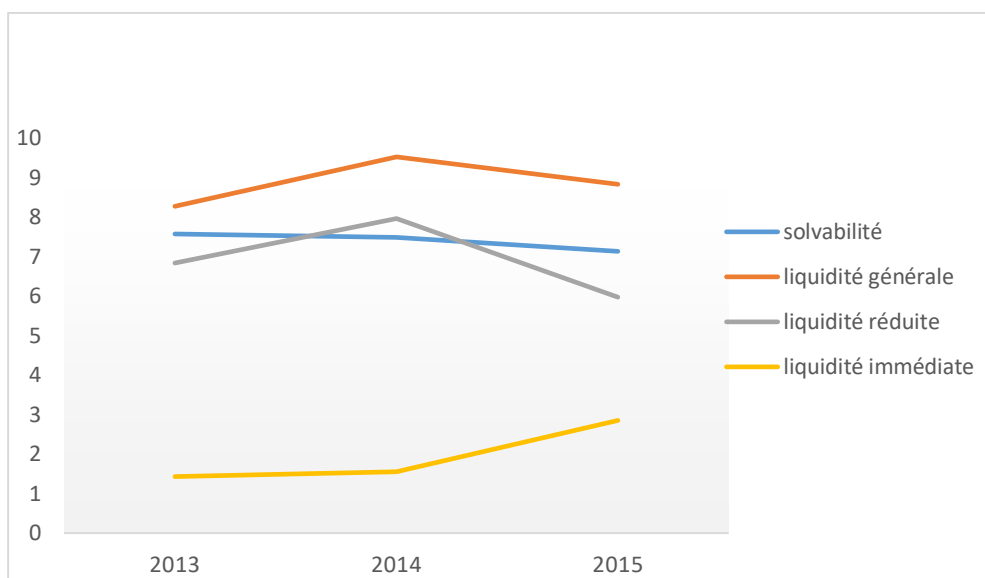
➤ Interprétation :

- 1) La solvabilité : ce ratio mesure la sécurité dont jouissent les créanciers , elle est stable durant les trois années (7,57 en 2013) ;(7,78 en 2014) et (7,13en 2015)on constate donc que ELECTRO –INDUSTRIES est solvable.
- 2) On remarque que le ratio de liquidité générale connaît des variations mais il reste toujours entre 8 et 9 ce qui est largement supérieur à 1 sachant qu'il permet de vérifier l'existence d'une marge de sécurité financière, ça veut dire que ELECTRO INDUSTRIES a la capacité de payer ou rembourser ses DCT avec son actif circulant donc qu'elle est solvable a court terme .
- 3) La liquidité réduite est largement supérieur à 1, il indique l'aptitude des créances et disponibilités de l'entreprise à faire face aux engagements à court terme,

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

- 4) le ratio de liquidité immédiate mesure la capacité de l'entreprise à répondre à ses engagements immédiats par ses propres disponibilités . Il est de 1,43 en 2013; de 1,56 en 2014 et de 2,85 en 2015 il est supérieur à « 1 », ceci indique que l'entreprise possède de la disponibilité immédiate qui permet de financer non seulement les dettes à court terme, mais les dettes à l'échéance plus lointaine.

Figure N°14 : Evolution des ratios de liquidité et solvabilité



Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

1.6.4 Les ratios de rentabilité :

Tableau N° 36: analyse d'ELECTRO INDUSTRIES à travers les ratios de rentabilité

nature	Formule	2013	2014	2015
Rentabilité financière	$\frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$	0,06	0,03	0,04
Rentabilité économique	$\frac{\text{résultat net}}{\text{total actif}}$	0,05	0,02	0,03
Effet de levier	$\frac{ACTIF\ TOTAL}{CAPITAUX\ PROPRES}$	1,15	1,15	1,16

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

➤ Interprétation :

- 1) La rentabilité financière mesure la rentabilité de la firme du point de vue de l'actionnaire. D'après le tableau, on constate que les capitaux propres d'ELECTRO-INDUSTRIES ne génèrent qu'une rentabilité financière faible soit de 6%, 3% et 4% respectivement pour les années 2013, 2014 et 2015.
- 2) La rentabilité éco mesure la rentabilité que génère ELECTRO INDUSTRIES sur ses investissements D'après le tableau précédent, on constate que les actifs mis dans l'exploitation ne génèrent qu'une rentabilité faible soit de 7%, 6% et 5% respectivement pour les années 2013, 2014 et 2015.
- 3) Nous remarquons que l'effet de levier est supérieur à zéro (effet de levier positif) durant les trois années étudiées ce qui signifie que la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique.

1.7 Analyse stratégique :

L'entreprise ELECTRO INDUSTRIES possède des points forts et bénéficie de certaines opportunités offerte par son environnement externe.

1.7.1 Les points forts :

- La bonne organisation de l'entreprise qui permet de définir les responsabilités et d'avoir un meilleur contrôle .
- les produits sont conformes aux normes internationales en termes de qualité ;
- L'entreprise dispose d'un portefeuille de produits assez varié et des gammes de produits étendues avec un rapport qualité/ prix favorable ;
- En plus du management de qualité certifié électro industries a un système de contrôle de gestion efficace car elle dispose des outils de contrôle, qui lui permettent un suivi continu pour pouvoir agir rapidement en cas de problème par des actions corrective ;
- L'entreprise dotée de toutes les commodités et elle respecte les normes d'hygiène
- Un capital humain important et une formation de personnel assurée ;
- L'entreprise dispose des capacités de production ;
- Les services après ventes sont assurés.
- Structure financière à long terme bonne ;
- Fonds propres abondants ;
- L'entreprise jouit de l'autonomie financière ;
- Elle a une capacité d'endettement;
- C'est une entreprise solvable ;
- L'entreprise détient le monopole pour le produit transformateur sur le marché national.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

1.7.2 Les opportunités :

- La situation géographique stratégique de l'ELECTRO INDUSTRIES lui permet de bénéficier de plusieurs avantages en infrastructure notamment la route nationale N°12
- La notoriété de l'entreprise et la qualité des produits reconnue constitue un atout pour l'entreprise
- Les positions concurrentielles du produit transformateur sont réconfortantes et font l'une des forces majeures de l'entreprise. Ses différentes positions sont plus ou moins leaders ;

1.7.3 Les points faibles et menaces :

- La dépendance de l'entreprise des fournisseurs étrangers pour certaines MP.
- La masse salariale est trop importante, elle absorbe plus de la moitié de la valeur ajoutée.
- Grèves et taux d'absentéisme important.
- Le CA dépend à 70% d'un seul client .
- Le non-respect des délais clients
- L'entreprise n'est pas à 100 % de sa capacité de production .
- Manque d'effectifs compétent capable de faire fonctionner les immobilisations renouvelées
- La baisse de la demande liée au produit moteur.
- Les prix ne sont pas concurrentiels pour certains produits
- Des stocks des matières premières et produits finis relativement élevés.
- Les pannes d'équipements répétitives conduisent au freinage de l'activité, la hausse des charges sans contrepartie productive .
- Manque de réseau de distribution qui engendre l'augmentation de stocks des produits finis.
- L'absence des exportations des produits engendre le manque de devise, alors qu'elle importe ses principales matières premières..
- Endettement faible , 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 ;

2. Section 03 : évaluation d'ELECTRO INDUSTRIES TIZI-OUZOU :

L'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise, car celle-ci n'existe pas. L'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeur en identifiant les valeurs minimales et maximales.

Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des outils d'aide à la décision à destination des dirigeants et des investisseurs. Après avoir analysé les différents déterminants de la valeur d'ELECTRO INDUSTRIES, nous allons procéder à sa valorisation, c'est-à-dire établir une fourchette de valeurs à cette entreprise en lui appliquant certaines méthodes de valorisations.

Dans notre cas, et selon les données dont on dispose, nous allons essayer d'évaluer l'entreprise selon l'approche patrimoniale et les méthodes dynamiques (méthode des discounted cash flows).

L'essai d'évaluation de ELECTRO INDUSTRIES repose essentiellement sur les informations financières disponibles au 31 /12/2015, ainsi que les données prévisionnelles des années 2016, 2017, 2018, 2019.

2.1 Méthode actuarielle :

Sur le plan théorique les méthodes actuarielles sont généralement les plus appropriées car elles supposent que la valeur de l'entreprise est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par son activité. Or, ce type de méthode nécessite d'élaborer un business plan, et évaluer le montant des synergies potentielles en cas de rapprochement avec un autre groupe.

Le business plan s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses liées à l'évolution du cash-flow, à la croissance du BFR ou à la dépense d'investissement.

2.1.1 Elaborer un business plan :

Le but dans l'élaboration du business plan est d'établir des tableaux pour prévoir l'avenir de la société. Dans la perspective d'améliorer les unités de production dans le but d'accroître la quantité produite.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

2.1.1.1 Répartition des Investissement :

Tableau N°37 :répartition des investissement d'E I de2016 a 2019

U : KDA

	2016	2017	2018	2019
Equipement de production	40 000	70 000	90 000	95 000

Sources : réalisé par nos soins à partir des données prévisionnelles de Electro-industrie.

2.1.1.2 Evolution des amortissements :

Tableau N° 38 :Evolution des amortissements 2016-2019

U : KDA

	2016	2017	2018	2019
Amortissement	2 000	3 500	4 500	4 750

Sources : réalisé par nos soins à partir des donnée prévisionnelles de Electro-industrie.

2.1.1.3 L'évolution de la masse salariale :

En 2015 le total de l'effectif de l'entreprise toutes catégories confondues est de 800 travailleurs, en fin 2014 le nombre était de 775 ; l'année 2015 a enregistré l'entrées de 310 agents (recrutement , contrats CIP , CID) et la sortie de 285 (départ a la retraite et CDD) . le taux d'évolution est donc de 3,2 % la première année et 2 % pour les autres années.

Tableau N°39 : l'évolution prévisionnelle des effectifs et de la masse salariale d' E-I :

Désignations	2016	2017	2018	2019
Nombre d'effectif	825	841	857	873
Masse salariale	646599	659530	672720	686174

Tableau fait à partir des données prévisionnelles

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

2.1.1.4 Tableau d'évolution des ventes en quantité et en valeur :

Vu la situation exceptionnelle des ventes de l'année 2015, on suppose que le CA connaît une baisse de -16 % pendant 1 année puis une hausse de 10 % pendant l'année suivante et une hausse de 7% pour les autres années. L'entreprise détermine ses prévisions de vente selon la méthode historique c'est à dire le chiffre d'affaire de référence et celui de l'année précédente.

Tableau N°40 : chiffre d'affaires prévisionnel pour la période 2016 à 2019

U=KDA

Désignations					
Produits	CA	2016	2017	2018	2019
moteurs	CA prévisionnel en valeur	258869	284755	304687	326015
	CA prévisionnel en Q	10485	11533	12340	13204
Transformateurs	CA prévisionnel en V	3085868	3394454	3632065	3886309
	CA prévisionnel en Q	5287	5815	6222	6657

Tableau fait à partir des données prévisionnelles

A titre indicatif :

*pour 2015 → CA total = 3990608 ; CA des moteurs =308178 ; CA des transformateurs = 3673653

*quantités vendus → moteurs = 12482 U ; transformateurs = 6294 U

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

2.1.1.5 Elaboration des bilans , BFR , TCR prévisionnels :

Tableau N°41 :Bilan financier prévisionnels 2016-2019

U=MDA

	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIF					
Immobilisation incorporelles	5	5	5	6	6
Immobilisation corporelles	2 091	2 131	2 201	2 291	2 386
Immobilisation en cours	2	2	2	3	3
Immobilisation financières	850	850	850	850	850
Actifs non courant	3 005	2 983	3 053	3 144	3 239
Stocks et encours	1 995	2 740	2 878	2 702	2 894
Créances et emplois assimilés	1 476	1 306	1 434	1 535	1 642
Trésorerie	1 660	1 400	1 350	1 500	1 600
Actifs courant	5 131	5 446	5 662	5 737	6 136
Total actif	8 136	8 429	8 715	8 881	9 375
PASSIF					
Capital émis	4 753	4753	4 753	4 753	4 753
Primes et réserves	1 949	2 244	2 340	2 498	2 700
Résultat net	295	96	158	202	250
Capitaux propres	6 997	7 093	7 251	7 453	7 703
Emprunt et dette financières	304	344	414	504	599
Provision et produit constatés d'avance	254	272	300	230	355
Passifs non-courant	558	616	714	824	954
Fournisseurs et comptes rattachés	375	381	350	275	289
Impôts	53	40	43	47	49
Autre dettes	153	311	357	290	380
Passifs courant	581	720	750	604	718
Total passifs	8 136	8 429	8 715	8 881	9 375

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Tableau N°42 :TCR prévisionnel 2016-2019

U=MDA

	2015	2016	2017	2018	2019	Cumul
Production de l'exercice	2 845	3 344	3 679	3 936	4212	18 016
- achat consommés En % du CA	1 683 59%	2 307 67%	2 538 67%	2 715 67%	2 906 67%	12 149 67%
- service extérieurs En % du CA	60 2%	67 2%	74 2%	79 2%	84 2%	364 2%
= valeur ajoutée En % du CA	1 102 39%	970 29%	1 067 29%	1 142 29%	1 222 29%	5 503 31%
- charge de personnels En % du CA	626 22%	646 19%	659 18%	672 17%	685 16%	3288 60%
- impôts et taxe En % du CA	52 2%	50 2%	55 2%	59 2%	63 2%	280 2%
= EBE En % du CA	424 15%	274 8%	353 10%	411 10%	474 11%	1936 11%
- dotation aux amortissements	183	185	188	192	196	944
Autre produit et charge	0	0	0	0	0	0
Résultat ordinaire En % du CA	241 8%	89 3%	165 4%	219 6%	278 7%	992 6%
- résultat financier	24	24	24	24	24	24
- impôts sur les bénéfices (19%)	19	17	31	41	52	160
= résultat net de l'exercice En % du CA	294 10%	96 3%	158 4%	202 5%	250 6%	952 5%
+ dotation aux amortissements	183	185	188	192	196	944
= marge brute d'autofinancement En % du CA	477 17%	281 8%	346 9%	394 10%	446 11%	1896 11%

Source : réalisé par nos soins à partir des données de Electro-industrie.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Tableau N°43 : Les équilibres financiers 2016-2019

U=MDA

	2015	2016	2017	2018	2019
Les emplois (I)					
Emplois stables	2 948	2 988	3 058	3 149	3 244
Immobilisation incorporelle	5	5	5	5	5
Immobilisation corporelle	2 091	2 131	2 201	2 291	2 386
Immobilisation financières	850	850	850	850	850
Immobilisation en cours	2	2	2	3	3
Les ressources (II)					
Ressources stables	7 555	7 709	7 965	8 277	8 657
Capital	4 753	4 753	4 753	4 753	4 753
Primes et réserves	1 949	2 244	2 340	2 498	2 700
Report à nouveau	0	0	0	0	0
Résultat de l'exercice	295	96	158	202	250
= fonds propres	6 997	7 093	7 251	7 453	7 703
Emprunts et dettes financières	304	344	414	504	599
Autres dettes non courante	0	0	0	0	0
Provisions et PCA	254	272	300	320	355
Dette à moyen terme	558	616	714	824	954
En % DT/R.Stables	7%	8%	9%	10%	11%
Le fonds de roulement (II-I=A)					
Fonds de roulement (A)	4 607	4 721	2 878	2 702	2 894
% du CA	162%	141%	133%	130%	129%
Le besoin en fonds de roulement					
Stocks	1 995	2 740	2 878	2 702	2 894
Créances et compte rattachés	1 476	1 306	1 434	1 535	1 642
Autres dettes	153	311	357	290	380
Fournisseurs et autres	375	381	350	275	289
Besoins en FDR (B)	2 943	3 354	3 605	3 672	3 867
En mois de CA	12.41	12.04	11.76	11.20	11.02
La trésorerie nette					
Trésorerie actif	1 660	1 400	1 350	1 500	1 600
Trésorerie passif	0	0	0	0	0
Trésorerie nette (C)	1 660	1 400	1 350	1 500	1 600
Trésorerie nette (C=A-B)	1 660	1 400	1 350	1 500	1 600

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

➤ Interprétation du fond de roulement

D'après les résultats obtenus, nous remarquons que le fonds de roulement est positif pour les cinq années. Cela signifie que les capitaux permanents permettent de financer à la fois l'ensemble des immobilisations et une partie des actifs courants. Ou encore les liquidités potentielle à CT excèdent les exigences potentielle à CT. Dans ce cas l'équilibre financier est donc respecté l'entreprise Electro-industrie dispose grâce au FR d'un excédent de ressources stable qui lui permettra de financer ses autres besoins de financement à CT.

➤ Interprétation du besoin en fond de roulement

D'après les résultats obtenus, nous remarquons que les besoins cyclique sont plus importants que les ressources au cours des trois années, ce qui donne un BFR positif, En d'autre terme les dettes à court terme n'arrivent pas à financer l'actif circulant

➤ Interprétation de la trésorerie

D'après le calcul de la trésorerie nette, de l'entreprise Electro -industrie, nous constatons qu'elle est importante à l'année 2015 grâce au montant important de fonds de roulement comparé au besoin en fonds de roulement.

Tableau N°43 : variation des BFR :

U : MDA

ELECTRO INDUSTRIES	2015	2016	2017	2018	2019
STRUCTURE DES BFR EN MOIS DE CHIFFRE D'AFFAIRE					
Stocks	8,41	9,83	9,39	8,24	8,25
Créances	6,23	4,69	4,68	4,68	4,68
Fournisseur et autres	1,58	1,37	1,14	0,84	0,82
Besoins en FDR en mois	13,06	13,15	12,92	12,08	12,10
STRUCTURE DES BFR EN MDA					
Stocks	1 995	2 740	2 878	2 702	2 894
Créances	1 476	1 306	1 434	1 535	1 642
Autre dettes	153	311	357	290	380
Fournisseurs et autres	375	381	350	275	289
Besoins en FDR	2 943	3 354	3 604	3 672	3 867
Variation des BFR	-288	411	251	210	195
Chiffre d'affaire					
Chiffre d'affaire	2 845	3 344	3 679	3 936	4 212

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

➤ Interprétation de la variation du BFR

La variation du BFR est positive en 2019 comparait à 2015 « même si cette année n'est pas une année de référence car l'entreprise a vendu un stock de 2 ans de production » mais en remarque une amélioration au cours des années de 2016 à 2019 la variation du BFR est en baisse.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Tableau N°44 : calcul de la VAN et de la TIR :

U : MDA

ELECTRO INDUSTRIES	2015	2016	2017	2018	2019	VR
DETERMINATION DE LA VAN						
Chiffre d'affaire	2 845	3 344	3 679	3 936	4 212	
Résultat de l'exercice	294	96	158	202	250	
En % du chiffre d'affaire	10%	3%	4%	5%	6%	
+ dotations amortissement	183	185	188	192	196	
- besoin en FDR	2 943					
+ récupération du BFR						3 579
+ valeur résiduelle des immo						3 244
= cash-flow disponibles	-2 178	-130	95	327	251	6 823
Coefficient d'actualisation 10%	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0.62
Cumul des cash-flows	-1 980	-2 088	-2 016	-1 793	-1 637	2 600
VAN au taux de 10%	2600					
DETERMINATION DE TIR						
= cash-flow disponible	-2 178	-130	95	327	251	6823
TIR						28%

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise Electro-industrie.

➤ Interprétation de la TIR

TIR évalue le taux de rendement de l'investissement et il est égal à 28% ce qui montre que le projet est rentable et que l'entreprise peut envisager de le réaliser.

Chapitre 03 : Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : « Cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'Azazga Tizi-Ouzou »

Conclusion :

Tout au long de ce troisième chapitre, nous avons pu constater que l'entreprise « ELECTRO-INDUSTRIE » 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 cette entreprise, l'application de certaines méthodes semble impossible, vu la non disponibilité de certaines informations. Malgré cela, nous avons pu dégager un résultat que ce projet d'investissement est rentable et permettra le recrutement de plusieurs employés ce qui sera bénéfique pour la région.

A horizontal orange ribbon banner with a slight 3D effect, featuring a central rectangular section and two flared ends.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Le sujet d'évaluation d'entreprise est un sujet fondamental et important dans le domaine de la finance. C'est un enjeu qui permet de prendre des décisions importantes. Les circonstances d'évaluation d'entreprise peuvent être différentes d'une entreprise à une autre en matière de transmission d'entreprise. Il ne suffit pas de constater la variété des contextes de l'évaluation mais de les comprendre. Ces contextes variés correspondent à des enjeux complètement différents, est la détermination de la valeur de l'entreprise sur laquelle les acteurs de l'opération s'entendent pour permettre la transaction.

L'objet de l'évaluation varie selon les circonstances mais également que dans une situation donnée les différents acteurs ont parfois des intérêts divergents. Cette divergence est très claire dans le cas d'une opération de cession acquisition. Par exemple un propriétaire vise à obtenir la meilleure valorisation de ces années de personnel, pour se réaliser dans de nouveaux objectifs patrimoniaux. Quant au repreneur qui est limité par sa capacité d'investissement, lui il cherchera à fixer une valeur moindre. Cela montre que c'est en fonction des circonstances de l'évaluation et des acteurs concernés ainsi que les enjeux économiques et fiscaux différents. Donc il est important que l'approche retenue doit être adaptée aux objectifs, c'est-à-dire aux intérêts des personnes impliquées. 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 natures 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. Avant de procéder à la démarche de l'évaluation, un diagnostic de la situation de l'entreprise doit se faire car il est une étape nécessaire. Il permet d'appréhender les enjeux de l'entreprise face à ses marchés et ses concurrents, en externe, et faire ressortir les points forts et faibles à l'intérieur de l'entreprise.

Les acteurs intervenant dans le processus de l'évaluation sont :

Le cédant, l'acquéreur, les experts indépendants et autres. Plusieurs partenaires sont intéressés par l'évaluation de l'entreprise, dont ils sont destinataires, notamment ; les salariés, le chef d'entreprise, le futur repreneur, les fournisseurs, les banquiers...

Les évaluations d'entreprise fonctionnent de la même manière. Il existe une composante objective de la valeur, basée sur des méthodes d'évaluation, et subjective, basée sur l'expérience et la capacité de l'évaluateur à saisir la réalité. Cela signifie que deux personnes tout aussi compétentes, avec une sensibilité similaire, n'obtiendront guère le même résultat, bien qu'elles partent des mêmes hypothèses et contributions quantitatives. Bien qu'il existe de nombreuses approches, le dirigeant de l'entreprise souhaite éviter d'utiliser une ancienne évaluation pour déterminer la valeur de son entreprise. Plusieurs facteurs peuvent influencer sur la valeur de l'entreprise et ils changent souvent avec le temps. Il est important d'avoir une nouvelle valorisation pour toute nouvelle transaction ou investissement.

Afin de mener une bonne évaluation, il est important de rappeler que les différentes méthodes d'évaluation sont des outils que nous pouvons utiliser pour obtenir des résultats. Il convient donc que l'évaluateur adapte sa méthodologie d'évaluation en fonction de l'entreprise évaluée et au regard de sa propre position, autrement dit, de ses intérêts ou de ceux qu'il représente. Ainsi l'évaluation dépendra autant de l'entreprise évaluée que des contingences de l'évaluateur.

L'évaluation des entreprises ne fournit pas de résultats incontestables car elle combine à la fois des éléments artistiques et scientifiques. Malgré ses limites, il est très utile pour établir un scénario de base, dont l'idée peut être bien saisie par la notion de juste valeur marchande. En effet, Considérez la valorisation des entreprises comme un garde-fou. Cela ne nous dit pas le prix exact d'une entreprise, mais cela peut nous donner une assez bonne idée de ce qu'une entreprise ne vaut certainement pas.

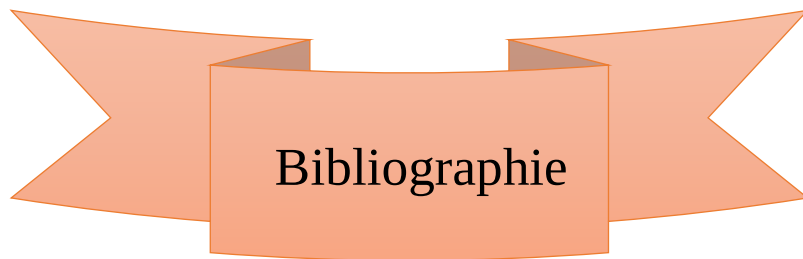
Toutes ces méthodes se fondent sur des supports théoriques qui ne sont pas sans faille et qui ne peuvent prétendre à la vérité absolue. Il n'existe pas de formule d'évaluation d'entreprise valable en tout temps, en tout lieu et pour tout cas d'espèce. Toutefois, les techniques d'évaluation ont considérablement progressé ces dernières années. Ce qui permet de réduire et non d'éliminer la marge d'erreur dans la détermination du prix. En effet, l'émergence de l'approche moderne par les options réelles, permet de résoudre le problème d'évaluation des entreprises innovantes qui n'affichent, dans les premières années, ni bénéfices ni cash-flow.

A travers notre étude de cas, on a pu comprendre les mécanismes de l'évaluation des entreprises. Cette étude a pu apporter des éléments de réponse aux questionnements que nous avons posés dans notre problématique de recherche. Nous avons pu constater que toutes les méthodes universelles ne sont pas appliquées en Algérie, en plus, l'évaluateur rencontre plusieurs difficultés qui rendent sa mission compliquée en raison des obstacles qu'il rencontre. Autrement dit, l'analyse de ces différentes méthodes a montré qu'aucune n'est meilleure par rapport à l'autre. En effet, elles ont toutes des avantages et des limites, ainsi que des difficultés dans l'estimation de certains paramètres de base qui entrent dans le calcul de la valeur de l'entreprise.

La méthode de l'évaluation choisie, dépend des informations à collecter, des caractéristiques de l'entreprise et aussi des objectifs de l'évaluation. Nous avons utilisé pour l'évaluation de la société ELECTRO-INDUSTRIE méthode du flux de trésorerie.

La démarche de l'évaluation de l'entreprise nécessite plusieurs informations concernant le passé, le présent et les perspectives de l'entreprise, et aussi l'implication du personnel concerné, choses difficiles à obtenir au sein de la société ELECTRO-INDUSTRIE.

Malgré cela, nous avons pu mener notre évaluation et constaté que l'entreprise est d'une rentabilité et solvabilité appréciable et que le projet d'investissement qu'elle s'était fixé et tout à fait pertinente et réalisable.



Bibliographie

Bibliographie

Ouvrage :

- Anne Pezet Et Samuel Sponem « Petit Bréviaire Des Idées Reçus En Management » Ed La Découverte , 2008, P21.
- Brealey, R., S. Myers, et F. Allen,, « Principles of corporate finance » (McGraw Hill Higher Education, New York).2007
- BURLAUD A., EGLEM J-Y., MYKITA.P Dictionnaire de gestion, Foucher, Paris ,2004, p.23.
- C. Hoarau, R. Teller, « création de valeur et management de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 2001, P.08.
- Damodaran, A, (2009), « Valuing young, start-up and growth companies: Estimation issues and valuation challenges », Stern School of Business, New York University (New York).
- DE LA CHAPELLE. PH, « L'évaluation des entreprise »,2eme, éd, édition economica, Paris, 2004, p70.
- De LA CHAPELLE. P, « évaluation Des entreprises », 3eme édition, édition Economica, Paris, 2007, p13.
- Franck Brulhart, « Les 7 points clés du diagnostic stratégique », édition d'organisation,paris 2009.
- Georges Legros ,« Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris, 2010 P19.
- Georges Legros ,« Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris 2010, p49
- Georges Legros ,« Mini Manuel De Finance D'entreprise », Dunod, Paris 2010 , p51
- GRANDGUILLOT B , « Analyse financière,» Gualino Paris, 2007 p.144
- Hubert de La Bruslerie « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation » Dunod, Paris, 2010 P178.
- Jean-Baptiste TOURNIER ,Jean-Claude TOURNIER «Evaluation D'entreprise » Éditions d'Organisation , Paris , 2007 , P 15.
- Jean-Baptiste TOURNIER ,Jean-Claude TOURNIER «Evaluation D'entreprise » Éditions d'Organisation , Paris , 2007 , P 17.
- Jean-Étienne Palard Franck Imbert , « Guide pratique D'évaluation d'entreprise » Éditions Eyrolles , Paris 2013 , P 118
- Jean-Baptiste TOURNIER ,Jean-Claude TOURNIER «Evaluation D'entreprise » Éditions d'Organisation , Paris , 2007 , P 42.
- Jeau-Guy Degos Stéphane Griffiliths, « Gestion financière », édition d'organisation, paris.
- KHELIFATI N., Introduction à l'organisation et au diagnostic d'entreprise, BERTI, 1991 , Alger, p.41.

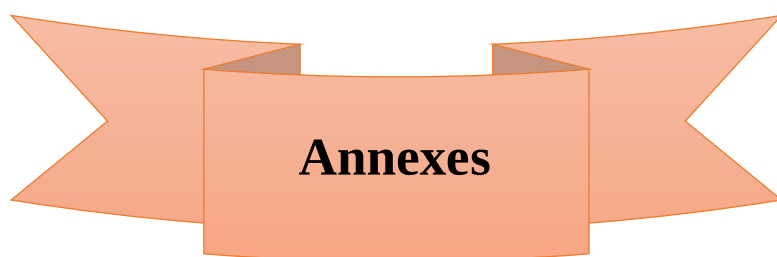
- Melyon Gérard Gestion Financière, Editions Bréal, 2007 , France , P22.
- Olivier MEIER « Diagnostic stratégique » Dunod, Paris, 2011 page Page 142
- Olivier MEIER « Diagnostic stratégique » Dunod, Paris, 2011 page 158
- Olivier MEIER « Diagnostic stratégique » Dunod, Paris, 2011 page 178
- PALARD J-E, IMBERT F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, Paris, 2013, p20.
- 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,
- Rita-Maria Züger « Gestion D'entreprise – Notions De Base En Matière De Gestion » , Ed Compendio , 2005 P.69.
- THIBAUT J ,Le diagnostic d'entreprise, SEIFOR, 1993 , paris , p.14.
- THIBAUT J Le diagnostic d'entreprise, SEIFOR, 1993 ,paris , p.15
- Turgul Atamer Et Roland Calori « Diagnostic Et Décisions Stratégiques » Editions Dunod , Paris 1999 Page 137.
- Yves Morvan « Fondement D'économie Industrielle » , 2 Eme Edition , Ed ECONOMICA , 1991 , Pari,S P246.

Article :

- Damodaran, A, (2009), « Valuing young, start-up and growth companies: Estimation issues and valuation challenges », Stern School of Business, New York University (New York).

Autre :

- Vente aux enchères
- l'Ordre des experts comptables,



Annexes

Annexe 01 :

a) Effectifs par catégories socioprofessionnelles et par nature d'emploi :

Catégories		Etat des Effectifs à fin 2014	* Mouvements Exercice 2015		Etat des Effectifs à fin 2015	%
			Entrées	Sorties		
Cadres	C.D.I	83	26	21	88	
	C.D.D	30	14	21	23	
	C.T.A	4	7	1	10	
	Total	117	47	43	121	15%
Maîtrise	C.D.I	200	66	58	208	
	C.D.D	35	11	31	15	
	C.T.A	5	19	1	23	
	Total	240	96	90	246	31%
Exécution	C.D.I	474	104	56	322	
	C.D.D	120	42	93	69	
	C.T.A	24	21	3	42	
	Total	418	167	152	433	54%
Total	C.D.I	557	196	135	618	
	C.D.D	185	67	145	107	
	C.T.A	33	47	5	75	
	Total	775	310	285	800	100%

Annexe 02 :

A C T I F

U = KDA

Désignation	Montants Nets et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2014	%	Exercice 2013	%	En Valeur	En %
Actif immob.Non Courant dont	3 442 659	44%	3 765 122	49%	-322 463	-9%
Immobilisations incorporelles	5 699	0%	6 372	0%	-673	-
Immobilisations corporelles	2 210 342	28%	2 226 843	29%	-16 501	-1%
Terrains	3 570	-	3 570	-	0	-
Ouvrages d'art et agence. Terrain	0	-	0	-	0	-
Batiments	1 747 307	-	1 859 149	-	-111 842	-6%
Inst.tech.mat et outill industriels	394 355	-	313 335	-	81 020	-
Autres immo. Corporelles	65 110	-	50 789	-	14 321	28%
Immobilisations encours	240	0%	15 055	0%	-14 815	-
Immobilisations financières	1 150 000	15%	1 450 000	19%	-300 000	-
Emprunt Obligataire SONEGAZ	0	-	300 000	-	-300 000	-
D.A.T / BEA	1 150 000	-	1 150 000	-	0	-
Impôts différés actif	76 378	1%	66 852	1%	9 526	-
Actif Courant dont:	4 409 642	56%	3 948 119	51%	461 523	12%
Stocks et encours	3 016 177	38%	2 406 393	31%	609 784	25%
Créances et emplois assimilés	668 170	9%	858 822	11%	-190 652	-22%
Clients	579 444	-	766 392	-	-186 948	-
Autres débiteurs	76 450	-	83 753	-	-7 303	-
Impôts	12 276	-	8 677	-	3 599	-
Disponibilités et assimilés	725 295	9%	682 904	9%	42 391	6%
Total Actif	7 852 301	100%	7 713 241	100%	139 060	2%

P A S S I F

U = KDA

Désignation	Montants et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2014	%	Exercice 2013	%	En Valeur	En %
Fonds propres dont:	6 803 081	87%	6 694 914	87%	108 167	2%
Capital émis	4 753 000	61%	4 753 000	62%	0	-
Primes et réserves	1 829 094	23%	1 513 489	20%	315 605	-
Resultat net	220 987	3%	428 425	6%	-207 438	-48%
Autres capitaux propres	0	0%	0	0%	0	-
Passif non courant dont:	586 205	7%	540 979	7%	45 226	8%
Emprunts et dettes financières	291 349	4%	235 224	3%	56 125	24%
Impôts (différés et provisionnés)	0	0%	0	0%	0	-
Prov. et pds compt,d'avance	294 856	4%	305 755	4%	-10 899	-
Passif courant dont:	463 015	6%	477 348	6%	-14 333	-3%
Fournis et comptes rattachés	274 751	3%	255 310	3%	19 441	8%
Impôts	22 233	0%	77 273	1%	-55 040	-
Autres dettes	166 031	2%	144 765	2%	21 266	-
Total Passif	7 852 301	100%	7 713 241	100%	139 060	2%

Annexe 03 :

A - EVOLUTION BILANTIELLE

A C T I F

U = KDA

Désignation	Montants Nets et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2015	%	Exercice 2014	%	En Valeur	En %
Actif immob.Non Courant dont:	3 005 710	37%	3 442 659	44%	-436 949	-13%
Immobilisations incorporelles	5 068	0%	5 699	0%	-631	-
Immobilisations corporelles	2 091 239	26%	2 210 342	28%	-119 103	-5%
Terrains	3 418	-	3 570	-	-152	-
Ouvrages d'art et agence. Terrain	0	-	0	-	0	-
Batiments	1 630 609	-	1 747 307	-	-116 698	-7%
Inst.tech.mat et outill industriels	397 238	-	394 355	-	2 883	-
Autres immo. Corporelles	59 974	-	65 110	-	-5 136	-8%
Immobilisations encours	2 550	0%	240	0%	2 310	-
Immobilisations financières	850 000	10%	1 150 000	15%	-300 000	-
Emprunt Obligataire SONELGAZ	0	-	0	-	0	-
D.A.T / BEA	850 000	-	1 150 000	-	-300 000	-
Impôts différés actif	56 853	1%	76 378	1%	-19 525	-
Actif Courant dont:	5 131 135	63%	4 409 642	56%	721 493	16%
Stocks et encours	1 995 237	25%	3 016 177	38%	-1 020 940	-34%
Créances et emplois assimilés	1 476 194	18%	668 170	9%	808 024	121%
Clients	1 129 955	-	579 444	-	550 511	-
Autres débiteurs	342 856	-	76 450	-	266 406	-
Impôts	3 383	-	12 276	-	-8 893	-
Disponibilités et assimilés	1 659 704	20%	725 295	9%	934 409	129%
Total Actif	8 136 845	100%	7 852 301	100%	284 544	4%

P A S S I F

U = KDA

Désignation	Montants et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2015	%	Exercice 2014	%	En Valeur	En %
Fonds propres dont:	6 996 529	86%	6 803 081	87%	193 448	3%
Capital émis	4 753 000	58%	4 753 000	61%	0	-
Primes et réserves	1 948 791	24%	1 829 094	23%	119 697	-
Resultat net	294 738	4%	220 987	3%	73 751	33%
Autres capitaux propres	0	0%	0	0%	0	-
Passif non courant dont:	558 799	7%	586 205	7%	-27 406	-5%
Emprunts et dettes financières	304 707	4%	291 349	4%	13 358	5%
Impôts (différés et provisionnés)	0	0%	0	0%	0	-
Prov. et pdts compt.d'avance	254 092	3%	294 856	4%	-40 764	-
Passif courant dont:	581 517	7%	463 015	6%	118 502	26%
Fournis et comptes rattachés	375 010	5%	274 751	3%	100 259	36%
Impôts	53 400	1%	22 233	0%	31 167	-
Autres dettes	153 107	2%	166 031	2%	-12 924	-
Total Passif	8 136 845	100%	7 852 301	100%	284 544	4%

Annexe 04 :

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS						
Désignation	Montant				Variation	
	Exercice 2014	Indice	Exercice 2013	Indice	En Valeur	En %
Ventes et produits annexes (1)	1 695 824	100%	3 087 004	100%	-1 391 180	-45%
Variation stocks produits fini et encours (2)	1 060 254	-	235 284	-	824 970	-
Production immobilisée	331	-	0	-	331	-
Production de l'exercice (3) = (1) + (2)	2 756 409	163%	3 322 288	108%	-565 879	-17%
Achats consommés (4)	1 612 096	-	2 055 862	-	-443 766	-
Services extérieurs et autres consom (5)	42 785	-	53 068	-	-10 283	-
Consommation de l'exercice (6) = (4) + (5)	1 654 881	98%	2 108 930	68%	-454 049	-22%
Valeur Ajoutée (7) = (3)-(6)	1 101 528	65%	1 213 358	39%	-111 830	-9%
Taux de Valeur Ajoutée (VA / PROD)	40%	-	37%	-	3%	-
Valeur Ajoutée (7)	1 101 528	-	1 213 358	-	-111 830	-
Charges de personnel (8)	608 204	-	681 428	-	-73 224	-
Impôts et taxes assimilés (9)	26 491	-	45 103	-	-18 612	-
EBE (10) = (7)-(8)-(9)	466 833	28%	486 827	16%	-19 994	-4%
Taux d'EBE = (EBE / PROD)	17%	-	15%	-	2%	-
Autres produits operationels (11)	16 901	-	12 081	-	4 820	-
Autres charges operationelles (12)	1 742	-	24 433	-	-22 691	-
Dotations/ amortissements et prov. (13)	294 263	-	207 518	-	86 745	-
Reprise sur pertes de valeurs et prov (14)	21 793	-	207 145	-	-185 352	-
Résultat operationnel. (15)=(10)+(11)-(12)-(13)+(14)	209 522	12%	474 102	15%	-264 580	-56%
Produits financiers (16)	60 728	-	69 224	-	-8 496	-
Charges financieres (17)	3 965	-	18 316	-	-14 351	-
Résultat financier. (18)=(16) - (17)	56 763	3%	50 908	2%	5 855	12%
Résultat ordinaire avant impôts (19) = (15) + (18)	266 285	16%	525 010	17%	-258 725	-49%
Impôts exigibles sur resultats (IBS) (20)	54 823	-	102 058	-	-47 235	-
Impôts différés sur resultats ordinaires	9 525	-	5 473	-	4 052	-
Total des produits des activités ordinaires (21)	2 855 831	-	3 610 738	-	-754 907	-
Total des charges des activités ordinaires (22)	2 634 844	-	3 182 313	-	-547 469	-
Résultat Net de l'Exercice (23) = (21) - (22)	220 987	13%	428 425	14%	-207 438	-48%

Annexe 05:

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

Désignation	Montant				Variation	
	Exercice 2015	Indice	Exercice 2014	Indice	En Valeur	En %
Ventes et produits annexes (1)	3 990 608	100%	1 695 824	100%	2 294 784	135%
Variation stocks produits fini et encours (2)	-1 145 539	-	1 060 254	-	-2 205 793	-
Production immobilisée(4)	0	-	331	-	-331	
Subvention d'exploitation(5)	420				420	
Production de l'exercice (4) = (1) + (2) + (3)	2 845 489	71%	2 756 409	163%	89 080	3%
Achats consommés (5)	1 683 118	-	1 612 096	-	71 022	-
Services extérieurs et autres consom (6)	60 632	-	42 785	-	17 847	-
Consommation de l'exercice (7) =(5) + (6)	1 743 750	44%	1 654 881	98%	88 869	5%
Valeur Ajoutée (8) = (4)-(7)	1 101 739	28%	1 101 528	65%	211	0%
Taux de Valeur Ajoutée (VA / PROD)	39%	-	40%	-	-1%	-
Valeur Ajoutée (8)	1 101 739	-	1 101 528	-	211	-
Charges de personnel (9)	626 550	-	608 204	-	18 346	-
Impôts et taxes assimilés (10)	52 811	-	26 491	-	26 320	-
EBE (11) =(8)-(9)-(10)	422 378	11%	466 833	28%	-44 455	-10%
Taux d'EBE = (EBE / PROD)	15%	-	17%	-	-2%	-
Autres produits operationels (12)	12 827	-	16 901	-	-4 074	-
Autres charges operationelles (13)	3 215	-	1 742	-	1 473	-
Dotations/ amortissements et prov. (14)	183 904	-	294 263	-	-110 359	-
Reprise sur pertes de valeurs et prov (15)	108 615	-	21 793	-	86 822	-
Résultat operationnel. (16)=(11)+(12)-(13)-(14)+(15)	356 701	9%	209 522	12%	147 179	70%
Produits financiers (17)	49 163	-	60 728	-	-11 565	-
Charges financieres (18)	24 975	-	3 965	-	21 010	-
Résultat financier. (19)=(17) - (18)	24 188	1%	56 763	3%	-32 575	-57%
Résultat ordinaire avant impots (20) = (16) + (19)	380 889	10%	266 285	16%	114 604	43%
Impôts exigibles sur resultats (IBS) (21)	66 625	-	54 823	-	11 802	-
Impôts différés sur resultats ordinaires	19 525	-	9 525	-	10 000	-
Total des produits des activités ordinaires (22)	3 016 094	-	2 855 831	-	160 263	-
Total des charges des activités ordinaires (23)	2 721 355	-	2 634 844	-	86 511	-
Résultat Net de l'Exercice (24) = (22) - (23)	294 739	7%	220 987	13%	73 752	33%

Annexe 06 :

EPE/ELECTRO INDUSTRIES/SPA
BP 17 AZAZGA TIZI OUZOU

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE DU 01 /01/ 2014 AU 31/ 12 /2014

LIBELLE	NOTES	2014 (1)	2013 (2)	VARIATION (1)-(2)
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES	A-T			
Encaissements reçus des clients		2 172 191 146,02	3 829 872 934,46	-1 657 681 788,44
Encaissements reçus des clients (gérance cantine)				-
Sommes versées aux fournisseurs Locaux de stocks et de services	x	811 638 566,56	1 295 056 191,93	483 417 625,37
Sommes versées aux fournisseurs étrangers	y	623 432 397,47	1 556 274 633,36	932 842 235,89
accréditifs bancaires	x	54 198 083,95	29 375 078,60	24 823 005,35
Sommes versées aux fournisseurs (services bancaires)	y	16 040 889,91	18 091 255,27	2 050 365,36
Sommes versés au personnel	y	504 653 903,03	524 626 978,82	19 973 075,79
Sommes versés aux organismes sociaux	y	127 898 813,85	134 225 939,39	6 327 125,54
Intérêt et autres frais financiers payés				-
Impôts payés	y	294 614 969,00	284 229 062,75	10 385 906,25
Autonnements versées ou encaissées	y	666 182,16	18 310 584,62	17 644 402,46
Caisses regies				-
FLUX DE TRESO AVANT ELEMENTS EXTRAORDINAIRES		- 152 556 492,01	28 433 366,92	- 180 989 858,93
Flux de tréso liés à des éléments extraordinaires (à préciser)				-
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES (A)		- 152 556 492,01	28 433 366,92	- 180 989 858,93
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT				
Décaissements sur acquisitions d'immos corporelles ou incorporelles	x	123 703 515,70	146 112 243,00	22 408 727,30
Encaissements sur cessions d'immos corporelles ou incorporelles			1 021 385,56	- 1 021 385,56
Décaissements sur acquisitions d'immos financières				-
Encaissements sur cessions d'immos financières	y	300 000 000,00		300 000 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers	y	65 500 000,00	62 500 000,00	3 000 000,00
Dividendes et quote part de résultats reçus				-
Encaissement des échéanciers DAT (immobilisation financière)				-
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENTS (B)		241 796 484,30	- 82 590 857,44	324 387 341,74
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT				
Encaissements suite à l'émission d'actions	y	33 213 000,00	52 440 500,00	19 227 500,00
Dividendes et autres distributions effectuées	y	56 125 320,19	111 733 866,96	55 608 546,77
Encaissements provenant d'emprunts				-
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées				-
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT		22 912 320,19	59 293 366,96	- 36 381 046,77
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi liquidités		1 704 521,11	13 425 362,06	15 129 883,17
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT ©		24 616 841,30	45 868 004,90	- 21 251 163,60
VARIATION DE TRESO DE LA PERIODE A+B+C		113 856 833,59	- 8 289 485,62	122 146 319,21
Trésor et équivalents de trésor à l'ouverture de la période		514 557 886,86	522 847 372,48	- 8 289 485,62
Trésor et équivalents de trésor à la clôture de la période		628 414 720,45	514 557 886,86	113 856 833,59
VARIATION DE TRESO DE LA PERIODE		113 856 833,59	- 8 289 485,62	122 146 319,21
APPROCHEMENT AVEC LE RESULTAT COMPTABLE		- 107 130 063,60	- 436 714 426,79	329 584 363,19

Annexe 07 :



EPE ELECTRO-INDUSTRIES

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE DU 01 /01/ 2015 AU 31/ 12 /2015

LIBELLE	NOTES	2015	2014
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES	A-T		
Encaissements reçus des clients		3 854 762 338,48	2 164 006 569,87
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		- 2 597 796 338,81	- 2 087 335 804,17
Intérêt et autres frais financiers payés		-	-
Impôts payés		- 530 983 347,00	- 294 256 219,00
Opération en attente d'imputation (47)			99 483,36
FLUX DE TRESO AVANT ELEMENTS EXTRAORDINAIRES		725 982 652,67	- 217 485 969,94
Flux de tréso liés à des éléments extraordinaires (à préciser)			
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES (A)		725 982 652,67	- 217 485 969,94
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT			
Décaissements sur acquisitions d'immos corporelles ou incorporelles		- 50 607 345,90	- 123 703 515,70
Encaissements sur cessions d'immos corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immos financières		- 550 000 000,00	
Encaissements sur cessions d'immos financières		850 000 000,00	300 000 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		37 125 000,00	55 750 000,00
Dividendes et quote part de résultats reçus			
Encaissement des échéanciers DAT (immobilisation financière)			
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENTS (B)		286 517 654,10	232 046 484,30
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		- 80 000 000,00	- 30 000 000,00
Encaissements provenant d'emprunts		13 357 384,74	56 125 320,19
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Subventions		420 000,00	
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT		- 66 222 615,26	26 125 320,19
incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi liquidités		- 11 868 236,18	1 704 521,11
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT ©		- 78 090 851,44	27 829 841,30
VARIATION DE TRESO DE LA PERIODE A+B+C		934 409 455,33	42 390 355,66
Trésor et équivalents de trésor à l'ouverture de la période		725 294 729,63	682 904 373,97
Trésor et équivalents de trésor à la clôture de la période		1 659 704 184,96	725 294 729,63
VARIATION DE TRESO DE LA PERIODE		934 409 455,33	42 390 355,66
RAPPROCHEMENT AVEC LE RESULTAT COMPTABLE		639 671 152,82	- 178 596 541,53

Dans le tableau des flux de trésorerie élaboré au titre de l'exercice 2015 il a été tenu compte de toutes les rubriques de la classe 5 (trésorerie et équivalents) et ce conformément aux remarques du commissaire aux comptes de l'entreprise dans son rapport final de l'exercice clos 2014.

A noter que les mouvements de l'exercice 2014, ci-haut présentés, ont été retraités de manière à assurer le principe de comparabilité et d'intangibilité des soldes entre les deux exercices; chose qui ne serait pas obtenue s'il a été tenu compte du tableau tel qu'il avait arrêté au 31/12/2014 où il n'avait été tenu compte que des comptes banques et caisse comme trésorerie et équivalents (cf. Tableau ci-joint).

Annexe 08 :



EPE ELECTRO-INDUSTRIES

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE DU 01 /01/ 2015 AU 31/ 12 /2015

LIBELLE	NOTES	2015	2014
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES	A-T		
Encaissements reçus des clients		3 854 762 338,48	2 171 524 963,86
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		- 2 597 796 338,81	- 2 029 466 486,87
Intérêt et autres frais financiers payés		-	-
Impôts payés		- 530 983 347,00	- 294 614 969,00
Opération en attente d'imputation (47)			
FLUX DE TRESO AVANT ELEMENTS EXTRAORDINAIRES		725 982 652,67	- 152 556 492,01
Flux de tréso liés à des éléments extraordinaires (à préciser)			
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES (A)		725 982 652,67	- 152 556 492,01
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT			
Encaissements sur acquisitions d'immos corporelles ou incorporelles		- 50 607 345,90	- 123 703 515,70
Encaissements sur cessions d'immos corporelles ou incorporelles			
Encaissements sur acquisitions d'immos financières		- 550 000 000,00	
Encaissements sur cessions d'immos financières		850 000 000,00	300 000 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		37 125 000,00	65 500 000,00
Dividendes et quote part de résultats reçus			
Encaissement des échéanciers DAT (immobilisation financière)			
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENTS (B)		286 517 654,10	241 796 484,30
FLUX DE TRESO PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		- 80 000 000,00	- 33 213 000,00
Encaissements provenant d'emprunts		13 357 384,74	56 125 320,19
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Subventions		420 000,00	
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT		- 66 222 615,26	22 912 320,19
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi liquidités		- 11 868 236,18	1 704 521,11
FLUX DE TRESO NETS PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT ©		- 78 090 851,44	24 616 841,30
VARIATION DE TRESO DE LA PERIODE A+B+C		934 409 455,33	113 856 833,59
Trésor et équivalents de trésor à l'ouverture de la période		725 294 729,63	514 557 886,86
Trésor et équivalents de trésor à la clôture de la période		1 659 704 184,96	628 414 720,45
VARIATION DE TRESO DE LA PERIODE		934 409 455,33	113 856 833,59
APPROCHEMENT AVEC LE RESULTAT COMPTABLE		639 671 152,82	- 107 130 063,60

Annexe 09 :

TABLEAU DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2014

	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluat°	Ecart de rééval.	report a nouveau	Réserves et résultat	T capitaux propres
SOLDE AU 31 décembre 2012		4 753 000 000,00	500 000 000,00			- 176 984 347,94	1 235 138 052,08	6 311 243 704,14
Changement de méthodes comptables						188 252 543,71	- 188 252 543,71	
Correction d'erreurs significatives						- 13 455 852,82	13 455 852,82	
Réévaluation des immobilisations								
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						2 097 657,05	- 2 097 657,05	
Dividendes affectées							- 20 000 000,00	
brut des travailleurs payés							- 23 000 000,00	
brut des tantièmes payés							- 1 755 000,00	
Augmentation du capital								
Résultat net de l'exercice							428 424 941,17	
SOLDE AU 31 décembre 2013		4 753 000 000,00	500 000 000,00			0,00	1 441 913 645,31	6 694 913 645,31
Changement de méthodes comptables								
Correction d'erreurs significatives								
Réévaluation des immobilisations								
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat								
Dividendes affectées							- 60 000 000,00	
brut des travailleurs payés							- 50 000 000,00	
brut des tantièmes payés							- 2 820 000,00	
Augmentation du capital								
Résultat net de l'exercice							220 986 897,19	
SOLDE AU 31 décembre 2014		4 753 000 000,00	500 000 000,00			0,00	1 550 080 542,50	6 803 080 542,50

Annexe 10 :

EPE ELECTRO-INDUSTRIES



TABLEAU DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2015

	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluat	Ecart de rééval.	Réserves et résultat	T capitaux propres
SOLDE AU 31 décembre 2013		4 753 000 000,00	500 000 000,00			1 441 913 645,31	6 594 913 645,31
Changement de méthodes comptables							
Correction d'erreurs significatives							
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes affectées						-	60 000 000,00
brut des travailleurs payés						-	50 000 000,00
brut des tantièmes payés						-	2 820 000,00
Augmentation du capital							
Résultat net de l'exercice						220 986 897,19	
SOLDE AU 31 décembre 2014		4 753 000 000,00	500 000 000,00			1 550 080 542,50	6 803 080 542,50
Changement de méthodes comptables							
Correction d'erreurs significatives							
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes affectées						-	50 000 000,00
brut des travailleurs payés						-	50 000 000,00
brut des tantièmes payés						-	1 290 000,00
Augmentation du capital							
Résultat net de l'exercice						294 738 302,51	
SOLDE AU 31 décembre 2015		4 753 000 000,00	500 000 000,00			1 743 528 845,01	6 996 528 845,01

An orange ribbon banner with a central rectangular section and two flared ends, resembling a ribbon tied in the middle.

Table des matières

Remerciement	
Dédicaces	
Sommaire	
Liste des abréviations	
Liste des tableaux	
Liste des figures	
Introduction générale.....	1
Chapitre 01 : l'évaluation des entreprise : cadre théorique et conceptuel.....	4
Introduction.....	4
Section 01 : entreprise et valeur : mise en perspective théorique.....	4
1.1 Notion d'entreprise :.....	5
1.1.1 Evolution de la notion d'entreprise.....	5
1.1.2 Définition de l'entreprise	6
1.1.3 Classification de l'entreprise	6
1.1.3.1 En fonction de la forme juridique	6
1.1.3.2 En fonction de l'origine des capitaux.....	6
1.1.3.3 En fonction du secteur d'activité	7
1.1.3.4 En fonction de la taille.....	7
1.1.4 Objectifs de l'entreprise.....	7
1.1.4.1 La maximisation de la valeur	8
1.1.4.2 La recherche du profit et la pérennité.....	8
1.1.5 L'entreprise industrielle	8
1.1.5.1 Le secteur d'activité.....	9
1.1.5.2 La branche.....	9
1.1.5.3 La filière	9
1.2 La notion de valeur.....	10
1.2.1 Définition	11
1.2.1.1 Définition de la valeur	11
1.2.1.1.1 Définition économique de la valeur.....	12
1.2.1.1.2 Définition Comptable de la valeur.....	12
1.2.1.1.3 Définition financière de la valeur	12
1.2.2 Facteurs qui influencent la valeur.....	13
1.2.2.1 Le temps	13
1.2.2.2 Le risque	14
1.2.2.3 La qualité et la fiabilité des informations	14
1.2.2.4 L'environnement de l'entreprise	14

1.2.3 les différents types de valeurs	15
1.2.3.1 La valeur boursière	15
1.2.3.2 La valeur intrinsèque	15
1.2.3.3 La valeur actionnariale.....	15
Section 02 : le processus d'évaluation d'entreprise.....	16
2.1 Le processus.....	16
2.1.1 Définition des besoins et des attentes	16
2.1.2 Recherche et approche de la cible	16
2.1.3 La collecte d'information	17
2.1.4 La mise en place d'un diagnostic	17
2.1.4.1 Diagnostic stratégique.....	18
2.1.4.2 Diagnostic financier	18
2.1.5 Le choix de la bonne méthode	18
2.1.6 Elaborer un business plan et un modèle d'hypothèses	20
2.1.7 Etablir une fourchette de valeur.....	20
2.1.8 Négocier et Fixer un prix	20
2.2 Les objectifs de l'évaluation.....	20
2.2.1 réalisation un investissement.....	21
2.2.2 En cas de désinvestissement.....	21
2.2.3 Lors d'une succession.....	21
2.2.4 En cas de scission	21
2.2.5 En cas de fusion de deux sociétés	22
2.2.6 En cas de besoin de financement.....	22
2.2.6.1 L'augmentation de capital.....	22
2.2.6.2 L'introduction d'une société en Bourse.....	22
2.2.7 La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché	22
2.2.8 Mesure de la performance	22
2.3 Les acteurs de l'évaluation	23
2.3.1 Les acteurs principaux	23
2.3.1.1 Le vendeur	23
2.3.1.2 l'acheteur	23
2.3.2 Les acteurs auxiliaires.....	24
2.4 Les avantages de l'évaluation.....	25
Conclusion du chapitre	25
Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise.	
.....	26
Introduction.....	26
Section 01 : le diagnostic.....	27
1.1 Notion de diagnostic	27

1.1.1 Les outils du diagnostic financier	31
1.1.1.1 Le bilan	31
1.1.1.1.1 L'actif	32
1.1.1.1.2 le passif	33
1.1.1.2 Le compte de résultat	35
1.1.1.3 Le tableau de flux de trésorerie	36
1.1.1.4 L'annexe	39
1.1.2 Le contenu du diagnostic financier	39
1.1.2.1 L'analyse de l'activité et de la performance de l'entreprise.....	39
1.1.2.1.1 SIG.....	39
1.1.2.1.2 Eléments d'analyse du compte de résultat.....	43
1.1.2.1.3 La structure financière et les grandes masses du bilan	47
1.1.3 Contenu du diagnostic stratégique	56
1.1.3.1 Analyse de la mission, les métiers et les objectifs de l'entreprise.....	56
1.1.3.2 Analyse structurelle.....	57
1.1.3.3 Analyse de la chaîne de valeur et les avantages concurrentiels.....	58
1.1.3.4 Analyse la compétitivité fonctionnelle de l'entreprise.....	59
1.1.3.5 L'analyse concurrentielle.....	60
1.1.3.5.1 analyse de la concurrence par domaine d'activités	60
1.1.3.5.2 Typologie des systèmes concurrentiels selon BCG	61
1.1.3.6 Analyse du portefeuille d'activités	61
1.1.3.6.1 La matrice BCG	62
1.1.3.6.2 Analyse de portefeuille McKinsey	62
Section 2 : Les Méthodes d'évaluation.....	63
2.1 Historique.....	63
2.2 Le processus d'évaluation.....	63
2.2.1 La collecte d'information	63
2.2.2 Choisir une méthode d'évaluation.....	64
2.3 Approche patrimonial	64
2.3.1 L'actif net comptable	64
2.3.2 L'actif net comptable réévalué ou corrigé	66
2.3.3 Méthode du Goodwill (GW)	67
2.3.4 L'actif économique (AE).....	68
2.4 La méthode d'actualisation des flux de trésorerie	70
2.4.1 Présentation et principe	70
2.4.2 Notion de flux de trésorerie	70
2.4.3 Le calcul des flux de trésorerie	71
2.4.4 La valeur de l'entreprise par la méthode DCF	71
Conclusion du chapitre	73

Chapitre 03 : analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise : «cas de l'ELECTRO-INDUSTRIES d'AZAZGA TIZI-OUZOU »	74
Introduction	74
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil	75
1.1 Généralités sur ELECTRO-INDUSTRIES	75
1.2 Historique de l'entreprise	75
1.3 Organigramme de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....	77
1.4 Organisation de L'Electro-Industries	78
1.4.1 Structure organique de l'Electro-Industries	78
1.4.2 Structure fonctionnelle et opérationnelle de l'Electro-Industries	78
1.4.2.1 Structure fonctionnelle de l'Electro-Industries	78
1.4.2.2 Structure opérationnelle de l'Electro-Industries	78
1.4.3 Activité d'ELECTRO-INDUSTRIES	79
1.4.3.1 Unité transformateurs	79
1.4.3.2 Unité électrique	moteurs 79
1.4.3.3 Unité prestations techniques	80
1.5 Ressources humaines	81
1.6 Commercialisation	81
1.6.1 Les ventes.....	81
1.6.2 Les clients d'ELECTRO-INDUSTRIES	82
Section 02 : diagnostic et analyse de la situation de « l'Electro-industrie d'AZAZGA TIZI-OUZOU ».....	83
1.1 Présentation des bilans d'ELECTRO INDUSTRIES	83
1.2 Analyse des bilans en grandes masses 2013 ,2014 ,2015	85
1.2.1 Analyse de l'actif des bilans	86
1.2.2 Analyse du passif du bilan	87
1.3 Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité d'ELECTRO INDUSTRIES	88
1.3.1 Analyse de l'équilibre financier à LT.....	88
1.3.2 Analyse de l'équilibre financier à court terme	89
1.3.3 Analyse de l'équilibre immédiat	90
1.4 Analyse des soldes intermédiaire de gestion	91
1.4.1 Le tableau des SIG.....	91
1.4.2 Evolution des soldes intermédiaire de gestion.....	93
1.4.3 Analyse, interprétation et évolution des différents soldes.....	94
1.4.3.1 Analyse de la CAF.....	95
1.4.3.2 Calcule de la CAF.....	95
1.4.3.3 Interprétation de la CAF.....	96
1.4.3.4 Représentation graphique de la CAF.....	96
1.4.4 L'autofinancement d'ELECTRO INDUSTRIE	96

1.4.4.1 Calcul de l'autofinancement.....	96
1.5 Analyse du tableau de flux de trésorerie	97
1.6 L'analyse par la méthode des ratios	98
1.6.1 Ratio d'activité	98
1.6.1.1 Interprétation des ratios.....	98
1.6.2 Les ratio de structure	99
1.6.2.1 les principes ratio de structure	99
1.6.2.2 interprétations	99
1.6.3 Ratio de liquidité	100
1.6.4 Les ratios de rentabilité	101
1.7 Analyse stratégique	102
1.7.1 Les points fort	102
1.7.2 Les opportunités	103
1.7.3 Les points faibles et menaces	103
Section 03 : évaluation d'ELECTRO INDUSTRIES TIZI-OUZOU	104
1.1 Méthode actuarielle	104
1.1.1 Elaborer un business plan	104
1.1.1.1 Répartition des Investissement	105
1.1.1.2 Evolution des amortissements	105
1.1.1.3 L'évolution de la masse salariale	105
1.1.1.4 Tableau d'évolution des ventes en quantité et en valeur	106
2.1.1.5 Elaboration des bilans, BFR, TCR prévisionnels.....	107
Conclusion du chapitre.....	112
Conclusion générale	113
Bibliographie	
Annexe	
Table de matière	
Résumé	

Résumé

L'analyse financière est la discipline qui englobe les méthodes permettant d'apprécier les équilibres, les performances et la valeur des entreprises. L'évaluation d'entreprise en particulier, regroupe un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité est de donner une fourchette de valeurs à une entreprise.

Pour mener à bien l'opération qu'est l'évaluation d'une entreprise il y a plusieurs étapes et outils clés à respecter. Car évaluer est une démarche complexe en raison de la pluralité des éléments qui entrent en compte.

Dans ce mémoire nous allons aborder différents éléments et notions théoriques liées à l'évaluation des entreprises et son processus et nous analyserons les éléments qui déterminent la valeur d'une entreprise.

Le cas pratique a été effectué au niveau de Electro-industrie, En appliquant un ensemble de méthodes d'analyses financières sur l'entreprise industrielle ELECTRO INDUSTRIES d'AZAZGA de TIZI-OUZOU, pour la période : 2013, 2014 et 2015, et une méthode d'évaluation nous avons conclu que cette dernière est équilibrée financièrement, dispose d'une marge de sécurité d'une capacité d'autofinancement positive.

Mots-clés :

Analyse financière, diagnostic, ELECTRO INDUSTRIES, Ratio, équilibre financier, cash-flows, Évaluation, valorisation, processus, Prix, valeur, stratégies

Abstract :

Financial analysis is the discipline that includes the methods of appreciating the balances, the performances and the value of companies. Business valuation, in particular, brings together a set of concepts and methods whose purpose is to give a range of values a company has. To carry out a company's valuation, there are several key steps and tools to follow, because evaluating is a complex process due to the plurality of factors taken into account. In this dissertation we will discuss different elements and theoretical notions related to company valuation and its process, and we will analyze the elements that determine the value of a business. The practical case was carried out at Electro-industry. By applying a set of financial analysis methods on the industrial company ELECTRO INDUSTRIES situated in Azazga in the district of TIZI-OUZOU, from 2013 to 2015, and a valuation method, we concluded that the company is financially balanced and has a safety margin of positive self-financing capacity

Key Word :

Financial analysis, diagnostic, ELECTRO INDUSTRIE, Ratio, financial balance, cash-flows, Evaluation, valuation, process, price, value, strategy

