

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES Et COMPTABILITE



# ***Mémoire de Fin Cycle***

En vue de l'obtention du Diplôme de Master en en Sciences financières et  
comptabilité

**Spécialité : *finance d'entreprise***

**Thème :**

**Evaluation d'une entreprise publique en Algérie cas ENIEM  
Tizi-Ouzou**

***Présenté par :***

AIT BELABBAS Amel

AMGHAR Kheloudja

**Dirig par :**

Mr SAM Hocine

**2021/2022**

# Remerciements

Nos remerciements s'adressent d'abord à notre créateur, Dieu seigneur qui ne cesse de nous bénir et de rependre abondamment sur nous toute espèce de sagesse et intelligence spirituelle, afin que nous sachions quelle est l'immensité de la richesse et la gloire qu'il réserve à nous ses élus.

Nous tenons à exprimer notre gratitude à notre encadrant Mr SAM HOCINE, qui nous a fait profiter de ses connaissances, et de nous avoir orienté et conseiller, nous le remercions aussi pour sa disponibilité et son encouragement.

Nos remerciements s'adressant également aux membres du jury pour leur aimable acceptation d'évaluer ce travail.

Nos sentiments de gratitude s'adressent aussi à tous le personnel et les enseignants de tous les départements de l'Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Nos reconnaissances vont à l'ensemble du personnel de L'ENIEM, particulièrement Mr TAIBI, et Mr MAMA, pour l'aide précieuse qu'ils nous ont apportée, qu'ils trouvent ici toute notre profonde gratitude pour leurs disponibilités.

Enfin, nous exprimons nos sentiments à tous nos amis ; nos camarades qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail et tous ceux qui nous ont aidé d'une manière et d'une autre, qu'ils trouvent ici l'expression de notre reconnaissance.

# Dédicaces

A ma très chère mère

Quoi que je fasse ou que je dise, je ne saurai point te remercier comme il se doit .Ton affection me couvre, ta bienveillance me guide et ta présence à mes côtés a toujours été ma source de force pour affronter les différents obstacles.

A mon très cher père

Tu as toujours été à mes côtés pour me soutenir et m'encourager.

Que ce travail traduit ma gratitude et mon affection.

A mon cher grand frère Lyazid et mes deux sœurs Liza et Thanina qui ont partagé avec moi tous les moments d'émotion lors de la réalisation de ce travail.

A ma famille, mes proches et à tous ceux qui nous sont chers qui me donnent de l'amour et de la vivacité.

Puisse dieu vous donne santé, bonheur, courage, et surtout réussite.

**Kheloudja**

# Dédicaces

A ma chère maman, que nulle dédicace ne puisse exprimer mes sincères sentiments, pour l'amour, son encouragement continu, son aide en témoignage de mon profond amour et respect pour ses grands sacrifices.

A mon cher papa, qui m'a toujours soutenu et encouragé durant toutes ces années d'études.

A mes chères sœurs, qui ont partagé avec moi tous les moments d'émotion lors de la réalisation de ce travail.

A tous mes amis qui m'ont toujours encouragée et à qui je souhaite plus de succès.

Que dieu continue à leurs accorder bénédiction et longévité.

**Amel**

## **Liste des Tableaux**

**Tableau n°01 : mesure de la rentabilité**

**Tableau n°02 : le calcul de FCF**

**Tableau n°03 : emplois des bilans financiers pour 2016, 2017 et 2018**

**Tableau n°04 : Ressources des bilans financiers pour 2016, 2017 et 2018**

**Tableau n°05: Bilan financier en grande masse au 31-12-2016**

**Tableau n°06 : Bilan financier en grande masse au 31-12-2017**

**Tableau n°07 : Bilan financier en grande masse au 31-12-2018**

**Tableau n°08 : calcul du fonds de roulement net par le haut du bilan**

**Tableau n°09 : calcul du fonds de roulement net par le bas du bilan**

**Tableau n°10 : détermination des fonds de roulement propre**

**Tableau n°11 : détermination du fonds de roulement Global (total)**

**Tableau n°12 : calcul du besoin en fonds de roulement (BFR)**

**Tableau n°13 : calcul de la trésorerie (T)**

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

**Tableau n°15 : calcul des soldes intermédiaires de gestion**

**Tableau n°16 : calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)**

**Tableau n°17 : calcul de l'autofinancement (AF)**

**Tableau n°18 : calcul du ratio de l'autonomie financière**

**Tableau n°19 : calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres**

**Tableau n°20 : calcul du ratio de liquidité générale**

**Tableau n°21 : calcul du ratio de liquidité relative**

**Tableau n°22 : calcul du ratio de liquidité immédiate**

**Tableau n°23 : calcul du ratio de solvabilité**

**Tableau n°24 : les indicateurs de la rentabilité 2016, 2017 et 2018**

**Tableau n°25 : tableau de réévaluation**

## Liste des figures

**Schéma 01 : Flot des activités de la fonction production**

**Schéma 02 : Détails des activités de la fonction production.**

**Schéma 03 : Secrétaire-trésorier**

**Schéma 04:Les différentes étapes d'une évaluation**

**Schéma 05 : Le champ concurrentiel de l'entreprise**

**Schéma 06 : L'organigramme général de l'ENIEM**

**Schéma 07 : Les activités de l'entreprise**

## **Abréviations**

AE : actif exploitation

AEC : actif économique

AF : actif financier

AF : autofinancement

ANC : actif net comptable

ANR : actif net réévaluer

BFR : besoin en fond de roulement

CA : chiffre d'affaire

CAF : capacité d'autofinancement

CAM : complexe d'apparier ménagers

CB : concours bancaire

CE: capitaux engagés

CFD : cash flow disponible

CMPC : cout moyen pondéré des capitaux engagés

CP: capitaux propres

DCT : dette à court terme

DF: dette financiers

DLMT : dette à long et moyen terme

DPS : droit préférentiel de souscription

EBE : excédent brut d'exploitation

ENIEM : entreprise des industries et de l'électroménager

EURL : entreprise unipersonnelle à responsabilité limité

FCF: free cash flow

FP : fonds propres

FRG : fonds de roulement global

FRN : fonds de roulement net

FRP : fonds de roulement propre

GIE : groupement d'intérêt économique

GW : good Will

ISF : impôt de solidarité sur la facture

MBE : marge brut d'exploitation  
OPA : offre publique d'achat  
OPE : offre publique d'échange  
OPR : opérations préalable à la réception des travaux  
OPRO : offre publique de retrait obligataire  
PME : petite et moyenne entreprise  
RCAI : résultat courant avant impôt  
RE : rentabilité économique  
RE: resultants d'exploitations  
ROE: return on eqint  
ROIC: return on invested capital  
SA : société anonyme  
SARL : société à responsabilité limité  
SIACAV : société d'investissement à capital variable  
SIMCO: syrian-ironian automobile manufacturing company  
SIREN : système d'identification du répertoire des entreprises au numéro  
SNC : société en nom collectif  
TERMIC: trésorerie d'exploitation récurrente moins l'impôt corrigé  
TPE : très petite entreprise  
ULM : unité lampe de Mohammedia  
UPT : unité de prestation technique  
VA : valeur ajoutée  
VD : valeur disponibles  
VD : valeur réalisable  
VE : valeur d'exploitation  
VI : valeur immobilisée  
VP : valeur patrimonial  
VS : valeur substantielle  
VT : valeur terminale

## Sommaire

Introduction générale .....	1
<b>Chapitre 01 : généralités sur l'entreprise</b>	
Introduction .....	3
Section 01 : Notions sur l'entreprise.....	4
Section 02 : Les fonctions de l'entreprise.....	12
Conclusion.....	18
<b>Chapitre 02 : Evaluation des entreprises</b>	
Introduction .....	19
Section 01 : Généralité sur l'évaluation des entreprises.....	20
Section 02 : Différents environnements d'évaluation .....	27
Section 03 : Les méthodes d'évaluation d'entreprise.....	38
Conclusion.....	49
<b>Chapitre 03 : Evaluation d'entreprise cas ENIEM Tizi-Ouzou</b>	
Introduction .....	50
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil .....	50
Section 02 : Diagnostic de l'ENIEM (analyse financière).....	57
Section 03 : L'évaluation de L ENIEM .....	76
Conclusion.....	80
Conclusion générale .....	82

Dans un contexte économique marqué par l'ouverture du marché, l'entreprise en tant qu'agent économique primordial dans l'économie d'un pays et qui mobilise des moyens humains, matériels et financiers doit opter pour des techniques adoptées aux exigences de l'économie et des systèmes financiers basés sur la rationalité économique.

Afin de s'adapter donc à ces exigences, celle-ci fait l'objet de différentes opérations d'ingénierie financière.

Ces opérations, dont fait partie l'évaluation des entreprises jouent un rôle très important dans la vie économique de ces entités. Cette évaluation a pour objectif de déterminer la valeur de l'entreprise et d'apprécier les différents paramètres qui contribuent à sa constitution et à son accroissement.

C'est à ce titre que l'évaluation d'une entreprise s'avère essentielle dans toutes les opérations comportant une transaction (*achat, vente, privatisation, fusion, scission, etc.*) puisqu'elle contribue à la fixation du prix qui est une condition formelle de réalisation de la transaction.

Evaluer une entreprise est un exercice complexe, il s'agit en effet de déterminer une valeur chiffrée supposée traduire une réalité multiforme et dynamique qui est l'entreprise. Pour se faire, l'évaluateur doit préparer le terrain pour accomplir sa mission à travers les différentes méthodes d'évaluation.

Toutefois, il n'existe pas une méthode unique ou universelle. L'évaluateur se retrouve ainsi confronté au problème du choix de la méthode et des critères sur lesquels il doit se baser pour le faire. Il apparaît donc nécessaire de suivre avec rigueur l'opération de l'évaluation vu l'importance qu'elle présente à l'activité économique.

La question d'évaluation des entreprises est d'actualité, elle s'impose de plus en plus aux entreprises Algériennes est plus particulièrement aux entreprises publiques.

Dans ce contexte, il nous a paru intéressant d'examiner de près l'évaluation des entreprises pour mettre à la disposition des dirigeants et des étudiants un guide pratique qui va leur permettre d'avoir une idée sur la démarche de l'évaluation. Pour ce faire, nous avons axé notre travail pour le cas pratique en choisissant l'entreprise National des Industries de l'Electroménager (ENIEM) de Tizi-Ouzou.

### **Problématique de travail**

Dans le contexte de l'intégration à l'économie de marché et à la nécessité du respect des principes généraux de gouvernance (*redevabilité, transparence, équité, responsabilité*), qui font la une de l'actualité, les entreprises publiques algériennes sont de plus en plus, tenues

de déterminer la valeur réelle de leur entreprise et par conséquent, de connaître les méthodes d'évaluation.

A ce titre, nous avons formulé notre problématique sous forme de la question principale suivante :

**« Quelles sont les techniques d'évaluation d'une entreprise publique en Algérie ? »**

En effet, nous allons être amenés à nous poser plusieurs autres questions relatives aux aspects techniques de méthodes d'évaluation de l'entreprise ;

- Quelles sont les différentes méthodes d'évaluation ?
- Faut-il appliquer toutes les méthodes d'évaluation ou bien choisir celles qui répondent aux spécificités de l'entreprise ?

### **Méthodologie de recherche**

Pour la réalisation de notre travail, il est nécessaire de se pencher à la fois sur une recherche bibliographique et une étude de cas pratique en référence à l'Entreprise Nationale des Industries Electroménagers (ENIEM) de Tizi-Ouzou.

Par la recherche bibliographique, nous avons comme objectif la synthèse de l'aspect théorique notamment des généralités sur la notion d'entreprise et une définition précise d'une évaluation d'entreprise, ainsi ses différentes méthodes.

Par l'étude de cas pratique, notre objectif est de vérifier le degré d'application des différentes méthodes d'évaluation déjà définies dans la partie théorique ainsi que de conclure sur la méthode d'évaluation la plus adéquate à appliquer au cas de l'ENIEM. Notre démarche d'investigation est à la fois des déplacements au niveau de l'entreprise et une étude par questionnaire pour la période 2016, 2017 et 2018.

### Introduction au chapitre

A ce jour, tout le monde, ou presque, parle de l'Entreprise. Ce qui est bien normal puisque tout le monde ou presque en vit. Même les administrations étatiques et paraétatiques, sont invitées à en adopter, sinon les finalités, du moins les comportements, ramenés à la recherche de l'efficacité.

Mais chacun, selon qu'il soit salarié, patron, économiste, financier, syndicaliste, ou sociologue, voit l'entreprise avec une optique particulière. A cela rien d'étonnant car l'entreprise présente effectivement différents visage.

En effet, l'objectif de ce chapitre sera d'introduire au sujet en présentant les notions élémentaires de l'entreprise et ses principales fonctions dans le but de procurer une vision suffisamment riche pour la continuité du travail.

**Section 01 :Notions sur l'entreprise**

Dans cette section, nous allons présenter les généralités sur l'entreprise, ainsi ses typologies et enfin parler des objectifs et les caractéristiques de la firme.

**1.1. Généralités sur l'entreprise**

L'entreprise n'a pas la personnalité morale, elle n'est donc pas une personne juridique. La notion même d'entreprise n'est pas une notion juridique. Elle appartient au domaine des réalités économiques et sociales. L'entreprise est une notion économique et sociale complexe. Il est néanmoins possible de l'envisager sous trois approches :

- L'approche économique ;
- L'approche sociologique ;
- L'approche systémique.

**1.1.1. Définition de l'entreprise selon l'approche économique**

L'activité de l'entreprise est une activité de nature économique. C'est une activité (ou des activités) de production, de transformation, de distribution de biens et de prestations de services ou de certaines de ces fonctions. Ainsi, l'activité peut être aussi bien industrielle que commerciale, financière que libérale.

**1.1.2. Définition de l'entreprise selon l'approche sociologique**

Ce sont en tout premier lieu des moyens humains. L'existence, la conduite, l'expansion et la pérennité de l'activité exigent des idées, des compétences, des savoirs faire, de l'imagination, de l'innovation, de la créativité, de l'organisation, du travail, du courage de la volonté, etc. c'est-à-dire, des hommes et des femmes compétents et motivés à tous les niveaux de l'entreprise. C'est deux, principalement, que dépendent son efficacité, sa compétitivité, ses résultats et sa pérennité. Leur information et leur formation sont essentielles pour la vie de l'entreprise. C'est le personnel de l'entreprise. Les compétences et le travail proviennent aussi de personnes qui sont extérieures à l'entreprise et qui lui sont liées par les conventions de prestations de service. Ses divers conseils, par leurs interventions, contribuent à la création de sa valeur ajoutée.

**1.1.3. Définition de l'entreprise selon l'approche systémique**

L'approche systémique de l'entreprise, avec pour fondement la systémique, est l'illustration d'un travers contemporain consistant à vouloir, à tout prix, être le premier à « lancer » -en fait, à publier des nouveautés alors même que celles-ci ne reposent que sur des conclusions hâtives et des concepts non encore stabilisés, quand ce ne serait pas sur de vulgaires phénomènes de mode.

C'est un fait que la systématique a encombré ces dernières années la littérature pseudo-scientifique ou technique, d'articles croisés, de traductions réciproques, pour finalement risquer d'être discréditée faute d'un recul suffisant et indispensable.

Sur les systèmes et la systémique, c'est peu de parler de discordances, d'aucun y voyant une révolution des façons de penser, alors que d'autres n'y trouvent que matière à plaisanterie et à raillerie. Ces flottements, ces errements, son à porter au débit de l'internationale des théoriciens de tout poil, se traduisant l'un l'autre, se citant l'un l'autre, se renvoyant l'un à l'autre. Or on ne peut passer de la théorie au concret en s'appuyant sur des principes qui sont encore en devenir. Les premiers résultats de la systémique, appliquée à l'entreprise ou à tout autre objet, imparfaits et trop précocement publiés.<sup>1</sup>

## **1.2. La typologie des entreprises**

Les critères à partir lesquels on peut classer les entreprises sont nombreux, mais on peut les regrouper en deux catégories, économique et juridique.

### **1.2.1. Les critères économiques**

Une classification peut être faite selon la dimension du chiffre d'affaire. D'un point de vue économique ce critère est important puisqu'il mesure les performances commerciales des entreprises sur leurs marchés. Ce critère révèle tout son sens si l'on compare des entreprises ayant une activité et des produits présentant les mêmes caractéristiques.

Ainsi, ce critère peut être affiné en faisant apparaître d'autres critères financiers tels que la taille, nature d'activité, situation géographique, le secteur (*secteur privé, l'économie social et secteur public*).<sup>2</sup>

#### **1.2.1.1. La taille**

La dimension de l'entreprise est un critère fondamental. La dimension définit la puissance économique et éventuellement politique. Elle assure une certaine pérennité du fait du capital économique accumulé et de sa capacité financière. La distinction entre PME-PMI et grandes entreprises est la plus fréquemment utilisée bien que la définition laisse toujours une zone intermédiaire ou la « petite » n'est pas encore devenue la « grande ». La TPE ou « très petite entreprise » permet de désigner l'entrepreneur individuel.

On utilise principalement pour effectuer la distinction soit le chiffre d'affaires exprimant le volume d'activité, soit le nombre de salariés.

---

<sup>1</sup>Jean Paillusseau et Jean-Jacques Caussain et Henry Lazarski et Philippe Peyramaure ; « *Cession d'entreprise* » ; 4<sup>e</sup> Edition Dalloz ; France ; Aout ; 1999, page 1.

<sup>2</sup>Fabrice Bittner et François Radacal ; « *l'essentiel de l'économie d'entreprise* » ; Ellipses Edition ; Paris ; 2005, page 24.

### 1.2.1.2. La nature de l'activité

La classification de la comptabilité nationale distingue les entreprises financières des entreprises non financières qui elles-mêmes se subdivisent en :

- Entreprises industrielles ;
- Entreprises commerciales ;
- Entreprises de service.

La nature de l'activité définit le processus technologique, l'importance du capital économique, la forme du marché, le cycle économique etc.

Cette classification rappellera sans cesse qu'il faut toujours relativiser l'analyse de la fonction d'entreprise en fonction de la nature de l'activité.

### 1.2.1.3. La situation géographique

La nature de l'activité définit souvent l'espace géographique dans lequel intervient l'entreprise qui peut être :

- Locale ;
- Nationale ;
- Internationale ;
- Multinationale-transnationale.

### 1.2.1.4. Le secteur

On entend par la distinction fondamentale, du moins en France jusqu'à une date récente, entre secteur privé et secteur public. Le recul actuel du secteur public sous l'effet des privatisations tend à réduire son rôle mais il ne disparaîtra pas entièrement. Par ailleurs, un certain nombre d'entreprises relève d'un secteur particulier que l'on nomme l'économie sociale.

- **Le secteur privé :** Il est défini d'abord par la forme juridique puis par la composition du capital entièrement privé ou sous le contrôle majoritaire d'intérêts privés.
- **L'économie sociale :** On regroupe sous cette expression un certain nombre d'organisations qui ont la forme sociétaire mais qui n'obéissent pas à la logique de l'entreprise privée alors qu'elles n'appartiennent pas au secteur public.

L'apparition des coopératives remonte au XIX siècle. L'initiative de leur création relève de la recherche d'une solidarité collective pour satisfaire certains besoins. Le projet collectif n'est pas le profit. Chacun contribue pour sa part propre à l'activité de production ou d'échange, le plus souvent d'ailleurs une activité commerciale. Mais, chaque membre de la coopérative, chaque « adhérent » dispose du même droit que tous les autres. Les coopératives ne rendent pas un service public ; elles interviennent en économie de marché dans le secteur

concurrentiel. Malgré de lointaines origines, l'économie sociale se renouvelle dans ses formes et ses objectifs, et son importance relative ne devrait pas décroître dans le secteur concurrentiel.

- **Le secteur public :** Ce sont des entreprises gérées par l'état, qui peuvent être pour tout ou parti contrôlées par ce dernier. On en dénombre plus de 1500, pour un total de plus millions de salariés (soit plus de l'emploi salarié national). Ces entreprises peuvent associer capitaux privés et publics. Ce sont en général de grandes entreprises et si le profit reste une finalité essentielle comme pour le secteur privé, la notion d'intérêt général est présente et influence les prises de décisions.

Les entreprises publiques peuvent être en situation de concurrence avec des sociétés privées, notamment avec des entreprises étrangères.

Les entreprises du secteur public connaissent des évolutions capitalistiques depuis plusieurs années. Ainsi, l'état peut reclasser les titres qu'il détient à l'intérieur du secteur public en les transférant à une ou plusieurs autres personnes publiques. Il peut céder ses actifs minoritaires, autoriser la cession d'actifs de second rang, nouer des accords industriels ou financiers avec des partenaires en échangeant des actifs, ouvrir le capital des sociétés qui lui appartiennent à d'autres actionnaires. Il peut aussi, transférer la majorité du capital des sociétés dont il est propriétaire au secteur privé.<sup>3</sup>

### 1.2.2. Les critères juridiques

Une première distinction peut être faite entre les entreprises privées, contrôlées par des personnes privées (physiques ou morales) et les entreprises publiques contrôlées par l'Etat ou une collectivité locale.

Les entreprises privées peuvent adopter plusieurs formes juridiques. Le choix dépendra des critères suivants :

- Le désir de s'associer ou d'œuvrer en individuel ;
- La dimension de l'affaire et le montant des capitaux à réunir ;
- Le souci de limiter les risques et de protéger son patrimoine ;
- La nature de l'activité (*civile ou commerciale*) ;
- Les obligations fiscales
- La couverture sociale des dirigeants (**sécurité sociale, retraite**) ;
- Le contrôle des apporteurs de capitaux sur les dirigeants.

---

<sup>3</sup>Fabrice Bittner et François Radacal ; « *l'essentiel de l'économie d'entreprise* » ; Ellipses Edition ; Paris ; 2005, p.p.14.15.

### 1.2.2.1.L'entreprise individuelle

Elle est propriété exclusive d'une seule personne, l'exploitant, qui la dirige. Elle est donc incluse dans son patrimoine (ensemble des biens, créances et dettes d'une personne), ce qui induit une conséquence très importante : l'exploitant est indéfiniment responsable des dettes de son entreprise. En cas de faillite, ses créanciers pourront demander en justice la saisie de ses biens personnels (*et éventuellement ceux de son conjoint, selon le type de régime matrimonial*) : résidence, voiture particulière, bijoux, titres, etc.

### 1.2.2.2.Les sociétés commerciales

La loi française met à la disposition des créateurs d'entreprises plusieurs formules de sociétés :

- La société en nom collectif (SNC) : est une société de personnes, basée sur le principe de « *intuitu personae* ». cela signifie que les associés doivent avoir le désir d'œuvrer en commun en tenant compte de la personnalité de chacun. Bien que la loi ne limite pas le nombre des associés ;
- La société en commandité simple réunit les commanditaires qui apportent des capitaux aux commandités mais ne participent pas à la gestion et n'ont pas de responsabilité. Par contre les commandités qui exercent l'activité d'entreprise sont assimilés à des associés en nom collectif ;
- La société à responsabilité limitée (SARL) : est une société relativement fermée : le nombre des associés est limité à 50 et la cession des parts sociales est soumise à l'agrément des autres associés. La qualité d'associé n'entraîne pas celle de commerçant. Par ailleurs, le statut des gérants est souvent socialement et fiscalement plus avantageux que dans les sociétés de personnes ;
- L'entreprise unipersonnelle à responsabilité (EURL) est de création récente, son objectif est d'éviter la confusion de patrimoine entre l'individu et la société, en créant une structure simple ne comportant qu'un « associé unique ». le capital maximum est cependant à l'heure actuelle d'un montant trop faible pour offrir une garantie suffisante aux tiers (50 000 F).

### 1.2.2.3. Les sociétés de capitaux

On les appelle encore les sociétés par actions. La responsabilité des associés, les actionnaires est limitée à leur apport. Le capital est divisé par actions. L'action est un actif financier, un titre négociable.

- La société anonyme (SA) est la forme choisie par la plupart des sociétés d'une certaine taille qui doivent mobiliser des capitaux importants. La collecte des capitaux est

facilitée par la divisibilité et la mobilité du capital et par l'organisation des marchés financiers et de la bourse ;

- La société en commandité par actions est fondée sur le même principe que la commandité simple. Seuls les commandités sont responsables de la gestion mais les commanditaires détiennent des actions négociables.

#### **1.2.2.4. Les entreprises publiques**

Pour de multiples raisons, l'Etat est mené à intervenir dans l'activité productive, se constituant un vaste secteur public caractérisé par la diversité des statuts et des règles spécifiques de gestion.

##### **▪ Les statuts des entreprises publiques**

- La régie elle n'a pas de personnalité juridique. Sa personnalité se confond avec celle de la collectivité publique exploitante et n'a pas réellement d'autonomie de gestion : ses charges et ses produits sont directement comptabilisés dans le budget de la collectivité exploitante ;
- Les établissements publics à caractère industriel et commercial : à la différence des précédents, ils ont une personnalité juridique distincte de l'Etat et sont soumis au droit privé dans leurs rapports avec les usagers ;
- Les entreprises à capital public : c'est la forme la plus souvent utilisée à l'occasion des opérations de nationalisation. Ces entreprises sont administrées comme des sociétés anonymes avec une différence non négociable, elles n'ont qu'un seul actionnaire, l'Etat ;
- Les sociétés d'économie mixte : ce sont des sociétés anonymes de droit privé dans lesquelles la puissance publique détient un pouvoir déterminant résultant, soit d'une participation majoritaire dans le capital, soit d'un texte dérogeant au droit commun et lui en conférant la maîtrise.

#### **1.2.2.5. Les autres formes de structure juridique**

- La coopérative est une entreprise sociétaire dont tous les membres ont les mêmes droits. On rencontre deux grands types de coopérative ; la coopérative de production et la coopérative de consommation. Agriculture, banques, assurances, commerce constituent les secteurs privilégiés du secteur coopératif ;
- Le groupement d'intérêt économique (GIE) est une structure juridique qui a la personnalité morale ; elle se rattache à l'activité de ses membres qui sont solidairement responsables de ses dettes. Le GIE est un groupement de moyens ; il a un but économique. Le GE peut être constitué sans capital ;

- La société en participation est une structure juridique très particulière ; elle a les caractéristiques d'une société mais elle n'est pas déclarée et n'a pas par conséquent la personnalité morale.

### **1.3. Les objectifs et les caractéristiques de l'entreprise**

#### **1.3.1. Les objectifs**

Les objectifs de l'entreprise au plus juste sont très simples : définir correctement la valeur du point de vue du client, éviter la tendance naturelle des entreprises associées à la chaîne de valeur à définir différemment la valeur en fonction de la part qu'elles y'apportent. Exemple : le fabricant qui pense que le produit physique est ce qui intéresse le client au premier chef ; la société indépendante de vente et de service pour qui être à l'écoute du client représente la majeure partie de la valeur telle que celui-ci la perçoit. Ensuite, identifier toutes les actions nécessaires pour amener un produit de la définition du concept jusqu'au marché, de la commande à l'expédition, de la matière première à la livraison au client et ce jusqu'à la fin de sa vie utile. Après cela, éliminer toutes les opérations qui ne créent pas de valeur et organiser celles qui en génèrent en flux continu, tiré par la demande du client. Enfin, analyser les résultats et recommencer encore et encore l'évaluation. Répéter ce cycle pendant la vie du produit ou de la famille de produits, comme une activité normale.

Dans le cas d'une entreprise publique les objectifs sont fixés au niveau de la direction générale qui peu adopté des objectifs stratégiques consistant à introduire un changement important pour agir sur l'environnement (création d'un produit nouveau, nouveau procédé de vente) ou des objectifs tactiques d'adaptation au changement imposé de l'extérieur (vendre sous emballage perdu pour répondre aux désirs de la clientèle).

Au niveau de la direction générale, les objectifs sont à la fois qualitatifs (produit nouveau) et quantitatif (rentabilité de 10% des capitaux).

Dans une entreprise convenablement gérée, il doit y avoir une pyramide d'objectifs imbriqués uns dans les autres, les objectifs d'un échelon hiérarchique constituent un moyen de la réalisation de l'objectif du nouveau hiérarchique supérieur.

Ainsi un objectif de X% de taux de rentabilité des capitaux peut se décomposer en deux sous objectifs de baisse d'Y% des coûts et d'accroissement de 7% des ventes. Finalement, tous les objectifs sont des moyens lorsqu'ils sont envisagés d'un niveau hiérarchique supérieur à celui auquel, ils se rapportent. Seuls les objectifs de direction générale ne sont pas des moyens de réalisation d'autres objectifs, mais ils constituent un instrument de réalisation de la finalité.

**1.3.2. Les caractéristiques de l'entreprise**

L'entreprise est :

- Une coalition avec un but commun, produire et vendre des biens et services ;
- Un centre de décision distinct des individus qui la composent ;
- Une somme de moyens d'actions humains, industriels, intellectuels et financiers.

Chacune de ses caractéristiques principales donne à l'entreprise sa spécificité et son identité. La maîtrise de la complexité de sa structure et de son fonctionnement lui assure son efficacité dans la compétition économique financière.

- La coalition résulte d'une adhésion plus ou moins forte au but poursuivi. Cette adhésion a une nature différente selon que l'individu est un associé-entrepreneur ou bien un salarié lié par un contrat de travail. L'équilibre va donc dépendre à la fois de toutes les parties à la coalition et de leurs relations entre elles. Les traditionnels conflits capital/travail ne sont pas autre chose que les phases aiguës des négociations entre les différentes parties à la coalition ;
- Le centre de décision fait de l'entreprise un agent économique qui intervient au même titre que tous les autres acteurs de la vie économique et sociale. L'entreprise choisit, décide, intervient et exerce une influence sur son environnement et notamment sur les marchés des biens et services. Elle a une stratégie, un pouvoir sur l'extérieur, car elle a une personnalité juridique ;
- La somme des moyens dont la disposition est indispensable à l'exercice de son activité, fait de l'entreprise contemporaine le lieu d'accumulation du capital sous toutes ses formes :
  - Capital économique constitué par l'outil industriel et commercial ;
  - Capital intellectuel constitué par la somme des connaissances, des savoir-faire et d'expériences ;
  - Ressources financières nécessaires aux échanges et aux transactions.

Cette accumulation de richesse pose au niveau de la société le problème de sa justification c'est-à-dire celui de la légitimité de détenir une fraction de la richesse. De là est né le traditionnel débat, aujourd'hui dépassé, sur la propriété des moyens de production.

La hiérarchisation de l'entreprise est directement liée à l'affrontement des comportements des individus qui obéissent chacun à leur propre « fonction-objectif ». Il est donc indispensable d'assurer une cohérence minimale des comportements à l'égard du but de l'entreprise et de ses choix. L'entreprise est une structure gérée en fonction de ses objectifs propres. Elle n'échappe pas cependant à l'influence de son environnement auquel elle est inévitablement intégrée.

**Section 02 : Les fonctions d'entreprise**

Dans cette section, nous allons présenter les différentes fonctions essentielles de l'entreprise tel que : fonction de direction, fonction de production, fonction commerciale et marketing ; enfin la fonction financière et comptabilité.

**2.1. La fonction de direction****2.1.1. Définition**

De toutes les fonctions assurées dans une entreprise, la fonction de direction est à l'évidence, la plus importante mais également la plus délicate à définir. La plus importante, cela va de soi. Sur elle, se fonde l'essence de la firme. Cette fonction incarne cinq (05) tâches : prévoir, organiser, commander, coordonner, contrôler.

**2.1.2. Les tâches de la fonction de direction**

- **Prévoir** : c'est-à-dire prendre en compte l'évolution probable de l'environnement afin de s'y adapter et fixer les objectifs à atteindre en fonction des caractéristiques externes des marchés et des contraintes internes à la firme ;
- **Organiser** : c'est mettre en place les moyens afin d'atteindre les objectifs. Il faut notamment déterminer la structure interne de la firme c'est-à-dire ses divers systèmes et les relations entre eux ;
- **Commander** : c'est-à-dire donner des ordres ou des directives, établir des règlements de façon à susciter des actions orientés vers la réalisation des objectifs ;
- **Coordonner** : consiste à harmoniser les actes des divers employés pour les faire converger vers le même but ;
- **Contrôler** : c'est l'ensemble d'actions et d'outils mis en œuvre afin de s'assurer que le travail effectué permet d'atteindre les objectifs fixés et de prendre des actions correctives dans le cas contraires.

**2.1.3. Les caractéristiques de la fonction de direction**

C'est une fonction essentielle mais aussi forte peu commode à cerner. Autant la production ou la finance voient leurs tâches clairement définies et souvent matérialisées dans des services individualisés, autant la direction est diffuse et multiforme. Autour d'un noyau dur (par exemple le directeur général), peuvent graviter plusieurs personnes détenant une parcelle de la fonction de direction : conseillers, contrôleurs, adjoints, secrétaire général, etc.

Ces deux caractéristiques ne sont pas les seules à faire de la fonction de direction une fonction à part. On peut encore y ajouter que la direction de l'entreprise fait l'objet de diverses controverses. Parce que, pendant longtemps, propriété, pouvoir et direction n'ont pas

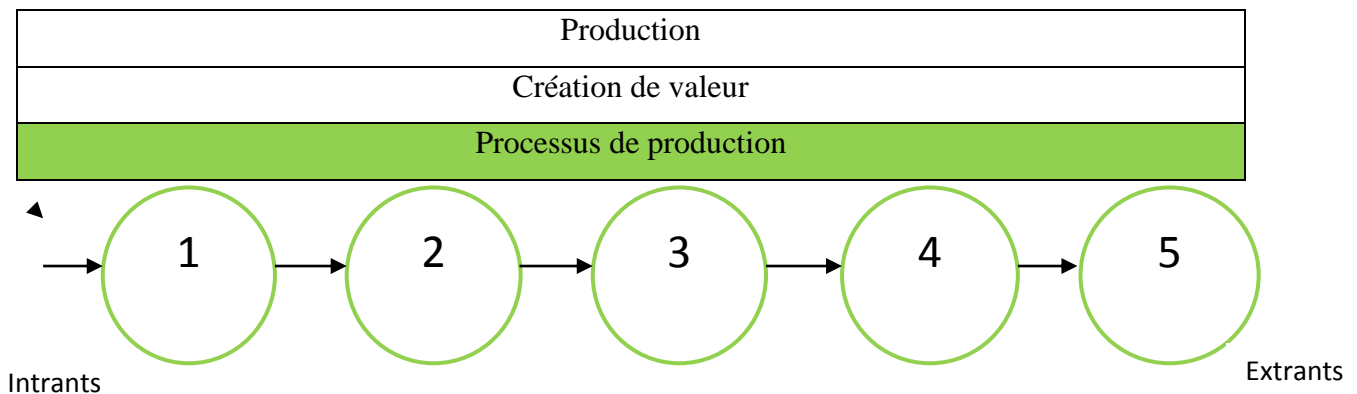
été soigneusement isolés, de vifs débats sont intervenus sur la légitimité de la direction et son « partage ». Il est vrai qu'il était peut-être difficile de séparer des éléments qui étaient réunis sur une même tête.

**2.2.La fonction de production**

**2.2.1. Définition**

Le terme production a un sens plus large, celui de la création de valeurs économiques. Dans un système de production (schéma 01), la différence entre la valeur des intrants (statistiques, matières premières, pièces, etc.) et la valeur des extrants (services, produits finis, informations, etc.) est représentée par la valeur créée par les activités de la fonction production. A partir de cette définition, on peut dire que le terme production ne s'attache pas seulement au secteur industriel mais aussi aux deux autres secteurs : commercial et de service.

**Schéma 01 : Flot des activités de la fonction production**



Source : Louis Tawfik et Gérard Bélair ; « l'entreprise et ses fonctions »

**2.2.2. Les objectifs de la gestion de production**

Nous pouvons examiner les grandes familles d'objectifs que les responsables de la production adoptent le plus souvent.

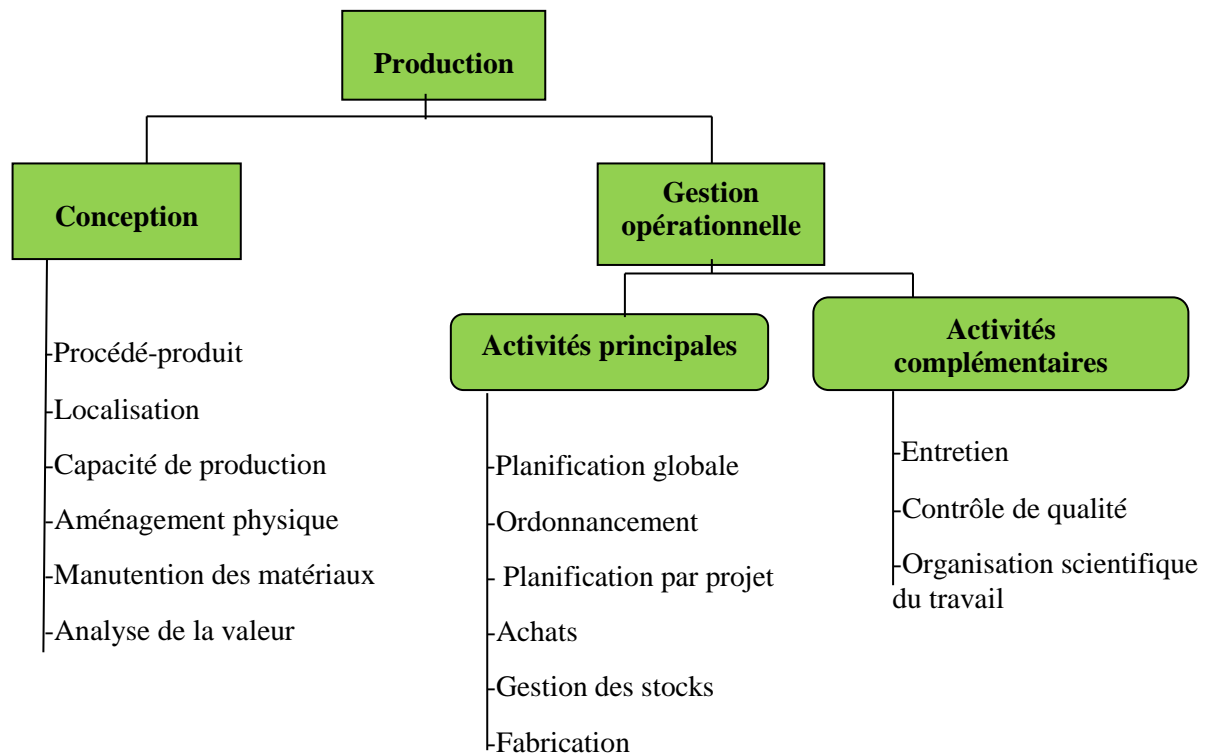
- **La qualité :** les produits fabriqués doivent être conformes aux spécifications définies par le bureau d'études et donc, en principe, aux besoins des clients. La qualité peut être appréciée par référence à des normes externes ou internes ;
- **Le respect des délais :** les délais de fabrication sont liés à la nature des produits et des marchés, ainsi qu'aux technologies utilisées (*cycle de production*).leur importance sera d'autant plus grandes que la concurrence est active ;
- **Les coûts :** ils incorporent les coûts de capital (*amortissements, coûts financiers*) et les coûts d'exploitation. Ils vont souvent s'apprécier par rapport à des standards (produits répétitifs) ou à des devis (*projet, services personnalisés*) ;

- **La flexibilité** : elle signifie, pour la production, une création rapide aux modifications d'activité et à l'introduction de nouveaux produits ou services. Elle peut être assurée par de l'équipement ou du personnel adaptable.

**2.2.3. Les activités de la fonction production**

On peut distinguer deux grandes catégories dans les activités de la fonction production. La première catégorie touche la conception du système de production et la deuxième concerne l'aspect gestion opérationnelle du système (Schéma 02).

**Schéma 02 : Détails des activités de la fonction production.**



Source : Louis Tawfik et Gérard Bélair ; « *l'entreprise et ses fonctions* »

**2.3. La fonction commerciale et marketing**

**2.3.1. La fonction commerciale**

La fonction commerciale regroupe toutes les tâches qui se rapportent d'une façon directe ou indirecte à la vente par l'entreprise de ses produits et services. On peut dire aussi que la mercatique regroupe l'ensemble des actions destinées à détecter les besoins et à adapter en conséquence et de façon continue la production et la commercialisation.

**2.3.1.1. Les catégories d'activité de la fonction commerciale**

La fonction commerciale regroupe trois (03) catégories d'activités :

- L'étude de l'environnement ; du marché et des consommateurs :

- La préparation et la mise en œuvre d'opérations spécifiques :
- L'organisation et le contrôle des actions commerciales.

### **2.3.2. La fonction marketing**

Le marketing est la mise en œuvre sur des bases scientifiques de toutes les activités qui concourent dans une entreprise à créer, promouvoir et distribuer de façon rentable, des produits ou services en vue de satisfaire la demande présente.

#### **2.3.2.1. Importance de la fonction marketing dans l'entreprise**

Il ne suffit pas que la direction soit favorable au marketing, il faut qu'elle lui fasse sa place. La direction doit donc reconnaître, dans les faits, l'importance de la fonction marketing, qui est une fonction de direction au niveau des études de marchés ou de la promotion des ventes.

Ceci se traduit par :

- Le niveau hiérarchique auquel on place la fonction, ce qui détermine son autorité ;
- L'importance des fonctions qu'on lui attribue ;
- La valeur de la personne à laquelle on confie la fonction.

Dans les petites et moyennes entreprises, c'est le patron lui-même ou son adjoint qui doivent assumer la fonction. Dans les grosses entreprises, ce sera un directeur général adjoint, participant aux réunions de comités de direction et ayant, de ce fait, la possibilité d'exposer et de défendre ses idées, de les imposer au besoin sous l'égide de la direction générale.

#### **2.3.2.2. Les objectifs du marketing**

La direction du marketing vise en tout premier lieu à fournir à l'entreprise toutes les données nécessaires pour produire le bien ou le service susceptible de se vendre sur un marché donné. Ensuite, il appartient à la direction du marketing d'orienter les ressources de l'entreprise vers une rentabilité de la production.

Finalement, la direction du marketing doit être capable de définir le ou les marchés visés, ses composantes multiples et d'établir les stratégies susceptibles de répondre aux exigences du marché.

### **2.4. La fonction financière et comptabilité**

#### **2.4.1. La fonction financière**

La fonction financière concerne la mobilisation et la gestion des ressources financières nécessaires à la réalisation du cycle de production.

##### **2.4.1.1. Organisation de la fonction finance**

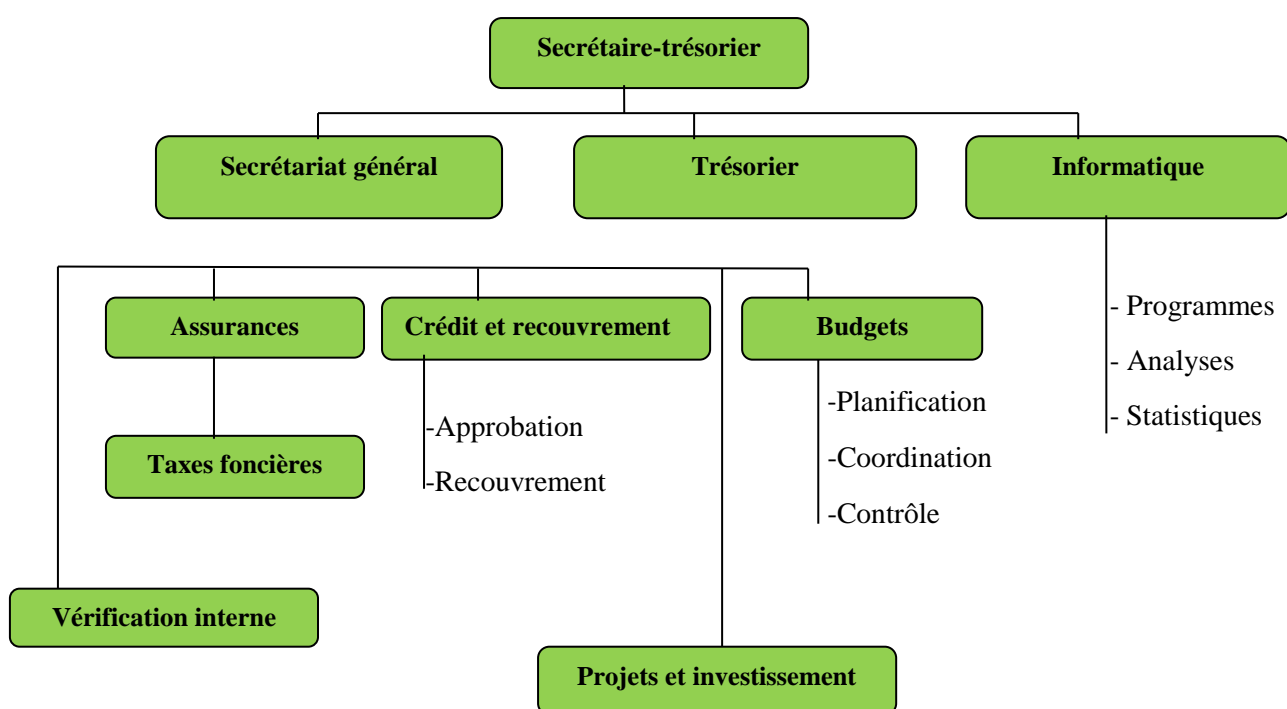
Beaucoup d'entreprise séparent la fonction finance de la comptabilité. Dans ce cas, on appelle le titulaire de cette fonction : secrétaire trésorier. (Schéma03) nous en fournit un modèle.

On remarquera dans cet organigramme que cette fonction comprend les divisions suivantes :

- Le secrétariat général ;
- La trésorerie ;
- L'informatique.

D'autres entreprises englobent dans cette fonction, en plus des activités ci-haut citées, d'autres activités comme la comptabilité générale et la comptabilité industrielle.

**Schéma 03 : Secrétaire-trésorier**



Source : Louis Tawfik et Gérard Bélair ; « l'entreprise et ses fonctions »

### 2.4.2. La fonction comptabilité

La comptabilité nous apparait comme l'histoire chiffrée des opérations de l'entreprise, une fonction où l'on tient à jour les registres, voire les statistiques en vue de fournir des bases de réflexion.

En effet, grâce à la comptabilité, on peut constamment faire le point sur les opérations de l'entreprise. Ce rôle de la comptabilité permet aux administrateurs de prendre de meilleures décisions. A ce titre, on peut affirmer que la comptabilité est un excellent moyen de contrôle.

#### 2.4.2.1.L'importance de la comptabilité

Il appartiendra à d'autres ouvrages spécialisés de dissenter sur l'importance de la fonction comptable. Qu'il nous suffise de souligner les mobiles qui incitent les hommes d'affaires à organiser un bon système comptable :

- Une bonne et juste connaissance de la situation financière permet une meilleure prise de décision. De plus, l'homme d'affaires, grâce à une bonne tenue des comptes exerce un meilleur contrôle sur ses transactions financières ;
- Toute institution financière qui adjuge un prêt à une entreprise s'enquiert des états financiers de cette entreprise. Ses états financiers sont rédigés à partir des données comptables ;
- L'état oblige les entreprises à posséder un système de comptabilité. Le système mis sur pied dépend de l'ampleur de l'entreprise mais sa fonction principale demeure la même : elle consiste essentiellement à inscrire systématiquement les diverses transactions monétaires qui se déroulent au sein de l'entreprise ;
- Dans le cas d'une corporation, au sens du code civil, les actionnaires exigent qu'un registre des opérations financières de l'entreprise soit établi ; du reste, ils peuvent avoir accès aux résultats en consultant les états financiers. Ces actionnaires délèguent même un comptable public pour vérifier les livres comptables de la compagnie.

**Conclusion au chapitre**

Comme on l'a vu dans ce premier chapitre, l'entreprise est l'un des facteurs économiques les plus importants de ce dernier siècle. Puisqu'elle a réussi à s'adapter pour chaque époque, et connue plusieurs évolutions avant qu'elle arrive à celle où elle se trouve aujourd'hui.

Ainsi, l'entreprise reste toujours attentif aux changements de son environnement, et sa en essaient de s'adapter à chaque changement qui s'effectue dans son milieu. Reste maintenant à déterminer la valeur de l'entreprise et qui sera l'objet du chapitre qui suit.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### Introduction au chapitre

L'évaluation des sociétés revêt aujourd'hui une grande importance, du fait que, de nombreux chefs d'entreprises se posent la question suivante : « *Combien vaut mon entreprise ?* » l'évaluation des entreprises qui permet de répondre à cette question présente aujourd'hui un grand intérêt pour l'activité économique et le fonctionnement des marchés financiers.

En effet, de nombreuses opérations sont à l'origine des évaluations : la transmission de sociétés, l'offre publique d'achat et d'échange, la privatisation, le placement de titres sur le marché financier et l'estimation du patrimoine en vue de calcul de l'impôt de solidarité sur les grandes fortunes.

Aussi, cette discipline constitue également un instrument de gestion pour le chef d'entreprise. Celui-ci doit déceler les sources potentielles de valeurs au sein de son entité afin de les maximiser dans le but d'accroître la valeur de son entreprise.

De ce fait ,ce chapitre est scindé en trois parties principales dont la première traite des généralités sur l'évaluation des entreprises , et la seconde traite quant à elle les différents environnements de l'évaluation , en fin la dernière sera consacrer pour les présentations des différentes méthodes d'évaluation.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### Section 01 : Généralités sur l'évaluation des entreprises

Dans cette section nous allons présenter les différentes notions essentielles d'évaluation d'entreprise, ainsi son intérêt et son objectif, puis nous allons expliquer son contexte et son déroulé.

#### 1.1. Définition d'une évaluation d'entreprise

L'évaluation d'entreprise est une activité complexe, qui fait appel à de nombreuses disciplines : la finance bien évidemment, mais aussi la comptabilité, la stratégie d'entreprise, le droit et la fiscalité. Cette transversalité de la matière fait tout son intérêt mais également sa difficulté.

Valoriser une société implique une prise en compte de ces différents paramètres afin de les synthétiser au travers de son business plan. Pour étudier les performances passées, il est nécessaire de maîtriser les mécanismes comptables afin de retraiter les états financiers et comprendre les sources de la création de valeur passée. Le diagnostic et le plan stratégique doivent permettre d'écrire « le futur » de l'entreprise, qu'il faut ensuite traduire du point de vue financier. Enfin, dans de nombreux cas, la dimension juridique doit également être intégrée.

#### 1.2. L'objectif et l'intérêt d'une évaluation

##### 1.2.1. L'objectif

L'objectif de l'évaluation est à apprécier par rapport à l'objectif de l'évaluateur. Que recherche-t-il ? le plus souvent il s'agit d'une évaluation à fin de transaction pour acheter ou vendre l'entreprise ou pour être plus précis des parts de capitaux propres de l'entreprise.

La démarche d'appréhension de l'entreprise vise donc à analyser l'utilité économique dans le cadre d'un projet de poursuite d'activité et de continuation des relations avec les tiers. C'est très clairement le cas par exemple lorsqu'il y a introduction en bourse et qu'il faut fixer un prix de souscription. C'est aussi clairement le cas lorsqu'il y a transfert du contrôle. Les choses sont nettes, un acquéreur de pouvoir de contrôle achète le pouvoir lié à la détention d'un bloc suffisant de capitaux propres pour avoir le contrôle économique sur l'entreprise.

L'évaluation s'effectue dans le cas général avec une hypothèse implicite de continuité des opérations dans une dimension temporelle qui est celui de son plan d'action stratégique. La référence à un business plan est un travail amont indispensable.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup>Hubert de la Bruslerie ; « *Analyse financière* », DunodED, France ; 2011, page 326.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 1.2.2. L'intérêt

L'évaluation des entreprises présente également un grand intérêt pour l'activité économique et le fonctionnement du marché financier. En effet, de nombreuses opérations sont à l'origine des évaluations : la transmission de sociétés, l'offre publique d'achat et d'échange, la privatisation, le placement de titres sur le marché financier et l'estimation du patrimoine en vue du calcul de l'impôt de solidarité sur les grandes fortunes.

L'évaluation des sociétés constitue également un instrument de gestion pour le chef d'entreprise :

- Celui –ci doit, pour éviter le succès d'éventuel raiders, déceler dans l'entreprise des sources potentielles de valeur et les exploiter, afin d'accroître la valeur de la société et par conséquent la richesse des actionnaires.
- La comparaison de la valeur de marché, telle qu'elle est traduite par les cours boursiers, et de la valeur fondamentale permet de dire si la société est ou n'est pas sous-évaluée ; une sous-évaluation va donc amener les dirigeants à entreprendre les actions nécessaires pour améliorer la valeur de la société.
- Etant donné l'importance de la perception des investisseurs (*du marché*) lorsque l'entreprise doit collecter des fonds pour financer sa croissance, elle doit veiller à ce que son image soit bonne.

Les opérations de rating et d'évaluation des entreprises présentent des relations entre elles. En matière de rating, plus le risque associé à une société augmente, moins la note qui lui est attribuée est favorable.

Or, un accroissement de risque se traduit en matière d'évaluation par un taux d'actualisation plus élevé et donc une valeur plus faible.

Les exemples présentés ci-dessus illustrent bien le fait que l'évaluation constitue un élément important de la gestion et de la stratégie des entreprises, tant pour leurs gestionnaires que pour tous ceux qui sont en rapport avec elles.

### 1.3. Le contexte d'évaluation

Evaluer une entreprise est une opération qui se pratique dans nombreux contextes. Le plus évident est celui d'une cession d'entreprise. Dans ce cas, chacune des parties doit réaliser sa propre évaluation car, selon que l'on se place du côté du vendeur ou de l'acquéreur, les intérêts sont divergents et la valeur attribuée à l'entreprise est différente, le vendeur ayant intérêt à ce que le prix soit le plus élevé alors que l'acquéreur est tenté d'offrir le prix le plus faible possible. Là encore, il convient de rappeler que le prix n'est pas la valeur. Or, si le prix d'un côté et de l'autre est différent, en va-t-il nécessairement de même pour la valeur ? La

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

repense est souvent positive. Le vendeur aura tendance à regarder ce qu'il a construit alors que l'acquéreur est plus intéressé par l'avenir. Ainsi, les hypothèses qu'ils formeront pour estimer la valeur de la société seront probablement différentes, conduisant à deux fourchettes de valeurs distinctes. Il est même fort probable qu'ils n'utiliseront pas les mêmes méthodes. Le vendeur aura tendance à mettre en avant les fonds qu'il a investis au cours du temps et le patrimoine qui s'est accumulé. Pour cela, il privilégiera une approche patrimoine qui s'est accumulé. Pour cela, il privilégiera une approche patrimoniale. A l'inverse, l'acquéreur regardera l'avenir et utilisera une méthode actuarielle.

En effet, y a deux grand principaux contextes de valorisation d'entreprise qui sont l'introduction sur un marché ( émission et admission ), avec préservation ou non du droit préférentiel de souscription (DPS), et les opérations financières permettant à un instigateur d'acheter les titres d'une cible pour éventuellement les retirer de la cote (OPA, OPE, OPR, OPRO). L'évaluation est également effectuée pour d'autres motifs incluant l'information de telle partie prenante : mise sur le marché de tout ou partie des titres d'une entreprise publique, transmission, succession, détermination par l'administration fiscale de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF); etc. Au-delà du contexte, qu'il peut être pertinent de mettre en perspective, l'évaluation doit aussi tenir compte du potentiel structurel et managérial (somme des actifs incorporels) de l'entreprise, ainsi que du futur possible.<sup>5</sup>

### 1.4. Le déroulé d'une évaluation

Préalablement à la mise en œuvre des méthodes d'évaluation, il est nécessaire de recueillir de l'information sur la société et sur l'environnement.

Cette étape est incontestablement la plus longue et la plus délicate. En effet, la difficulté d'une évaluation d'entreprise ne réside pas dans l'application des méthodes de valorisation mais dans le recueil d'information pertinente, dans leur traitement et leur mise en perspective avec des données économiques et sectorielles. Croire que l'on peut évaluer une entreprise sur la seule base de ses états serait une grave erreur. S'ils peuvent constituer un point de référence, ils ne permettent en aucune façon d'estimer la valeur d'une société à eux seuls. Cette phase de recueil et de traitement de l'information est d'autant plus longue que la société est complexe et que l'évaluateur est extérieur à cette dernière.

---

<sup>5</sup>Arnaud Thauvron ; « *Evaluation d'entreprise* » ;Economica ;Paris ;septembre 2007, page 12.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

En effet, si l'expert-comptable d'une PME dispose d'un avantage incontestable pour évaluer cette dernière, dans de nombreux cas, l'évaluateur est totalement étranger à la société. Le cout d'entrée qu'il a à supporter est alors relativement élevé.<sup>6</sup>

La phase de prise de connaissance générale concerne tout autant l'entreprise que son environnement. Elle débute généralement par une visite sur place, qui permet d'apprécier le contexte général de l'entreprise. Elle doit être l'occasion de rencontrer les principaux responsables afin de faire un premier tour d'horizon de la société et de ses concurrents. A partir de là, la mission d'évaluation entre dans sa phase opérationnelle avec la rédaction de la lettre de mission de l'évaluateur qui précise les tenants et aboutissants de sa mission. L'objectif recherché dans un premier temps va être d'accumuler suffisamment d'informations pertinentes pour être en mesure d'établir des prévisions concernant l'entreprise à évaluer. A ce stade, les informations collectées peuvent mettre en évidence l'inadéquation du projet de l'acquéreur par rapport à la réalité de l'entreprise. Le processus peut alors s'arrêter et l'évaluation ne peut avoir lieu.

Une fois le différent audit réalisé, le diagnostic interne et externe peut être mené, mettant en évidence les forces et faiblesses (*diagnostic interne*) ainsi que les menaces et opportunités (*diagnostic externe*) de l'entreprise.

A partir de là, en fonction du diagnostic réalisé, de l'activité de l'entreprise et de l'objectif de l'évaluation, l'évaluateur décide des méthodes d'évaluations qui seront utilisées de celles qui sont écartées. Si plusieurs méthodes sont mise en œuvre, il faudra étudier les écarts de valorisation auxquels elles aboutissent et en rechercher les causes. Ceci doit permettre de s'assurer que les hypothèses retenues sont cohérentes et identiques pour les différentes approches.

La phase de négociation peut alors s'engager sur la base de la fourchette de valeurs obtenue. Il pourra en résulter un prix, fonction de l'offre et de la demande et du rapport de force entre les différentes parties à la négociation.

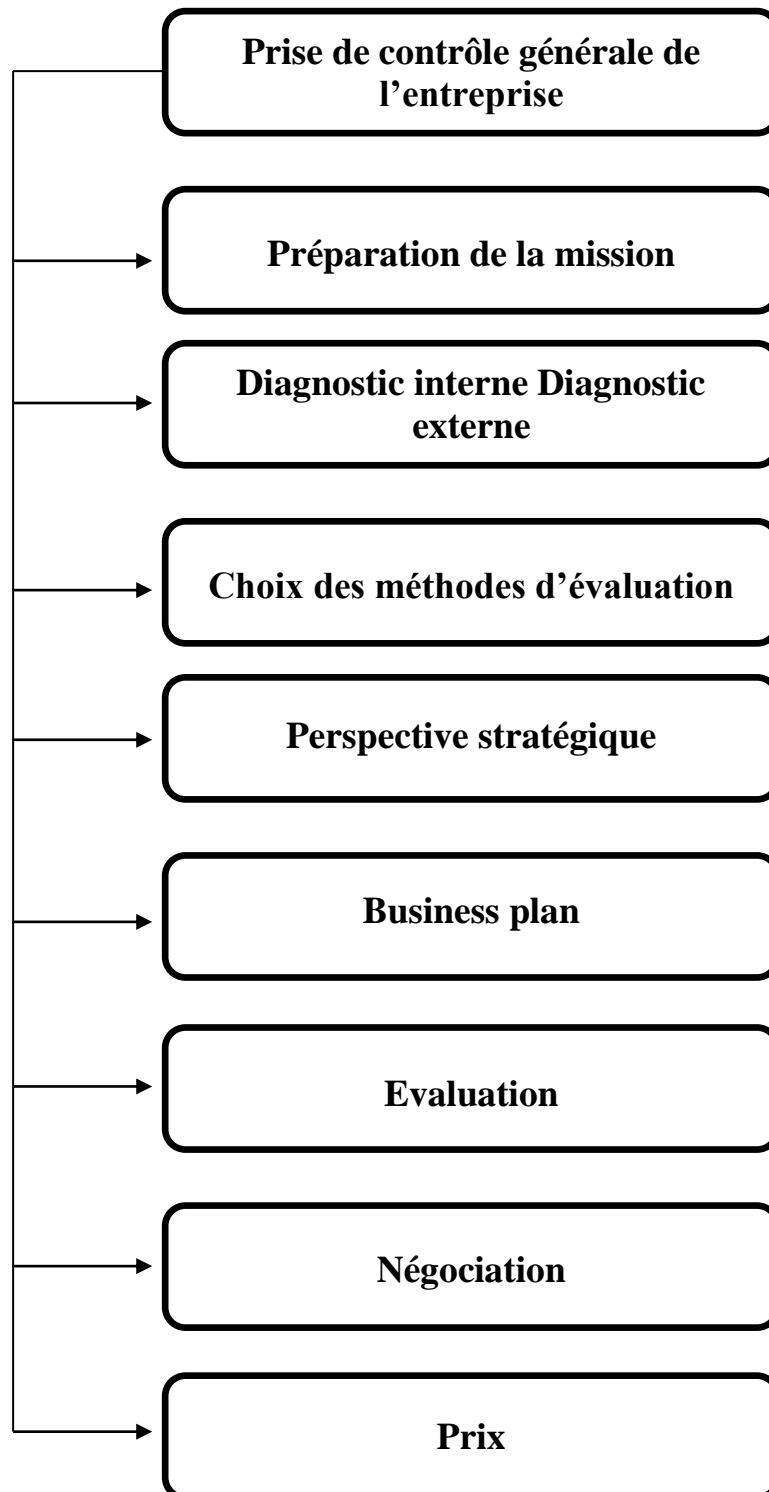
---

<sup>6</sup>Alain Coulaud ; « *Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise* » ; les éditions Demoss ; France ; janvier 2009, page 195.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

Schéma 04: Les différentes étapes d'une évaluation



Source : Alain Coulaud ; « *Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise* »

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 1.4.1. Diagnostic interne

Le diagnostic interne doit conduire les différentes fonctions au sein de l'entreprise. Pour cela des audits doivent être réalisés dont l'objet est de déterminer les points forts et les points faibles de la société et leur incidence sur sa valeur. Les principaux audits à réaliser sont les suivants :

- Audit commercial ;
- Audit industriel ;
- Audit social.

#### ▪ Le diagnostic commercial

- Connaitre la position de l'entreprise sur son secteur d'activité ;
- Etablir la nature et la taille des clients de l'entreprise ;
- L'étude du portefeuille de produits et la situation de chaque produit dans sa courbe de vie ;
- Apprécier les conditions de vente.

#### ▪ Le diagnostic industriel

Analyse et présentation des processus, technologies et moyens de production utilisés.

#### ▪ Le diagnostic des ressources humaines

- L'organisation de l'entreprise et la situation de chaque personne dans celle-ci ;
- L'analyse de la pyramide des âges ;
- L'étude du climat social passé et actuel.

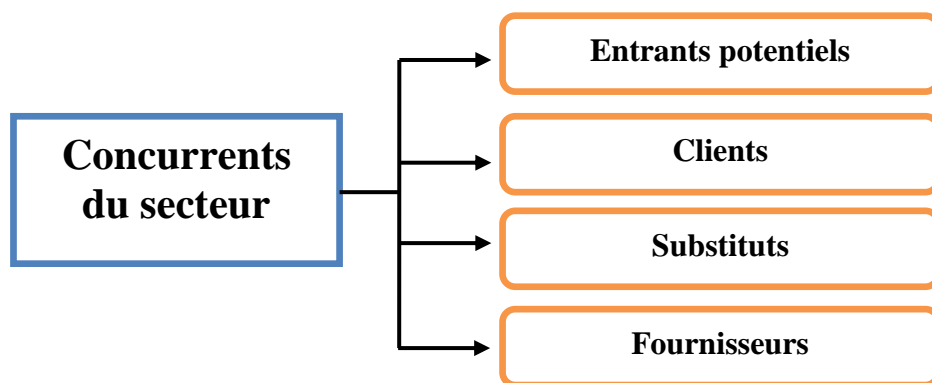
### 1.4.2. Le diagnostic externe

Le diagnostic externe peut être réalisé sur la base de l'approche de l'environnement concurrentiel de Porter (1982). Selon Porter, ce diagnostic consiste à identifier et analyser les 5 forces de la concurrence. Son idée de départ est qu'une société, pour produire, doit disposer d'un avantage concurrentiel dont le niveau est affecté par cinq types d'acteurs : les concurrents du secteur, les clients, les fournisseurs, les entrants potentiels et les substituts.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

Schéma 05 :Le champ concurrentiel de l'entreprise



Source : Arnaud Thauvron ; « *Evaluation d'entreprise* »

Les concurrents du secteur sont les entreprises proposant des produits ou services qui peuvent venir se substituer à ceux de la société analysée. Cette menace pour l'entreprise est d'autant plus grande que les barrières à l'entrée du secteur sont faibles, que ce soit d'un point de vue technologique, commercial ou financier. Le degré de concurrence au sein du secteur dépend également de la croissance du marché et du cycle de vie des produits. Lorsque est à maturité, toute augmentation de part de marché ne peut se faire qu'en captant celle des autres. Au contraire, lorsque le marché est en croissance, il est possible d'accroître son chiffre d'affaires sans que cela se fasse au détriment des concurrents.

Les clients ont un impact au niveau de l'avantage concurrentiel car ils cherchent à capter une partie du profit de la société au travers de la baisse des prix de cette dernière. Plus leur pouvoir de négociation est grand, plus le profit réalisé par l'entreprise est faible. Ce pouvoir est notamment fonction du nombre de clients potentiels et donc de la concentration des débouchés, mais également du nombre de fournisseurs.

De la même façon, le pouvoir de négociation des fournisseurs de l'entreprise a un impact sur ses profits. Ce pouvoir dépend également de la disponibilité des matières premières, qui peuvent être contrôlées par un nombre limité de fournisseurs.

La menace des entrants potentiels sur le marché dépend grandement de l'existence ou non de barrières à l'entrée. Enfin, la menace des substituts résulte de la possibilité que certaines entreprises lancent sur le marché un nouveau produit, qui rende obsolète ceux existants.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### Section 02 : Différents environnements de l'évaluation

Dans cette seconde section nous essaierons de présenter les différents acteurs participants à l'évaluation, ainsi l'étendue de cette opération, puis présenter son diagnostic de la performance, enfin nous allons parler de l'analyse stratégique présente et futur.

#### 2.1. Les acteurs de l'opération

##### 2.1.1. Les acteurs principaux

Les deux acteurs majeurs sont, l'acheteur et le vendeur. En terme juridique ces deux acteurs sont nommés respectivement le « *cessionnaire* » et « *le cédant* ».

##### a) Le vendeur

Il existe tout un éventail de vendeur :

- L'entrepreneur personne physique, propriétaire direct de tout ou partie de l'entreprise à céder. dans ce cas l'évaluation pourra présenter un aspect affectif, le patron étant souvent un fondateur de la firme ou un descendant proche du fondateur ;
- Les héritiers (veuve, enfants ou petits-enfants du propriétaire défunt). Ces personnages parfois, un peu balzaciens, n'auront pas toujours conscience de la réalité de l'entreprise dont ils héritent. S'ils sont plusieurs, ils peuvent ne pas poursuivre les mêmes objectifs ;
- A l'autre extrémité de cette galerie, 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 financières le plus souvent.

Les attentes du vendeur :

Il serait illusoire de penser que la plupart des vendeurs vendent parce qu'ils pensent que c'est le meilleur prix qu'ils peuvent en tirer. Cela se produit lorsqu'il s'agit de titres détenus par des gestionnaires de portefeuilles ou de SIACAV, mais dès qu'il s'agit de vendeurs qui ne sont pas des professionnels de la bourse, a fortiori dans les négociations privées, on trouve une grande variété de motivations :

- Le besoin d'argent liquide du vendeur ;
- La crainte d'une dégradation de la conjoncture ;
- Le souci de pérennité de l'entreprise ;
- Des considérations de caractère stratégique : dimension insuffisante, complémentaire avec un partenaire ;

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

- Un prix bas .Paradoxalement, il peut arriver que le négociateur soit un manger professionnel qui cherche à faire une bonne affaire à son futur actionnaire et patron plutôt qu'à celui « *qui le vend avec les actions* ».

### b) L'acheteur

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 ou 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.

#### ▪ Les objectifs de l'acheteur

Dans la plupart des cas, il s'agit d'un investissement .Cela doit conduire l'acheteur à juger de la valeur en fonction de critères de rentabilité .D ou l'importance des notions de rentabilité d'investissement dans les méthodes d'évaluation.

L'investissement peut être un placement boursier .Sa rentabilité sera alors déterminée par les paramètres bien connus du rendement et de la plus-value potentielle .Mais l'investissement en bourse peut aussi intégrer d'autres facteurs déjà moins mesurables en termes financiers, tels que la liquidité du titre, la sécurité, etc.

En bourse comme dans les négociations privées, l'acheteur peut aussi avoir d'autres priorités :

- Des finalités stratégiques (*vitesse de croissance, part de marché, monopole, etc.*) ;
- Des visées de pouvoir .Ainsi, un directeur de branche, de division ou de filiale peut –il être tenté d'agrandir son domaine pour avoir plus d'influence au sein de son propre groupe ;
- Réaliser un vieux rêve personnel : avoir sa propre entreprise, son journal, etc. ;
- L'emporter à tout prix sur les autres acheteurs .Le défi devient alors l'acquisition elle-même .Quand les acheteurs ont été placés par un vendeur astucieux dans cette situation de concurrence psychologique ou stratégique acharnée, le prix à toutes les chances d'atteindre des niveaux très élevés.<sup>7</sup>

#### 2.1.2. Les acteurs auxiliaires

Dès que l'entreprise cible atteint une certaine taille (dont le seuil est difficile à définir), avant l'évaluation, un organisme d'audit est, en général, diligenté par l'acheteur potentiel, pour s'assurer de la fiabilité des comptes présentés .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.

---

<sup>7</sup>Jean-Claude Tournier et Jean-Babliste Tournier ; « *Evaluation d'entreprise* » ; Edd'organisation ; France ; Avril 2002, page 14.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

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 .Parfois la banque conseil intervient en amont dans la mesure ou c est elle-même qui propose à l'acquéreur, une entreprise désireuse de se vendre.

Sous l'influence des coutumes anglo-saxonnes, 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 « expert indépendant », chargé d'examiner et de commenter les valeurs proposées par le ou les évaluateurs. Cet expert indépendant est en général un cabinet d'audit ou d'expertise financière, ou encore une banque conseil.

Plus en aval dans la transaction, 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. Dans la pratique ces juristes participent aux opérations comme sous-traitants des banques d'affaires conseil ou des cabinets d'audit .Toutefois, leurs honoraires étant relativement élevés, il n'est fait appel à leurs services que pour de grosses transactions.

### 2.2. L'étendue de l'évaluation

L'évaluation peut être purement financière ou au contraire, globale (*économique et financière*).

Toutefois , même dans le premier cas , la plupart des calculs sommaires fait lors de l'achat d'un petit nombre d'actions ont un arrière fonds économique, bien que l'on semble tenir compte seulement , en première analyse ,de quelques paramètres financiers , par exemple , acheter des actions SIMCO parce qu' elles donnent un dividendes égale à 6 % à un moment donné , revient aussi à faire une hypothèse sur le futur du marché immobilier et à supposer en l'occurrence que le creux ultime de la crise qui a frappé ce secteur et atteint .

En revanche, une étude globale comporte une analyse approfondie de l'environnement économique de l'entreprise et peut même conduire à une investigation sur les sociétés concurrentes.

On examinera au moins :

- La position de l'entreprise dans le secteur économique considéré et sue le plan géographique, son implantation locale, par exemple, l'achat de commerce amènera à examiner la zone de chalandise et les perspectives du quartier ;
- L'état de son outil industriel .Par exemple, le matériel de chantier constitue le principal avoir physique d'une entreprise de travaux publics. Le bilan ne reflète

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

qu'imparfaitement la valeur réelle de ce matériel et son état de marche et pas du tout les types de matériel possédés qui peuvent, selon leur nature être plus au moins utiles au futur acquéreur ;

- La principale richesse d'une entreprise ne figure pas et ne peut pas figurer dans le bilan .Il s'agit des hommes qui la composent .Un bilan n'intègre pas les ressources humaines .Il faut cependant essayer d'en tenir compte.

Toutefois, quelques éléments relatifs à l'efficacité du personnel émergent au niveau du compte de résultat : valeur ajoutée par personne et même résultat par individu. Les flux reflètent l'activité des hommes si le bilan ne le fait pas.

Si l'entreprise a une certaine taille, elle établit chaque année un « bilan social »qui reprend un certain nombre d'indicateurs intéressants : pyramide des âges, rotation du personnel (embauche et licenciement), absentéisme, tranche de salaires, etc.

- Sa situation juridique sera auditée. Seront en effet examinés tous les contrats et conventions qui la lient. Cette question sera revue à propos du recensement des risques ;
- Les points forts et les points faibles de l'entreprise et la stratégie qui en découle feront l'objet d'une synthèse qui ne peut être que très éclairante. <sup>8</sup>

### 2.3. Le diagnostic de la performance

L'objectif du diagnostic financier est de porter une appréciation sur la santé financière d'une entreprise ,afin notamment de déterminer si elle crée ou non de la valeur , et ce qu' il en sera à l'avenir .Il se fonde sur l'étude de ses états financiers (*bilan, compte de résultat, et annexes*)mais n'a de sens que s'il est restitué dans le contexte économique et sectoriel de l'entreprise .Son objet dans le cadre d'une évaluation d'entreprise est, avant tout de donner des clés de compréhensions de la situation actuelle et passée de la société , afin de mieux prévoir son avenir.Le diagnostic va ainsi se concentrer sur les deux principaux indicateurs de valeur que sont la rentabilité économique de l'entreprise et le taux de croissance de ses bénéfices.

Il va également avoir pour objet de s'assurer de la cohérence des prévisions qui seront réalisées dans le cadre du business plan, tant par rapport aux données passées de la société qu'à celles de ses concurrents. En ce sens, en matière d'évaluation d'entreprise, l'analyse financière est plus qualitative que quantitative et s'intéresse plus encore aux informations contenues dans les annexes des états financiers.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup>Jean-Claude Tournier et Jean-Babliste Tournier ; « *Evaluation d'entreprise* » ; Ed d'organisation ; France ; Avril 2002, page 18.

<sup>9</sup>Arnaud Thauvron ; « *Evaluation d'entreprise* » ;Economica ;Paris ;septembre 2007, page 23/24

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 2.3.1. Le retraitement des états financiers

Préalablement au calcul des différents soldes et ratios qui vont servir de base au diagnostic financier, il est nécessaire de procéder à la reconstruction des états financiers. Cette reconstruction a pour finalité de donner une vision de l'entreprise qui soit plus représentative de sa réalité économique. L'objet des retraitements est de passer l'approche juridique qui préside à l'établissement des documents comptables en France pour se rapprocher d'une vision plus économique est le principe de prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique .Ceci passe par le reconstruction du compte de résultat et du bilan de la société à évaluer , à partir des informations disponibles en annexes .Il faut cependant noter que, selon que l'analyse porte sur les comptes sociaux ou consolidés , les retraitements à effectuer seront différents.

#### 2.3.1.1. La reconstruction du compte de résultat

Doit permettre le mieux analyser la formation du résultat et mettre en évidence les postes les plus significatifs. En effet, les différentes options comptables qui s'offrent aux entreprises font qu'une même situation économique peut avoir des traductions comptables différentes.Par ailleurs, le traitement comptable de certaines opérations conduit à des classements qui ne permettent pas de saisir parfaitement la réalité des opérations effectuées par l'entreprise .Les retraitements présentés dans ce qui suit ne sont parfois justifiés que pour autant que le compte de résultat est présenté par nature, qui est la structure normale de présentation des comptes sociaux en France.

#### 2.3.1.2. La construction du bilan économique

Tout comme le compte de résultat, le bilan doit être retraité. Dans le cadre d'une approche économique, l'actif du bilan peut se présenter sous la forme de trois grandes masses, qui forment l'actif économique : les immobilisations nettes, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie active.Quant au passif, il se scinde en capitaux propres et dettes financières.

### 2.3.2. Les mesures de la rentabilité

La rentabilité mesure la capacité d'une entreprise à générer un résultat à partir des ressources dont elle dispose. Ces ressources sont de deux ordres : les capitaux propres et les dettes financière .Dans le cadre du diagnostic financier, deux ratios de rentabilité peuvent ainsi être calculé : la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

Tableau n°01 : Mesure de la rentabilité

Apporteurs de fonds	Résultat perçu (1)	Fonds investis(2)	Rentabilité (1)/(2)
Actionnaires et créanciers financiers	Résultat économique après impôt	Actif économique	Rentabilité économique ( $k_a$ )
Créancier financier	-Charges d'intérêt après impôt	-Dettes financière	Cout apparent de la dette ( $k_d$ )
Actionnaires	=Résultat courant après impôt	=Capitaux propres	Rentabilité des capitaux propres ( $k_c$ )

Source :

Les différentes mesures de la rentabilité :

### 2.3.2.1. La rentabilité économique

La rentabilité économique (ou ROIC : Return On Investid capital) mesure la rentabilité globale de l'entreprise et représente le gain que vont avoir à se partager les actionnaires et les créanciers financiers (banquiers et obligataires). Elle s'estime en rapportant le résultat qu'ils vont percevoir les sommes qu'ils ont mises à disposition.

$$\text{Rentabilité économique } (k_a) = \frac{\text{Résultat économique après impôt}}{\text{Actif économique}}$$

### 2.3.2.2. La rentabilité des capitaux propres

La rentabilité des capitaux propres (ou ROE : Return On Enquit) mesure le taux de rémunération des seuls actionnaires et se calcule à partir du résultat courant après impôt ou du résultat net. En toute rigueur, si le résultat exceptionnel a été retraité des éléments récurrents, liés à l'activité de l'entreprise, il ne comporte plus que des éléments dont le caractère « extraordinaire » est de nature à polluer toute appréciation de la performance. Il est donc préférable de retenir le résultat courant après impôt plutôt que le résultat net.

$$\text{Rentabilité des capitaux propres } (k_c) = \frac{\text{Résultat courant après impôt}}{\text{capitaux propres}}$$

Cette rentabilité des capitaux propres dépend de la rentabilité économique de l'entreprise ainsi que de son niveau d'endettement et du cout de ce dernier. Ceci peut s'appréhender au travers de la relation de l'effet de levier financier.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 2.3.2.3. La relation de l'effet de levier

L'étude de cette relation permet de savoir si l'endettement de l'entreprise a un effet positif ou négatif sur la rentabilité de ses capitaux propres.

Cet effet de levier lié au recours à l'endettement peut se formaliser comme suit :

$$K_c = K_a + (K_a - K_d) * \frac{DF}{CP}$$

**K<sub>c</sub>** : rentabilité des capitaux propres, après impôt.

**K<sub>a</sub>** : rentabilité économique, après impôt.

**K<sub>d</sub>** : cout apparent de la dette, après impôt.

**DF** : dettes financières retraitées.

**CP** : capitaux propres retraités.

Le cout apparent de la dette (**K<sub>d</sub>**) s'estime en rapportant le montant des intérêts relatifs aux dettes financières (y compris les intérêts sur crédit-bail) au montant de ces dettes.

L'effet du levier sur la rentabilité des capitaux propres est fonction de la différence qui existe entre la rentabilité économique et le cout apparent de la dette. Si cette différence est positive, le recours à la dette a un effet positif sur la rentabilité des capitaux propres. A l'inverse, si elle est négative, son impact devient négatif (effet massue). Le niveau de l'effet de levier est également influé par le levier d'endettement (**DF/CP**), qui amplifie l'effet de levier financier.

### 2.4. Analyse stratégique présente et futur

Cette analyse peut faciliter le choix d'un investissement en bourse mais intéresse surtout l'acquéreur potentiel d'une part non négligeable ou même de la totalité d'une entreprise.

#### 2.4.1. Points de vue de l'acquéreur et du vendeur

Les analyses menées par l'acquéreur et le vendeur ne sont pas évidemment identiques

##### A. Acquéreur

Pour lui, l'achat d'une entreprise est un moyen, soit de s'établir en tant qu'entrepreneur, soit d'accroître les capacités d'une entreprise préexistante.

Dans le cas le plus fréquent de mise en œuvre d'une croissance externe classique au profit d'une entreprise, l'acquéreur poursuit un des buts suivants :

- Eliminer un concurrents particulièrement gênant ;

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

- Accroître la part de marché de son entreprise sur un plan global ou géographique. De ce fait la cible peut être implantée dans des zones territoire où l'acquéreur n'est pas présent. ;
- Étendre ses activités par une acquisition en amont ou en aval de ses activités actuelles ou acquérir des techniques de la nouvelle économie pour le mettre au service de ses activités déjà existantes ;
- Acquérir un nouveau métier, sans synergie particulière avec celui que l'acquéreur exerce déjà, à titre de sécurité.

### **B. Le vendeur**

Pour lui, la cession de l'entreprise peut être :

- Un abandon pur et simple de toute activité économique ;
- Un recentrage avec abandon d'un secteur d'activité.

#### **2.4.2. Analyse stratégique de l'existant**

##### **2.4.2.1. Description et structure de l'entreprise**

Les éléments initiaux sont constitués par l'identification de l'entreprise (*numéro de registre de commerce, date et lieux d'enregistrement, code SIREN et autres, nature juridique de l'entreprise : constitué en société ou pas*).

Si l'entreprise appartient en direct à une personne, sans l'écran d'une société, il sera nécessaire de bien vérifier que les comptes sont relativement isolés du reste du patrimoine de la personne considérée, afin d'avoir une vue exacte de cette entreprise.

Prévoir de mettre la firme sous forme de société, après l'acquisition, peut être parfois nécessaire. Cette transformation générera certains coûts dont l'acquéreur doit tenir compte lors de l'évaluation. Si l'entreprise est déjà constituée en société, la nature juridique de cette société est importante.

De cette nature juridique découlera en effet un certain nombre de modalités de fonctionnement que l'on retrouve dans les statuts, et le cas échéant, dans le pacte d'actionnaires s'il existe un.

Il est aussi nécessaire de connaître de façon précise, qui possède la société, si l'on pense n'acquiescer qu'un certain pourcentage, majoritaire ou minoritaire. Il faut savoir quels seront les interlocuteurs dans les exercices postérieurs à l'acquisition et se renseigner sur les comportements prévisibles. Cela peut avoir une incidence sur la détermination du prix.

La présence d'un cousin irascible qui détient 35% d'une société et veut garder ses parts, est une source de difficultés à venir. Avec plus du tiers du capital d'une société anonyme, un actionnaire dispose en effet d'une minoritaire de blocage, selon la législation

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

française. Du point de vue du vendeur, les mêmes questions se posent de façon similaire, via-vis de l'acquéreur intéressé. Ceci est particulièrement vrai si le vendeur envisage de rester présent au capital de la société.

Par ailleurs, même si les situations de l'acquéreur et du vendeur sont parfaitement définies aux yeux de l'autre partie, des difficultés peuvent provenir de l'environnement immédiat de chacun d'eux.

Ainsi, l'acquisition d'une petite entreprise suisse par un groupe français faillit échouer parce que l'épouse de propriétaire helvétique poussait celui-ci à se montrer intransigeant sur un niveau de prix de vente manifestement trop élevé.

### 2.4.2.2. Métier et évolution du portefeuille d'activités

Une première question est celle de métier exercé par l'entreprise cible. Selon MARTINET, « *le métier est un ensemble de compétences, de ressources, et de savoir-faire correspondants, donnant une identité à l'entreprise* ».

Après avoir procédé à cette définition du métier de la société cible, il est extrêmement important d'analyser le portefeuille d'activités qui en découle pour savoir s'il correspond aux buts recherchés par l'acquéreur.

En effet, la valeur de l'entreprise est fonction de sa propre stratégie mais aussi de celle que veut mettre en œuvre l'acquéreur, à son sujet.

Bien entendu, l'ampleur de l'analyse est fonction des dimensions de l'entreprise étudiée. Les activités d'une boulangerie –pâtisserie seront plus simple à examiner que celles d'une société réalisant plusieurs dizaines de millions de chiffre d'affaires. Néanmoins cette boulangerie-pâtisserie, comporte déjà deux sous métiers : pains et gâteaux. Pour peu qu'elle vende aussi quelques bonbons et plats cuisinés, elle est placée sur quatre marchés. Il faudra essayer d'analyser la clientèle et les résultats de chacun d'entreeux, ainsi que les possibilités de développement local ou les risques de recul.

A un niveau plus vaste, ces « *sous-métiers* » correspondent à des domaines d'actions stratégique (ou DAS dans le langage des spécialistes). Une segmentation stratégique des activités de l'entreprise devra donc être effectuée. Chacun des segments déterminés sera analysé, séparément, tant en termes économiques que financiers.

### 2.4.2.3. Marchés

Il faut prendre en compte l'avenir des produits pour savoir s'il est favorable ou défavorable.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 2.4.2.4.Fournisseurs

Les relations avec les fournisseurs sont également à prendre en considération. L'entreprise peut se trouver en position de force plus ou moins grande vis-à-vis de ses fournisseurs.

Les fournisseurs sont en situation de force :

- S'ils sont peu nombreux ;
- Si le produit fourni est irremplaçable pour l'entreprise ;
- Si l'entreprise ne constitue pour le fournisseur qu'un petit débouché ;
- Si le fournisseur dispose d'un accord d'approvisionnement exclusif.

Les conditions contraires inversent évidemment la situation.

### 2.4.2.5. Données sociales

Les données sociales sont à examiner sous l'angle de l'ambiance interne et la qualité du personnel.

#### A) Ambiance

Le bilan social, s'il existe, donne un certain nombre d'éléments, en particulier les liens entre la formation, l'absentéisme, les licenciements, la productivité et la rentabilité.

#### B) Personnel

La valeur d'une entreprise est, pour une grande part, faite de celle des personnes qui la composent. De ce point de vue, il faut examiner notamment deux catégories de salariés, qui sont d'ailleurs antinomique :

- Les « *Hommes-clés de l'entreprise* », ceux sans lesquels la firme ne serait pas ce qu'elle est. Cette catégorie de salariés se rencontre surtout dans les firmes d'importance petite ou moyenne.

L'existence de telles personnes est évidemment une valeur pour l'entreprise, mais avec un risque, celui de leur départ, qui annule en quelque sorte, une partie de cette valeur.

La cession de la firme peut d'ailleurs accroître la possibilité que ce risque devienne réalité.

- Les « *salariés de complaisance* » : ces personnes sont dans l'entreprise par « protection ». Ce sont par exemple, des parents ou des proches du chef d'entreprise. Ils n'assurent en pratique qu'une partie, en qualité ou en quantité, du travail pour lequel ils sont rémunérés.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 2.4.2.6. Autres données

De nombreux autres facteurs sont susceptibles d'intervenir. On citera par exemple :

- Les contrats signés par l'entreprise dans tous les domaines dont ceux notés plus hauts.
- Des clauses de dédit ou d'abandon de contrat, rédigées de façon défavorable pour l'entreprise.

#### ▪ Les contrats d'assurances

Dans les sociétés de services et de conseil, en particulier, il est primordial de vérifier que le risque professionnel est correctement couvert, c'est-à-dire que les franchises sont acceptables et que le plafond de couverture est en phase avec l'activité de l'entreprise.

Ainsi, un cabinet de conseil juridique a vu sa responsabilité recherchée par un de ses clients, dans le cadre d'une cession de plusieurs avions Boeing. Quand on connaît la valeur d'un seul de ces appareils, la faute professionnelle du cabinet, si elle avait été prouvée, aurait pu le conduire à la faillite s'il n'avait pas été correctement assuré en responsabilité professionnelle.

Les éléments relatifs à l'environnement (cas des entreprises industrielles placées sur des marchés sensibles, tels que les produits incorporant de l'amiante).

Toutes ces données éclaireront les calculs d'évaluations à venir, sous une forme qualitative qu'il faudra d'efforcer de quantifier.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### Section 03 : Les méthodes d'évaluations d'entreprise

L'entreprise ne peut pas avoir une valeur unique, et que l'évaluateur devrait déterminer une fourchette de valeur dans laquelle sera négociée la prise de cession de l'entreprise. Cette fourchette de valeur est déterminée par la confrontation des résultats des différentes approches d'évaluations qui sont regroupées en trois approches.

- La méthode patrimoniale ;
- La méthode des flux de trésorerie ;
- La méthode des multiples.

#### 1.1. La méthode patrimoniale

La méthode patrimoniale revient concrètement à évaluer séparément les différents actifs, ou divisions, ou filiales, sous déduction des engagements de l'entreprise. On parlera également d'actifs net réévalué ou de somme des parties.

Elle est particulièrement adaptée pour les conglomérats ou les groupes diversifiés pour lesquels les comptes ou les projections financières agrégées ne peuvent pas être analysés au tant que tels.

Cette méthode est simple. Elle consiste à étudier systématiquement la valeur de chacun des actifs et des passifs inscrits au bilan d'une entreprise. En effet, les valeurs comptables sont souvent éloignées des valeurs « réelles » pour des raisons comptables, fiscales, historiques... Ces valeurs comptables doivent donc être corrigées, réévaluées, pour déterminer un actif net réévalué.<sup>10</sup>

#### 1.1.2. Les types de valeurs patrimoniales

Il existe plusieurs types de valeurs patrimoniales ;

- **La valeur de marché** : c'est la valeur qu'on pourrait retirer d'un bien en le vendant. Si cette valeur peut paraître incontestable d'un point de vue théorique, elle suppose pratiquement que l'évaluateur se place dans une option de cessation de l'activité ou de création d'une entreprise similaire ;
- **La valeur liquidative** : Elle correspond à la valeur de marché minorée d'une décote pour tenir compte de l'impératif d'une réalisation rapide ;
- **La valeur d'usage** : Elle représente la valeur d'un actif au sein du processus d'exploitation : une sorte de valeur de marché au cout de remplacement.

---

<sup>10</sup>Pascal Quiry et Yann le Fur ; « *finance d'entreprise* » ; ed Dalloz ; Paris ; Aout 2014, page 718.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

La méthode patrimoniale sera d'autant plus facile à utiliser et d'autant moins contestable que les actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans le processus d'exploitation d'une entreprise (marché de l'immobilier, avion ...). Que vaut en effet une usine dans une nouvelle zone industrielle ? En revanche, la valeur des stocks et des vignes d'une entreprise de champagnes est facile à déterminer, et relativement incontestable.

### 1.1.3. Actif net comptable (ANC)

Cette première donnée, facile et rapide d'accès, fournit une information sur la seule valeur comptable des fonds investis directement (apport en capital) et indirectement (résultat laissés à la disposition de l'entreprise, d'exercice en exercice) par les actionnaires. Elle s'obtient comme suit :

$$\text{ANC} = \text{Total du bilan} - \text{Passif total envers les tiers.}$$

A partir du dernier bilan disponible, elle pourra être complétée par une estimation du résultat dégagé depuis par l'entreprise et, le cas échéant, après analyse, par un retraitement des provisions pour risques et charges, celles-ci pouvant être le cas échéant considérés, au moins en partie, comme des réserves.

Purement comptable, et valorisant donc les différentes postes, selon le principe de prudence, au plus bas de la valeur historique et de la valeur de marché, cette approche est à l'évidence trop sommaire. Elle doit donc être considérée comme un simple travail préliminaire à la détermination de la valeur de marché du patrimoine revenant aux actionnaires.

### 1.1.4. Actif net réévalué ou corrigé (ANR)

Il s'agit, sur la base du dernier bilan disponible, de corriger une à une les valeurs comptables (valeurs historiques à l'origine) des actifs et, le cas échéant, du passif envers les tiers, pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values potentielles qui viendront alors modifier à due concurrence la valeur des fonds propres.

#### 1.1.4.1. L'actif incorporel

Un actif incorporel est un actif identifiable non monétaire sans substance matérielle, détenu pour la production ou la fourniture de services, pour une location extérieure, ou dans des buts administratifs. Un actif est une ressource contrôlée par l'entreprise, en tant que provenant d'événements passés et en prévision de laquelle des bénéfices économiques futurs sont attendus comme devant parvenir dans l'entreprise (*définition normes IAS38*).

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 1.1.4.2. Les actifs corporels immobilisés

Plus ou moins importants selon le secteur d'activité, ils sont comptabilisés en valeur historique (terrains), éventuellement dépréciée de l'amortissement (bâtiments, machines et outillage). L'exercice consiste pour ces actifs corporels à rechercher leur valeur de marché.

Celle-ci dépend directement de la démarche choisie. Ainsi, on pourra parler de :

- **Valeur de reconstitution ou valeur à neuf** ;
- **valeur d'assurance** : souvent calculée comme une valeur à neuf affectée d'un coefficient de vétusté (inférieur à 1) ;
- **Valeur marchande ou valeur vénale** : qui correspond à une estimation probable du produit de la vente des actifs concernés dans des conditions normales de marché, et donc sans contrainte particulière.
- **Valeur liquidative** : Valeur marchande affectée des coûts de liquidation qui sont alors supportés ;
- **Valeur à la casse** : Dans le cas d'une liquidation accélérée supposant donc un abattement supplémentaire sur la valeur de liquidation.

En matière d'évaluation d'entreprise et dans l'hypothèse, la plus fréquente, d'une poursuite de l'exploitation, c'est la valeur marchande qui sera retenue.

Sa détermination est généralement affaire d'expert, ceux-ci concentrant le plus souvent sur les postes recelant les corrections potentielles les plus importantes, c'est-à-dire ceux dont la durée d'existence est la plus longue (*terrains et bâtiments*).

### 1.1.4.3. Autres actifs

Il s'agit principalement des immobilisations financières et de l'actif circulant.

- Immobilisations financières : Il s'agit de titres de participation stables et des prêts à long ou moyen terme qui ont pu être accordés par l'entreprise ;
- Pour le seconde , il convient de s'assurer que les règles du prudence comptables ont bien été appliquées et que ,notamment , des provisions ont bien été dotées en cas de risque de non remboursement ou de retard dans les échéances .Quant aux participations , alors qu' on comptabilité elles doivent être portées au plus bas de leur valeur historique et de leur valeur de marché , en matière d'évaluation elles devront être valorisées à leur valeur de marché ;
- Actif circulant : l'également, en comptabilité, les postes correspondants (*stocks, clients et autres créances d'exploitation*) sont portés au plus bas de leur valeur historique et de leur valeur de marché.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

Il conviendra donc de retenir dans tous les cas de marché. Les corrections correspondantes, d'autant plus significative que le cycle de production de l'entreprise sera long, affecteront alors principalement et cas échéant les stocks (*dont la valeur de marché peut être dans bien des cas différente de la valeur historique*).

### 1.1.4.4. Passifs

Quatre grandes rubriques du passif méritent une analyse particulière : les quasi-fonds propres, les provisions pour risques et charges, les dettes financières, et la situation fiscale de la société.

- Les quasi-fonds propres sont des titres financiers susceptible par option de devenir du capital (*obligations convertibles, bons de souscriptions d'action*) ou même dont la seule destination est d'être transformés en capital (*obligations remboursables en actions*) ;
- Les provisions classées sous la rubrique provisions pour risques et charges peuvent avoir un caractère de pure précaution prudentielle ou, au contraire, avoir été constituées pour faire face à des charges probables, voire certaines. Une analyse détaillée poste à poste est nécessaire pour pouvoir les classer soit en réserves, soit en dettes. Dans le premier cas, elles seront-elles seront traitées comme les autres provisions à caractères de réserves, également reclassées en fonds propres après incidence de la fiscalité latente ;
- Les dettes financières pour lesquelles la question n'est pas de savoir si elles devront être remboursées ou non : à l'évidence, elles devront l'être. La question est de déterminer la valeur de marché des dettes concernées. Dans l'hypothèse de dettes à taux variables et donc indexé sur les conditions du marché la question ne se pose en principe pas : les dettes correspondantes étant aux conditions du marché, elles sont évidemment comptabilisées à leur valeur de marché. Dans le cas de dettes à taux fixe à moyen ou long terme, celle-ci peuvent présenter bien évidemment une charge moins importante pour l'entreprise qu'une dette dont les conditions de taux sont celles du marché, voir supérieur à ces dernières. Les premières représenteront ainsi un passif dont la valeur de marché sera inférieure aux secondes ;
- La situation fiscale de la société peut comporter des avantages fiscaux potentiels dans l'hypothèse où il existerait des reports fiscaux déficitaires ou des crédits d'impôts.

L'évaluateur aura à s'interroger sur la possibilité pour l'entreprise, toutes choses égales par ailleurs, d'utiliser effectivement ces avantages potentiels.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### 3.1.5. Le goodwill

- Bilan et Maire (1988) assimilent le goodwill à l'ensemble des éléments pour lesquels une évaluation directe n'est guère possible. La valeur du goodwill est d'autant plus élevée que l'acheteur espère tirer une bonne rentabilité de l'ensemble des éléments qui composent l'entreprise. Ceux-ci comprennent notamment les marques, le nom commercial et les brevets qui ne présentent aucune valeur indépendamment de l'entreprise ;
- Pour l'ordre des experts –comptables, le GW est « l'excédent de la valeur globale de l'entreprise sur la somme des valeurs des différents éléments corporels et « *incorporels qui la composent* » ;
- En référence aux méthodes modernes d'évaluation et notamment boursière, le GW est l'aptitude que possède une entreprise à générer plus ou moins de bénéfices dans un cadre d'exploitation donné (*hommes, produits, équipement, marchés, clientèle*) ;

De manières générales, le GW peut être défini comme l'excédent, lié à la rentabilité, de la valeur globale de l'entreprise (V) sur sa valeur patrimoniale (VP).

$$V = VP + GW$$

#### 3.1.5.2. L'estimation du goodwill

Deux méthodes permettent d'estimer le goodwill :

##### 3.1.5.2.1. Méthode indirecte

Goodwill =  $\frac{1}{2}$  (valeur de rendement - valeur mathématique intrinsèque).

On estime en effet que la valeur de rendement traduit la capacité de l'entreprise à générer un résultat, et intègre le goodwill.

##### 3.1.5.2.2. Méthode directe

Le résultat d'exploitation de la firme (B) est le fruit de la mise en œuvre de l'ensemble des actifs de la firme (*valeur substantielle*), mais également du goodwill. Si l'en estime que le taux normal de rémunération de la valeur substantielle (VS) de la firme est i, alors la rémunération du goodwill (ou rente du goodwill) est :

$$\text{Rente du goodwill} = B - i VS$$

La valeur du goodwill correspond à la capitalisation de cette rente à l'infini, au taux de capitalisation k :

$$\text{Goodwill} = \frac{B - i VS}{K}$$

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

Il est également possible de retenir une durée finie pour évaluer le goodwill.

Certains préconisent de retenir une moyenne pondérée d'une valeur patrimoniale et d'une valeur de rendement. En fait toute pondération est arbitraire, et il est préférable de l'éviter. Par contre, il est souhaitable de multiplier les critères retenus pour l'évaluation (*valeur mathématique, valeur de rendement, valeur boursière, cession d'actifs antérieure...*), afin de créer un intervalle de prix possibles, à l'intérieur duquel les négociations vont pouvoir aboutir. Un prix acceptable est ensuite celui qui conduit au partage des gains futurs (de synergie par exemple) entre les deux parties à la transaction.

### 3.2. La méthode des flux de trésorerie

#### 3.2.1. Présentation de la méthode

La méthode consiste à traiter l'actif économique (AEC) comme un investissement global à l'origine d'un cash-flow récurrent. Un tel flux net de trésorerie procède, largement, de la gestion d'un actif d'exploitation (AEX). Le cash-flow est, théoriquement, influencé par ce que procure l'actif financier (*produits financiers*). En pratique, la valeur de l'actif financier (AF) est traitée à part. Il suffit de l'ajouter à l'estimation faite de l'actif d'exploitation d'après les revenus induits par l'exercice des métiers contrôlables par le management.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles, hors produits financiers, donne par conséquent la valeur des principaux actifs. Généralement, les prévisions sont faites sur une période bornée (*plan d'affaires sur n années*) ce qui oblige l'évaluateur à s'intégrer dans le calcul une valeur terminale d'entreprise ( $VTE_n$ ). Comme ce que procure l'actif économique (*AEX plus AF*) est à répartir entre les deux bailleurs de fonds sont les actionnaires et les prêteurs, la méthode de calcul par actualisation des flux de trésorerie est indirecte puisque la valeur marchande de l'avoir des actionnaires est résiduelle.

La pertinence de cette approche par les fondamentaux est dépendante de la justesse avec laquelle les prévisions sont effectuées, spécialement celles portant sur la chronique des flux en prévenance de l'exploitation ( $CF_t$ ), la valeur terminale ( $VTE_n$ ), le coût du capital ( $k$ ) et l'endettement déductible ( $D_0$ ). En somme, la valeur marchande des capitaux propres ( $MV_0$ ), selon cette approche actuarielle par les flux de trésorerie, obéit à la procédure de calcul suivante :

$$MV = \sum_{t=1}^n CF_t (1 + K)^{-t} + VTE_n (1 + K)^{-n} + AF_0 - D_0$$



## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

La valeur des fonds propres de l'entreprise est ensuite obtenue en actualisant jusqu' à l'infini, au taux risqué (E (Rcp)) puisqu' il s'agit de flux nets, la suite des FCF prévisionnels.

On a donc :

$$V = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCF_t}{(1+i)^t}$$

$$\text{Avec } i = E(R_{cp}) = R_o + \beta(R_m - R_o).$$

### 3.2.2.2. Méthode des cash-flows disponibles

Est encore parfois appelée méthode de la trésorerie d'exploitation récurrente moins l'impôt courant.

Elle revient à étudier l'entreprise comme s'il s'agissait d'un projet d'investissement avec, d'un côté, un volume de capitaux mis en œuvre et de l'autre, l'outil de production correspondant : immobilisation d'exploitation nettes et besoins de fonds de roulement.

Elle conduit à déterminer la valeur économique d'une entreprise en substituant à la valeur comptable des actifs d'exploitation, la valeur actualisé des cash-flows générés par ces actifs, nets des investissements et des augmentations de besoins de fonds de roulement nécessaires pour atteindre les objectifs des résultats prévus.

En effet, la présentation financière de bilan conduit, nous l'avons vu, à l'égalité suivante :

$$\text{Immobilisations nettes} + \text{BFR} = \text{Capitaux propres} + \text{Dettes financières nettes}$$

La rentabilité de l'outil de production ou ROCE sera appréhendée ici à travers le résultat d'exploitation dégagé (RE) net d'impôt, soit :

$$\text{ROCE} = \frac{RE(1-Tis)}{CE}$$

Avec :

Tis=taux d'intérêt IS,et

CE=capitaux engagés

Et la trésorerie dégagée par l'outil de production de l'entreprise, avant incidence de son mode de financement, est déterminée par le calcul du cash-flow disponible ou de ce que certains appellent encore la trésorerie d'exploitation récurrente moins l'impôt corrigé (TERMIC) :

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

$$\text{CFD} = \text{TERMIC} = \text{RE} (1 - \text{Tis}) + \text{Amortissements et provisions à caractère de réserves} - \text{Augmentation BFR} - \text{investissements} + \text{Cessions d'actifs}$$

Ou encore  $\text{CFD} = \text{RE} (1 - \text{Tis}) - \Delta \text{CE}$  c'est à dire le résultat d'exploitation après impôt normatif diminué de l'augmentation des capitaux engagé.

La valeur de marché des capitaux engagé pour financer l'outil de production est obtenue ensuite en actualisant jusqu'à l'infini de flux de cash-flows disponibles (CFD) à un taux correspondant au cout moyen pondéré des capitaux engagés (CMPC) et si  $\text{CMPC} = K$

Alors :

$$V_{\text{CE}} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{CFD}_t}{(1+k)^t}$$

$V_{\text{CE}}$  désigne généralement ce que l'on appelle la valeur d'entreprise.

La valeur correspondante des fonds propres mis en jeu sera obtenue comme suit

$$V_{\text{CP}} = V_{\text{CE}} - \text{dette financières nettes}$$

Sachant que les dettes financières nettes à soustraire de la valeur actuelle ainsi calculé sont celles de la société au début de la première année de cash-flow disponible à actualiser (c'est – à dire au début de la première année des prévisions).

Pour des commodités de calcul, là aussi un taux de croissance constant ( $g$ ) pourra être estimé au-delà d'un horizon prévisionnel couvert par un plan d'affaires détaillé.

Dans ce cas, la valeur terminale sera  $V_T = \frac{\text{CFD}_t(1+g)}{K-g}$

C'est –à-dire, en année  $t$ , le premier flux à recevoir, soit  $\text{CFD}_t(1+g)$ , divisé par la différence entre le CMPC et le taux de croissance perpétuel sous réserve que  $g$  soit bien inférieur à  $k$ . Cette valeur terminale étant saisie en année  $t$ , elle sera ensuite actualisée sur cette même base, c'est –à-dire  $(1+k)^{\text{tour}}$  calculer sa contribution à la valeur actuelle des capitaux engagés.

### 3.3. La méthode des multiples

#### 3.3.1. Présentation

L'approche par les multiples est fondée sur trois grands principes :

- L'entreprise est évoluée globalement ;
- L'entreprise est évoluée pour un multiple da sa capacité bénéficiaire

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

- Les marchés sont à l'équilibre et des comparaisons sont donc justifiées.

Cette approche est globale parce qu'elle s'attache, non à la valeur des actifs et des passifs d'exploitation, mais à la rentabilité qui découle de leur utilisation. Elle se fonde sur la capitalisation de différents paramètres de rentabilité de l'entreprise.

C'est une approche comparative : à un moment donné, et dans un pays donné, on achète une entreprise à un prix plus ou moins élevé (par exemple multiple du résultat d'exploitation plus ou moins élevé) en fonction de ses paramètres internes et de la conjoncture boursière générale. Les acquisitions d'entreprises ne sont pas effectuées en Europe aux mêmes prix en 2014, période à laquelle les multiples boursiers du résultat d'exploitation étaient moyens (de l'ordre 10), qu'en 1980 où ils étaient très faibles (environ 4), ou en 2000, année caractérisées par des multiples élevés (12 à 15).<sup>12</sup>

### 3.3.2. La constitution d'un échantillon d'entreprises comparables

L'approche comparative ou analogique repose avant tout sur la constitution d'un échantillon d'entreprises cotées comparables qui présentent les mêmes caractéristiques sectorielle, voir géographiques, mais surtout d'exploitation : niveau de rentabilité économique, croissance attendu... Etant donné que le multiple est généralement calculé sur des projections à court terme, les entreprises choisies devront en outre avoir des titres cotés liquides et être suivies par des analyses financières de façon à pouvoir exploiter les prévisions disponibles.

### 3.3.3. Les différents multiples

Deux grandes familles de multiples peuvent être distinguées ; les multiples permettant d'établir la valeur de l'actif économique et ceux permettant d'établir directement la valeur des capitaux propres.

Les multiples permettant d'établir la valeur de l'actif économique sont des multiples d'agrégats avant frais financiers. Le multiple le plus pertinent est le multiple du résultat d'exploitation, le multiple de l'excédent brut d'exploitation est aussi fréquemment utilisé.

Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres sont calculés sur des agrégats après frais financiers. Il s'agit principalement du multiple de résultat net, mais également le multiple de la capacité d'autofinancement, le multiple du résultat courant, et le multiple des capitaux propres.

---

<sup>12</sup>Pascal Quiry et Yann le Fur ; « *finance d'entreprise* » ; ed Dalloz ; Paris ; Aout 2014, page 712.

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

Les multiples les plus souvent utilisés dans ce domaine sont :

- **Le multiple du résultat d'exploitation**

Le multiple du résultat d'exploitation rapporte la valeur de l'actif économique au résultat d'exploitation. Il permet de prendre en compte la capacité bénéficiaire d'exploitation des différentes entreprises.

Ce qui est évalué, en effet, c'est la capacité bénéficiaire d'exploitation de l'entreprise, hors charges ou produits non récurrents, hors prélèvement. Il s'agit de définir une rentabilité normative récurrente d'exploitation.

- **Le multiple de l'excédent brut d'exploitation**

Le de l'excédent brut d'exploitation suit le même logique que le multiple du résultat d'exploitation. Il permet de gommer les différences parfois significatives qui peuvent exister en termes de choix de méthode et de la durée d'amortissement des actifs ou de cycle d'investissement. Il est très fréquemment utilisé par les analyses boursières, en particulier dans les industries à forte intensité capitalistique.

Il convient cependant d'être précautionneux sur l'utilisation de ce multiple, en particulier lorsque l'échantillon et la cible présentent des niveaux de marges disparates. En effet, dans ce cas, il aboutit à survaloriser les entreprises à faibles marges et à sous-valoriser les entreprises à fortes marges et ce, indépendamment des choix de comptabilisation des amortissements. Nous concluons dans cette section que l'évaluateur a pour mission de rapproches au maximum la vraie valeur de l'entreprise en appliquant les différentes méthodes d'évaluation qui lui sont proposées tout en tenant compte du contexte dans lequel l'évaluation lui a été confiée et en se basant sur les éléments qu' il a réunis tout au long de la préparation de sa mission.

Pour déterminer la valeur de l'entreprise, certains professionnels se basent sur la méthode patrimoniale qui estime la valeur économique ou vénale de chacun de ses actifs et de ses dettes, d'autres encore s'appuient sur la méthode des flux économiques et financiers futurs que l'entreprise sera susceptible de générer en mesurant le risque représenté par l'investissement dans l'entreprise.

Et enfin, une dernière méthode qui s'appuie sur une démarche empirique déterminant la valeur de l'entreprise à partir des critères de marché et de valorisation d'un échantillon d'entreprises comparatives. Toutefois , l'application de ces méthodes n'aboutit pas forcément aux mêmes résultats , il faudra donc écarter les valeurs qui sembleraient trop élevées ou trop faibles par rapport à la moyenne des résultats obtenus afin de déterminer une fourchette de valeur qui servira de base à la détermination du prix de cession de l'entreprise .

## Chapitre II : Evaluation des entreprises

---

### Conclusion au chapitre

Evaluer une entreprise est une opération délicate, car elle est lourde de conséquences pour les parties en présence, particulièrement pour l'acquéreur qui devra assurer la pérennité du groupe qu'il aura formé. Le vendeur a obtenu un prix qui le satisfait plus ou moins, mais en dehors des clauses de garantie de passif et de règlement qu'il a acceptées, il n'a plus l'obligation ni de résultat ni de responsabilité.

La valeur d'une firme ne découle pas d'un simple calcul. Plusieurs méthodes permettent d'éclairer les éléments essentiels qui la constituent –les actifs corporels et incorporels -, de déterminer la rentabilité possible et attendue de l'investissement et de la comparer avec les autres sociétés ; mais aucune n'intègre les totalités des données qui lui donne son identité et sa force. D'autant plus qu'elle est différente si elle reste isolée, avec ses actionnaires et de ses dirigeants anciens, et si elle fait partie d'un groupe poursuivant une autre politique. Sa valeur est donc subjective ; elle dépend des intentions de ses actionnaires et de ses dirigeants.

C'est eux qui lui donnent son prix quand ils savent ce qu'ils peuvent tirer de ses actifs réels et potentiels, et comment déminer ses faiblesses.

Heureuse est l'entreprise dont les actionnaires, les dirigeants et les salariés ont su mener à bien une œuvre somme toute difficile. Elle sort grandie de cette épreuve, elle a élargie son champs d'actions, sa notoriété s'est renforcée. Tel est le mérite d'une bonne évaluation.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

### Introduction

L'organisme où s'est déroulé notre stage pratique est l'entreprise nationale des industries et de l'électroménager, l'une des plus importantes entreprises industrielles de production du pays. Ce chapitre a pour objet de faire une présentation de l'entreprise ENIEM, puis de l'unité de cuisson où s'est déroulé notre stage.

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

#### 1. Présentation générale de l'ENIEM

##### 1.1. Historique de l'ENIEM

ENIEM est une entreprise publique économique de droit Algérien constituée le 02 janvier 1983, mais qui existe depuis 1974 sous tutelle de 14 entreprises SONELEC.

Son siège social se situe au chef-lieu de la Wilaya de Tizi-Ouzou et l'usine est implantée à la zone industrielle de Oued-Aissi située à 10 km à l'Est de Tizi-Ouzou.

**Siège social :** Boulevard STITI Ali BP71 A poste Chikhi Tizi-Ouzou Algérie

Lignes direction générale : (+213.26) 20.02.43- 20.04.64

Standard : (+213.26) 20.02.15 – 20.04.54

Fax : (+213.26) 20.01.83 – 20.02.43

Usines : Zone Industrielles AissatIdir Oued-Aissi Tizi-Ouzou Algérie

Tél/Fax unités de production : (213.26) 41.31.97/89/78

ENIEM disposait à sa création :

- D'un complexe d'appareils ménagers (CAM) de Tizi-Ouzou entré en production en juin 1977 ;
- D'une unité lampe de Mohammedia (ULM) entré en production en février 1979.

##### 1.2. Définition

L'entreprise nationale des industries de l'électroménager ENIEM est une entreprise publique par action au capital de 10 279 800 000.00 DA ;

ENIEM est leader de l'électroménager en Algérie, elle possède des capacités de production et une expérience plus de 30 ans dans la fabrication et le développement dans les différentes branches de l'électroménager, notamment :

- Les appareils ménagers domestiques ;
- Les appareils de collectivités ;
- Les lampes d'éclairage ;
- Les produits sanitaires.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

### 1.3. Mission de l'ENIEM

Chaque unité de l'entreprise a sa propre mission.

#### 1.3.1. Unité froid

Son rôle consiste à produire et à développer ses produits de froids domestique comme :

- Réfrigérateur grand modèle (300 D, 350 S, 290 C, 520 L) ;
- Congélateurs horizontaux et verticaux (BAHT 1301, 1686).

#### 1.3.2. Unité cuisson

Son rôle consiste à produire et à développer des produits de cuisson à gaz butane ou mixte ainsi que tout produit de technologie similaire : (cuisinière à gaz 04 et 05 feux, four encastrable, les hottes de cuisine, les plaques de cuisson en verre et en inox).

#### 1.3.3. Unité climatisation

Sa mission consiste à produire et à développer des produits à savoir :

- Les climatiseurs ;
- Les chauffe baignoires ;
- Les radiateurs à gaz butane ;
- Les machines à lavés ;
- Les comptoirs et armoires frigorifiques.

#### 1.3.4 Unité prestation technique

Elle est chargée à gérer, exploiter et d'entretenir les moyens techniques communs utilisés dans le processus de production des autres unités.

#### 1.3.5. Unité commerciale

Elle est chargée de commercialiser tous les produits fabriqués par les autres unités.

### 1.4. Objectif de l'ENIEM

L'ENIEM s'est assignée plusieurs objectifs afin d'assurer un impact plus performant au niveau de ses fonctions à savoir :

- L'amélioration de la qualité des produits ;
- L'augmentation des capacités d'études et de développement ;
- L'amélioration de la maintenance d'outils de production et des installations ;
- La valorisation des ressources humaines ;
- La réduction des coûts et la relance d'autres sources de revenus ;
- L'augmentation du volume de production en corrélation avec les variations de la demande (marché local, externe) ;
- Le renforcement de sécurité du patrimoine et des installations ;
- La restriction comme processus irréversible et impératif à la suivie de l'entreprise ;

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

- Réduire les charges de structure ;
- Le placement de son produit à l'échelle internationale.

### 2. Organisation générale de l'ENIEM

#### 2.1. La direction générale

La direction générale est chargée de définir la stratégie globale de l'entreprise (*administration financière, investissement, politique sociale et organisationnelle*).

Elle gère le portefeuille stratégique de l'entreprise et procède à l'élaboration des ressources financières d'ensemble ainsi qu'elle fournit aux autres structures un certain nombre des services communs (*fiscalité, assurances...etc.*)

La direction s'assure de contrôler le personnel, elle nomme et replace les directeurs centraux et d'unités et elles approuvent aussi les propositions de nomination des cadres supérieurs.

La direction générale comprend six (06) directions centrales à savoir :

- Direction industrielle ;
- Direction du développement et de partenariat ;
- Direction des finances et comptabilité ;
- Direction des ressources humaines ;
- Direction de planification et de contrôle de gestion ;
- Direction de marketing et communication.

#### 2.2. Les unités de l'ENIEM

L'ENIEM est composée de trois (03) unités de production, une unité commerciale et une unité prestation technique.

##### 2.2.1. Les unités de production

Les unités de production sont indépendantes et susceptibles d'être et qui sont :

##### A. Unité froid

L'effectif de cette unité et de 1562 agents, procède des bâtiments industriels, ses fonctions principales sont :

- Injection plastique et polystyrène ;
- Transformation des tôles et tubes (*presse-soudeuse-refend-âge*) ;
- Traitement et revêtement de surface (peinture et plastification ;
- Injection mousse polyuréthane (*3 lignes*) ;
- Thermoformage de plaque plastique ;
- Assemblage produit (*montage final-3 lignes*) ;

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

- Unité (*Air comprimé- eau chaude-azote station de gaz cyclopentane- énergie- électrique*) ;
- Laboratoire d'essai produits chimiques- métallurgie ;
- Structure des soutient- maintenance de gaz-contrôle de qualité- études méthodes ;
- Unité froid est composée de (03) lignes de produits.

### 1<sup>ère</sup> ligne

- Réfrigérateur petit modèle dont la capacité de production est de 110.000 appareils par an réalisé en deux équipes ;
- Donneur de licence : BOSH-Allemagne-1977.

### 2<sup>ème</sup> ligne

- Réfrigérateur grand modèle dont les capacités installées sont de 390.000 appareils par an réalisé en deux équipes (*4 modèles de réfrigérateur*) ;
- Donneur de licence : TOSHIBA-Japon-1987.

### 3<sup>ème</sup> ligne

- Congélateur dont les capacités sont 60 000 appareils par an (3 modèles de fabrique) ;
- Donneur de licence : LEMATIC-Liban-1993.

### B. Unité cuisson

L'effectif de cette unité est de 304 agents, le potentiel de l'unité de cuisson est constitué des matières suivantes :

- Transformation de tôles et tubes (*presse-soudeuse*) ;
- Traitement et émaillage ;
- Tangage et chromage de composants métalliques ;
- Assemblage de produits (*montage final*) ;
- Laboratoire d'essai produit ;
- Structure de soutien (*maintenance zone études sur méthodes*).

Les capacités installées sont de 150.000 appareils par an en deux équipes (*4 modèles de cuisinières sont fabriqués*).

Donneur de licence : techno gaz- Italie-(99).

### C. Unité de climatisation

Effectifs de l'unité 230 agents. Le potentiel industriel de climatisation est constitué des matières suivantes :

- Transformation de tôles et tubes (*presse – soudeuse – plieuse*) ;
- Traitement et revêtement de surface (*peinture*) ;

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

- Assemblage produits (montage final) composé de lignes de montage (*chaîne climatisation, stylo et fenêtre et chaîne pour autre produit RGB chauffe bain*) ;
- Les capacités installées sont de 60 000 appareils par an. Pour les climatisations types fenêtre et Saplys système en deux équipes ;
- Donneur de licence : Air Conditionné (AC)- France 1977 cette unité procède également des capacités installés pour la fabrication de :
- Chauffage à gaz butane catalytique 50 000 appareils par an ;
- Comptoir et armoires frigorifiques.

### 2.2.2. Unité commerciale

Elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués par les unités de production son effectif est de 213 agents.

### 2.2.3. Unité prestation techniques

Elle réalise des travaux ou prestations techniques pour le compte des autres unités ou pour des clients externes.

## 3. Les points forts et les points faibles de l'ENIEM

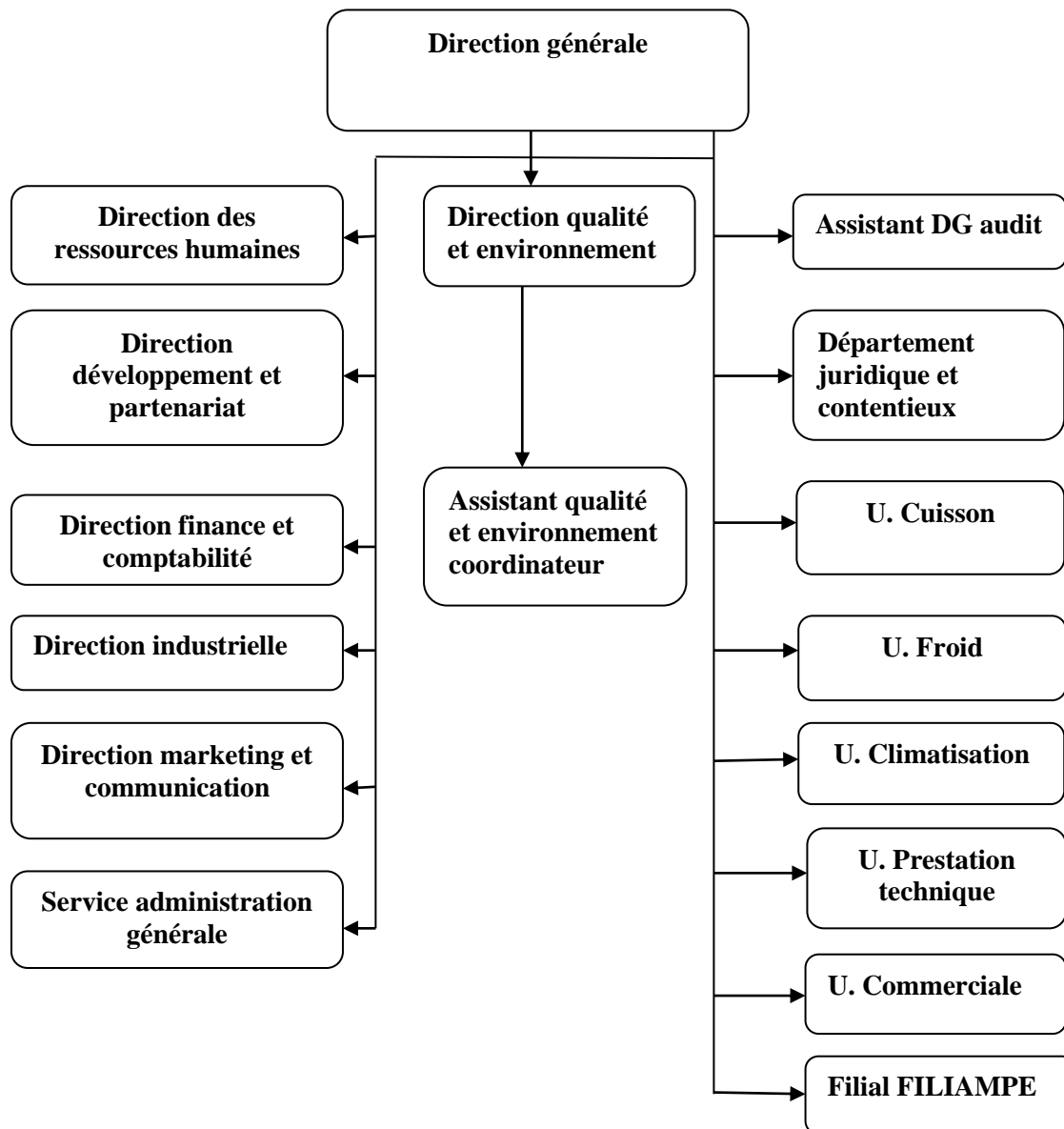
Parmi les points forts de l'ENIEM, il est noté une production de qualité, un outil de production assez récent, avec des capacités installées importantes, une large expérience dans la branche électroménager, une bonne image de marque et une notoriété de plus de 30 ans de fiabilité des produits à l'utilisation.

Dans le cas des points faibles, on trouve une production expansive des exportations inexistantes ou limitées, pour cause de concurrence ou des gabarits des produits finis de l'ENIEM, une demande en constante fluctuation en raison de la faiblesse du pouvoir d'achat de la clientèle, un endettement important et notamment un découvert bancaire qui génère des agios élevés.

Enfin, on peut dire que la présentation générale de l'entreprise « ENIEM » à travers son historique a été issue de la construction de la Société Nationale de la Fabrication et de Montage des Matériaux Electroniques et Electriques (SONELEC), elle essaye de maintenir le monopole.

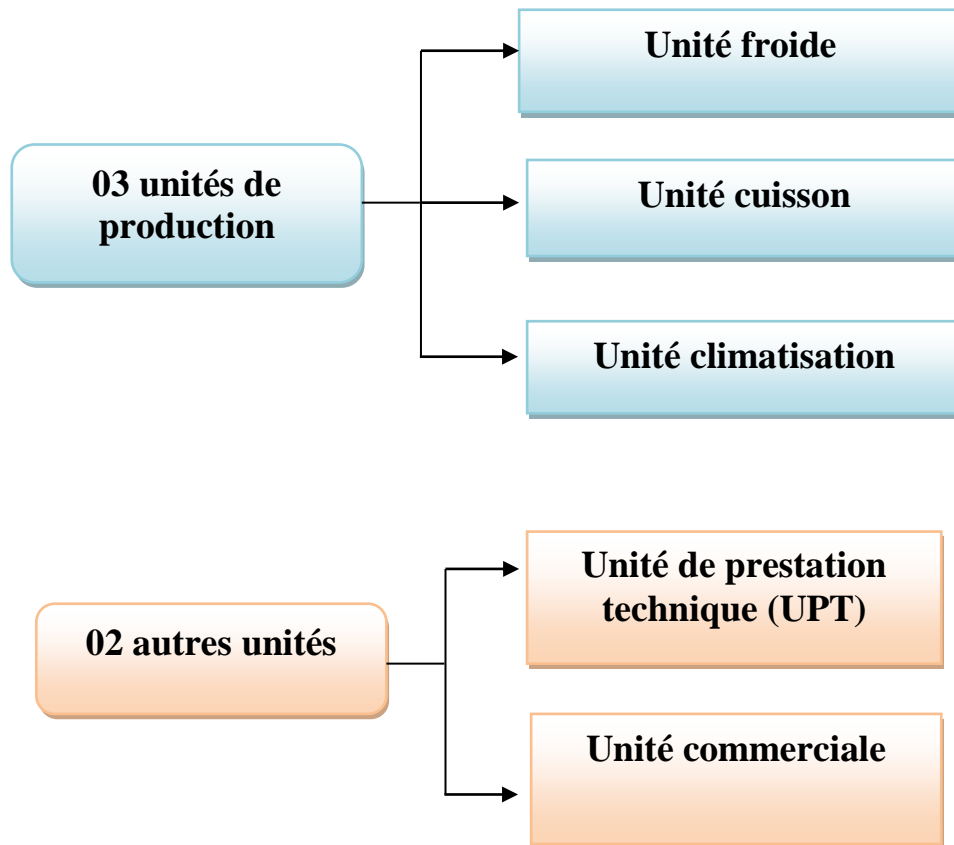
Nous avons pu constater ses points forts et ses points faibles dont nous pouvons citer les plus importants : une bonne image de marque, une large expérience dans le domaine, mais avec un endettement important.

Schéma 06 : L'organigramme général de l'ENIEM



Source : document interne ENIEM.

Schéma 07 : Les activités de l'entreprise



Source : document interne ENIEM

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### Section 2 : Diagnostic de l'ENIEM (analyse financière)

Dans cette section nous allons faire apparaître les bilans financiers de l'ENIEM de 2016 jusqu'à 2018, les bilans en grande masse, l'analyse des différents équilibres financiers à long et à court terme, l'analyse des soldes intermédiaires de gestion et enfin l'analyse de l'activité de l'ENIEM par les indicateurs de croissance, rentabilité et ratios pour savoir si l'entreprise est performante et solvable durant les trois exercices.

#### 2.1. Bilan financier de l'ENIEM pour les années 2016, 2017 et 2018

Nous allons le présenter comme suit :

**Tableau n°03 : Emplois des bilans financiers pour 2016, 2017 et 2018 ENIEM (société mère)**

Désignation	2016	2017	2018
<b>Valeur immobilisées</b>	<b>9 996 976 482,87</b>	<b>10 044 680 951,27</b>	<b>9 404 321 325,91</b>
Immobilisations incorporelles	4 194 478,50	3 647 328,50	3 100 178,50
Immobilisations corporelles	7 804 076 283,74	7 754 592 788,56	7 577 070 764,99
Immobilisations en cours	510 772 294,79	510 661 926,43	510 110 885,52
Immobilisations financières	485 000 000,00	485 000 000,00	0,00
Autres immobilisations financières	589 969 311,28	597 743 647,96	607 646 372,49
Impôts différés actif	602 964 114,56	693 035 259,82	706 393 124,41
<b>Valeurs d'exploitations</b>	<b>4 851 047 994,88</b>	<b>4 107 064 936,05</b>	<b>3 639 182 181,01</b>
Stocks et encours	4 851 047 994,88	4 107 064 936,05	3 639 182 181,01
<b>Valeurs réalisables</b>	<b>1 840 693 279,87</b>	<b>1 690 738 855,00</b>	<b>2 789 334 896,41</b>
Clients	748 557 337,19	1 126 031 502,23	1 661 971 269,06
Autres débiteurs	864 870 128,64	477 625 072,39	1 017 981 958,87
Impôts et assimilés	191 515 863,21	51 583 919,86	74 089 654,93
<b>Valeurs disponibles</b>	<b>1 284 064 505,23</b>	<b>1 030 959 623,06</b>	<b>746 207 748,11</b>
Banque, établissements financiers	1 239 402 039,19	972 560 929,59	405 867 388,42
Caisse	744 082,00	863 221,97	583 573,86
Régies d'avances et accreditifs	43 918 384,04	57 535 474,50	339 756 785,83
<b>Total des emplois</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>16 873 444 365,38</b>	<b>16 579 046 151,44</b>

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

### Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

Tableau n°04 : Ressources des bilans financiers pour 2016, 2017 et 2018 ENIEM (Société mère)

Désignation	2016	2017	2018
<b>Capitaux propres</b>	<b>11 003 914 659,35</b>	<b>10 000 294 213,94</b>	<b>9 166 966 641,08</b>
Capital émis	13 124 531 337,69	13 124 531 337,69	13 124 531 337,69
Réserves légale	285 632 230,67	285 632 230,67	285 632 230,67
Ecart de réévaluation	137 475 497,97	137 475 497,97	137 475 497,97
Résultat net – Résultat net part du groupe (1)	-1 062 262 089,84	-378 089 119,36	-552 432 003,45
Autres capitaux pro – Report à nouveau	-1 481 462 317,14	-3 169 255 733,03	-3 828 240 421,80
<b>Dettes à long et moyen terme</b>	<b>1 857 483 290,56</b>	<b>2 038 421 651,10</b>	<b>2 171 137 156,56</b>
Emprunts et dettes financières	1 515 499 679,10	1 725 499 679,10	1 935 499 679,10
Impôts (différés et provisionnés)	92 967 463,95	72 308 671,72	61 593 813,74
Provisions, produits comptabilisé d'avance	249 016 147,51	240 613 300,28	174 043 663,72
<b>Dettes à court terme</b>	<b>5 111 384 312,94</b>	<b>4 834 728 500,34</b>	<b>5 240 942 353,80</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	563 398 097,89	764 448 861,16	1 238 019 034,60
Impôts	219 717 132,32	208 535 454,00	232 843 809,40
Autres dettes	801 271 985,53	334 349 248,75	352 277 701,60
Banque, établis financiers et assimilés	26 997 097,20	27 394 936,43	116 807 322,21
<b>Total des ressources</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>16 873 444 365,38</b>	<b>16 579 046 151,44</b>

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.2.Présentation des bilans financiers en grande masse pour 2016, 2017 et 2018

On va les présentés dans les tableaux ci-dessous :

**Tableau n°05: Bilan financier en grande masse au 31-12-2016**

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
<b>V. Immobilisées</b>	9 996 976 482,87	56%	<b>Fonds</b>	11 003 914 659,35	61%
<b>V.D'exploitations</b>	4 851 047 994,88	27%	<b>propres</b>	1 857 483 290,56	10%
<b>V. Réalisables</b>	1 840 693 279,87	10%	<b>DLMT</b>	5 111 384 312,94	28%
<b>V. Disponibles</b>	1 284 064 505,23	7%	<b>DCT</b>		
<b>Total</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>100%</b>

Source : élaboré d'après le bilan financier 2016

**Tableau n°06 : Bilan financier en grande masse au 31-12-2017**

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
<b>V. Immobilisées</b>	10 044 680 951,27	60%	<b>Fonds</b>	10 000 294 213,94	59%
<b>V.D'exploitations</b>	4 107 064 936,05	24%	<b>propres</b>	2 038 421 651,10	12%
<b>V. Réalisables</b>	1 690 738 855,00	10%	<b>DLMT</b>	4 834 728 500,34	29%
<b>V. Disponibles</b>	1 030 959 623,06	6%	<b>DCT</b>		
<b>Total</b>	<b>16 873 444 365,38</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>16 873 444 365,38</b>	<b>100%</b>

Source : élaboré d'après le bilan financier 2017

**Tableau n°07 : Bilan financier en grande masse au 31-12-2018**

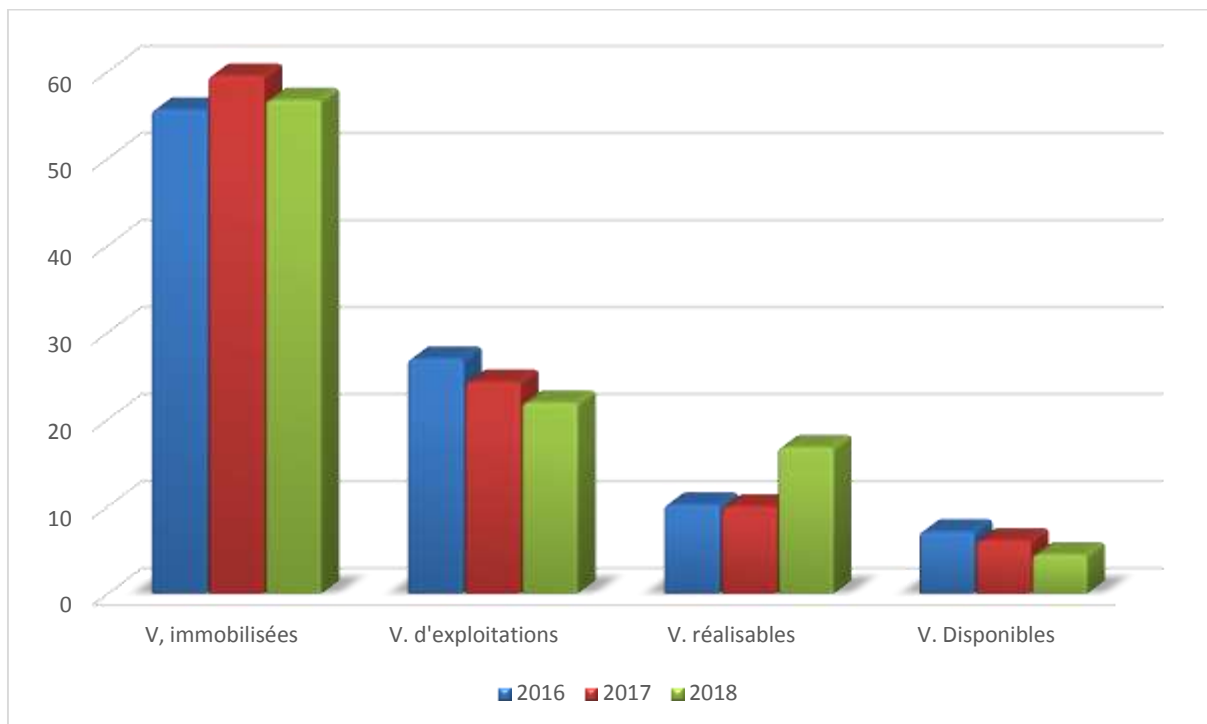
Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
<b>V. Immobilisées</b>	9 404 321 325,91	57%	<b>Fonds</b>	9 166 966 641,08	55%
<b>V.D'exploitations</b>	3 639 182 181,01	22%	<b>propres</b>	2 171 137 156,56	13%
<b>V. Réalisables</b>	2 789 334 896,41	17%	<b>DLMT</b>	5 240 942 353,80	32%
<b>V. Disponibles</b>	746 207 748,11	5%	<b>DCT</b>		
<b>Total</b>	<b>16 579 046 151,44</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>16 579 046 151,44</b>	<b>100%</b>

Source : élaboré d'après le bilan financier 2018

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

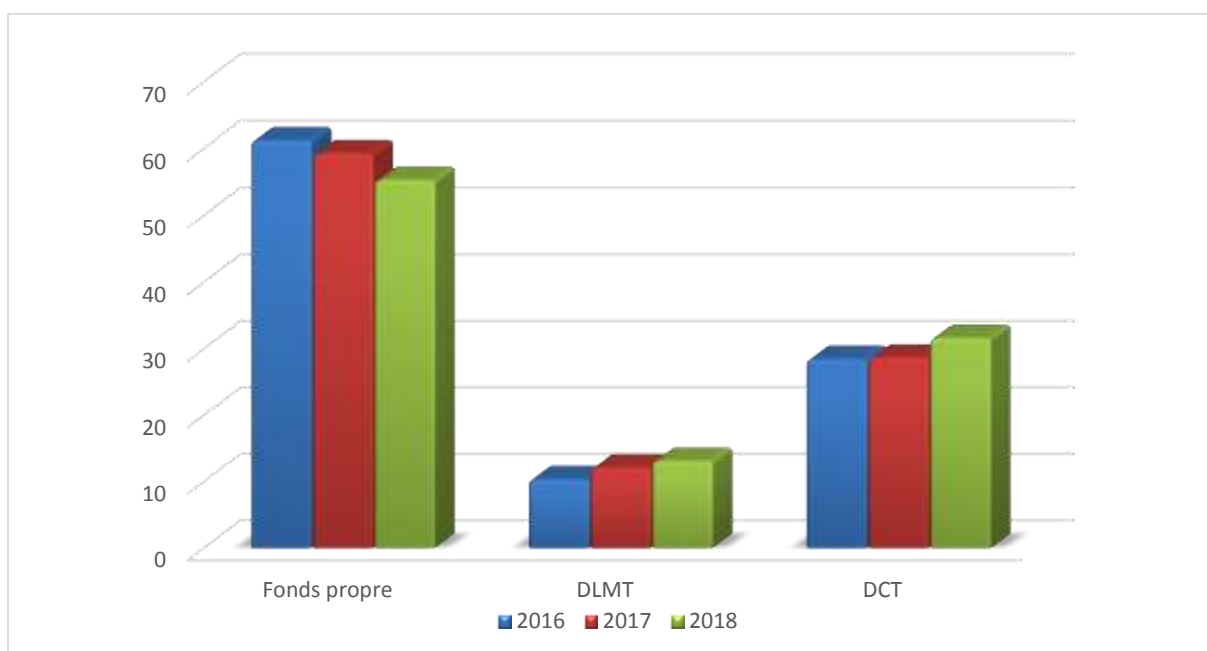
### 2.3. La présentation graphique des bilans financiers de l'ENIEM en grande masse ; 2016, 2017 et 2018

#### 2.3.1. La présentation graphique des emplois des bilans financiers de l'ENIEM : 2016, 2017 et 2018



Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

#### 2.3.2. La présentation graphique des ressources des bilans financiers de l'ENIEM : 2016, 2017 et 2018



Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

### 2.4. Analyse de la structure des bilans en grande masse : 2016, 2017 et 2018

Nous allons faire une analyse pour les emplois et les ressources :

#### 2.4.1. L'analyse des emplois

L'analyse des emplois concerne les valeurs immobilisées (VI), les valeurs d'exploitations (VE), les valeurs réalisables (VR) et les valeurs disponibles (VD) des exercices 2016, 2017 et 2018 :

##### 2.4.1.1. Les valeurs immobilisées (VI)

La part des immobilisations dans le bilan de l'entreprise pour les années 2016, 2017 et 2018 représente respectivement 56%, 60% et 57% constitués en grande partie par des immobilisations corporelles (*bâtiments, machines,...*) ce qui est justifié pour une entreprise à caractère industrielle.

Nous constatons que la valeur des immobilisations de l'entreprise est en hausse en 2017 par rapport à 2016, ce qui signifie que la valeur des investissements réalisés dans le domaine en cette période est forte par contre, nous constatons une diminution de cette valeur en 2018 cela est dû au ralentissement des investissements réalisés.

##### 2.4.1.2. Les valeurs d'exploitations (VI)

Les valeurs d'exploitations représentent 27% en 2016, en connues une baisse de 24% en 2017 et 22% en 2018. Cette baisse est due aux stocks bas des produits finis.

##### 2.4.1.3. Les valeurs réalisables (VR)

Les valeurs réalisables de l'entreprise stables dans les trois années, sont de l'ordre de 10%, 10% et 17%.

##### 2.4.1.4. Les valeurs disponibles (VD)

Nous remarquons que durant les trois exercices 2016, 2017 et 2018 les valeurs disponibles sont supérieures est égale à 5%, ce qui signifie que l'entreprise ne gère pas bien ses liquidités.

#### 2.4.2. L'analyse des ressources

L'analyse des ressources concerne les fonds propres, les dettes à long et à moyen terme et les dettes à court terme pour les exercices 2016, 2017 et 2018 :

##### 2.4.2.1. Les fonds propres (FP)

L'entreprise ENIEM, possède un état de fonds propres positifs, représentant 61% en 2016, 59% en 2017 et 55% en 2018 de la totalité des ressources, ce qui implique une autonomie financière. Notons que l'assainissement financier dont a bénéficié l'entreprise lui a permis de reconstituer ses fonds propres et de rétablir la structure financière.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.4.2.2. Les dettes à long et à moyen terme (DLMT)

Les dettes à long et moyen terme sont insignifiantes dans le total des ressources pour les trois exercices 2016, 2017 et 2018 situation due à l'inexistence des investissements.

### 2.4.2.3. Les dettes à court terme (DCT)

Elles représentent un taux de 28% en 2016 et nous constatons une augmentation en 2017 et 2018 respectivement 29% et 32%.

## 2.5. Analyse de l'équilibre financier à long terme de l'ENIEM pour les trois exercices 2016, 2017 et 2018

### 2.5.1. Calcul des différents fonds de roulement

#### 2.5.1.1. Calcul du fonds de roulement net

Tableau n°08 : Calcul du fonds de roulement net par le haut du bilan

$$\text{FRN} = \text{Capitaux permanents} - \text{Valeurs immobilisées}$$

Sachant que :  $\text{Capitaux permanents} = \text{FP} + \text{DLMT}$

Désignation	2016	2017	2018
FP (1)	11 003 914 659,35	10 000 294 213,94	9 166 966 641,08
DLMT (2)	1 857 483 290,56	2 038 421 651,10	2 171 137 156,56
Valeurs immobilisées (3)	9 996 976 482,87	10 044 680 951,27	9 404 321 325,91
FRN (1)+(2)-(3)	2 864 421 467,04	1 994 034 913,77	1 933 782 471,73

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

Tableau n°09 : Calcul du fonds de roulement net par le bas du bilan

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

Désignation	2016	2017	2018
V.D'exploitation (1)	4 851 047 994,88	4 107 064 936,05	3 639 182 181,01
V. Réalisables (2)	1 840 693 279,87	1 690 738 855,00	2 789 334 896,41
V. Disponibles (3)	1 284 064 505,23	1 030 959 623,06	746 207 748,11
DCT (4)	5 111 384 312,94	4 834 728 500,34	5 240 942 353,80
FRN (1)+(2)+(3)-(4)	2 864 421 467,04	1 994 034 913,77	1 933 782 471,73

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

D'après les résultats obtenus, nous constatons que les fonds de roulement sont positifs durant les trois années en 2016 (2 864 421 467,04), 2017 (1 994 034 913,77) et en 2018 (1 933 782 471,73). Cela signifie qu'il existe un équilibre financier à long terme pour les trois

### Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

périodes grâce à l'existence des fonds propres après l'assainissement financier et le rachat des dettes (*découvert bancaires*) par les pouvoirs publics.

Aussi, les capitaux permanents financent largement les valeurs immobilisées mais aussi il dégage une marge de sécurité qui va financer le besoin en fonds de roulement non couvert par les dettes à court terme.

#### 2.5.1.2. Calcul du fonds de roulement propre

**Tableau n°10 : Détermination des fonds de roulement propre**

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

Désignation	2016	2017	2018
FRN (1)	2 864 421 467,04	1 994 034 913,77	1 933 782 471,73
DLMT (2)	1 857 483 290,56	2 038 421 651,10	2 171 137 156,56
FRP (1) – (2)	1 006 938 176,48	-44 386 737,33	-237 354 684,83

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectées

L'entreprise a dégagée un fond de roulement propre positif en 2016 grâce à l'intervention de l'Etat (effacement des dettes). Mais nous remarquons qu'elle a dégagée un fond de roulement propre négative en 2017 et 2018.

#### 2.5.1.3. Calcul du fond de roulement global

**Tableau n°11 : Détermination du fonds de roulement Global (total)**

$$\text{FRG} = \text{FRN} - \text{DCT}$$

Désignation	2016	2017	2018
FRN (1)	2 864 421 467,04	1 994 034 913,77	1 933 782 471,73
DCT (2)	5 111 384 312,94	4 834 728 500,34	5 240 942 353,80
FRNG (1) + (2)	7 975 805 779,98	6 828 763 414,11	7 174 724 825,53

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectées

Nous remarquons un fonds de roulement global positif est relativement stable durant les trois exercices (2016, 2017 et 2018), parce qu'ils représentent les valeurs cycliques de l'entreprise.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.6. Calcul de l'équilibre financier à court terme (BFR) et la trésorerie (T) : 2016, 2017 et 2018

#### 2.6.1. Calcul du besoin en fonds de roulement

Tableau n°12 : Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR)

$$\text{BFR} = \text{besoins cycliques} - \text{ressources cycliques}$$

Désignation	2016	2017	2018
VE	4 851 047 994,88	4 107 064 936,05	6 639 182 181,01
VR	1 840 693 279,87	1 690 738 855,00	2 789 334 896,41
Besoin cyclique (1)	6 691 741 274,75	5 797 803 791,05	6 428 517 077,42
DCT	5 111 384 312,94	4 834 728 500,34	5 240 942 353,80
Concours bancaires	3 500 000 000,00	3 500 000 000,00	3 300 994 485,99
Ressources cyclique (2)	8 611 384 312,94	8 334 728 500,34	8 541 936 839,79
BFR (1) – (2)	-1 919 643 038,19	-2 536 924 709,29	-2 113 419 762,37

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

Nous constatons que le besoin en fond de roulement est négatif durant les trois années cela est dû :

Premièrement, pour les deux années 2016 et 2017 l'augmentation des dettes à court terme et la diminution des valeurs d'exploitation. Deuxièmement, pour l'année 2018 le concours bancaire qui a augmenter les ressources cycliques.

Cela signifie que l'entreprise ENIEM ne dispose pas de ressources pour couvrir ses charges d'exploitation et de manière générale, qu'elle finance ses immobilisations par des dettes à court terme.

#### 2.6.2. Calcul de la trésorerie

Tableau n°13 : Calcul de la trésorerie (T)

1 ère méthode

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

Désignation	2016	2017	2018
FRN (1)	2 864 421 467,04	1 994 034 913,77	1 933 782 471,73
BFR (2)	-1 919 643 038,19	-2 536 924 709,29	-2 113 419 762,37
T (1) – (2)	4 784 064 505,23	4 530 959 623,06	4 047 202 234,1

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

Tableau n°14 : Calcul de la trésorerie (T)

2<sup>ème</sup> méthode

$$T = V. Disponibles - concours bancaires$$

Désignation	2016	2017	2018
V. Disponibles	1 284 064 505,23	1 030 959 623,06	746 207 748,11
CB (2)	3 500 000 000,00	3 500 000 000,00	3 300 994 485,99
T (1) – (2)	4 784 064 505,23	4 530 959 623,06	4 047 202 234,1

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectées

Durant les trois exercices 2016, 2017 et 2018 nous enregistrons une trésorerie nette supérieure à 0, ce qui signifie que l'entreprise assure un équilibre financier immédiat, c'est-à-dire elle peut exploiter toute opportunité qui se présente sur le marché.

En général, dans le cas ENIEM, pour les trois premiers exercices, une situation très peut satisfaite, d'après les équilibres financiers calculés.

### 2.7. L'analyse de tableaux des soldes intermédiaires de gestion

#### 2.7.1. L'analyse de l'exploitation de l'ENIEM

L'analyse de l'exploitation de l'ENIEM portera sur l'analyse des soldes intermédiaires de gestion. Elle portera sur l'analyse de la répartition de la valeur ajoutée et sur l'analyse de la rentabilité de l'entreprise. Cette analyse est faite à partir des données des tableaux des comptes de résultats de l'entreprise, consistant en les différents soldes intermédiaires de gestion, pour la période 2016, 2017 et 2018 et qui sont récapitulés dans le tableau suivant :

### Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

Tableau n°15 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion

Désignation	2016	2017	EVOL %	2018	EVOL %
Production vendue	4 423 792 399,10	3 904 452 065,17	-12%	4 839 862 730,76	+24%
Production stockée	279 677 072,11	-480 662 851,05	-272%	-324 407 004,20	+33%
Production immobilisée	1 628 986,30	2 284 949,18	+40%	1 317 837,53	-42%
Production de l'exercice	4 705 098 457,51	3 426 074 163,3	-27%	4 516 773 564,09	+32%
Production de l'exercice	4 705 098 457,51	3 426 074 163,3	-27%	4 516 773 564,09	+32%
Consommation de l'exercice	3 687 929 534,28	2 453 827 424,43	-33%	3 372 239 020,59	+37%
Valeur ajoutée	1 017 168 923,23	972 246 738,87	-4%	1 144 534 543,5	+18%
Valeur ajoutée	1 017 168 923,23	972 246 738,87	-4%	1 144 534 543,5	+18%
Subvention d'exploitation	-	-	-	-	-
impôts, taxes, versé assimilés	56 551 681,88	44 260 808,74	-22%	79 281 210,86	+79%
Charges de personnel	1 462 315 392,41	1 180 109 954,98	-19%	1 344 706 185,22	+14%
EBE/IBE	-501 698 151,06	-252 124 025,72	+50%	-279 452 852,58	-11%
EBE/IBE	-501 698 151,06	-252 124 025,72	+50%	-279 452 852,58	-11%
Autre produits	77 886 383,02	94 944 494,88	+22%	37 467 207,30	-61%
Reprise d'exploitation	307 144 184,95	53 562 728,59	-83%	151 425 462,49	+183%
Transfert de charges d'exploitation	-	-	-	-	-
Autres charges	599 474 194,61	101 525 448,81	-83%	61 429 272,99	-39%
Dotations d'exploitation	420 643 283,25	276 913 191,30	-34%	251 059 770,38	-9%
Résultat d'exploitation	-	-482 055 442,36	+58%	-403 049 226,16	+16%
Résultat d'exploitation	1 136 785 060,95	21 676 170,42	+4%	20 017 412,66	-8%
Produit financiers	20 915 864,73	23 822 620,70	-85%	192 964 505,56	+710%
Charges financières	160 979 589,76	-	-	-	-
R C A I	-	-484 201 892,64	+62%	-575 996 319,06	-19%
R C A I	1 276 848 785,98	-	-	-	-
Impôts différés (variation)	-214 596 696,14	-106 122 774,41	+51%	-23 574 306,61	+78%
Résultat courant avant impôts	-	-378 089 119,36	+64%	-552 432 003,45	-46%
Résultat exceptionnel	1 062 262 089,84	-	-	-	-
Participation des salariés	-	-	-	-	-
Impôts sur les bénéfices	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice	-	-590 324 667,05	+60%	-599 570 625,67	-2%
Résultat net de l'exercice	1 491 445 482,12	-	-	-	-

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.7.1.1. L'analyse des soldes intermédiaires de gestion

#### ▪ Le chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires (CA) n'est pas un indicateur de performance. Il est nécessaire de le rapporter à l'inflation et à l'évolution du marché de l'entreprise. Seule la part de marché est vraiment significative.

Il a baissé de 12% en 2017 par rapport à 2016, puis a augmenté de 24% en 2018. Cette augmentation du (CA) en 2018 confirme la croissance enregistrée au cours de cette année.

#### ▪ Production de l'exercice

Elle a connu une baisse de 27% en 2017, puis une hausse de 32% en 2018.

#### ▪ La valeur ajoutée

La valeur ajoutée (VA) représente la richesse créée par l'entreprise. Nous analysons la VA par le taux de VA, également appelé taux d'intégration industrielle, qui est le rapport entre la valeur ajoutée de la production. Il définit la part de la VA dans la production, c'est-à-dire ce que crée réellement l'entreprise.

Pour le cas de l'ENIEM, la richesse créée par l'entreprise a diminué de 4% en 2017 par rapport à 2016, puis une hausse de 18% en 2018.

Nous constatons que la valeur ajoutée créée par l'ENIEM sur les trois années, elle n'a pas permis la couverture de la totalité des frais de personnel et des impôts et taxes, ce qui à donner lieu à un Excédent Brut d'Exploitation négatif. Nous remarquons, également que l'Excédent Brut d'Exploitation dégagé n'a pas permis aussi de couvrir les frais divers et les dotations aux amortissements pour les trois années.

La valeur ajoutée de l'entreprise a connu une augmentation en 2018, ce qui traduit la très bonne intégration de l'entreprise dans son secteur d'activité.

Taux d'intégration de l'entreprise :

Désignation	2016	2017	2018
Valeur ajoutée / production de l'exercice	22%	28%	25%

Nous constatons que l'entreprise tire un profit de sa production vendue qui est considérable de 22%, 28% et 25% respectivement (2016, 2017 et 2018).

#### ▪ Frais de personnel

Les frais de personnel représentent le coût de la rémunération du personnel et des dirigeants pour l'entreprise. C'est une caractéristique de l'activité à rapprocher de la valeur ajoutée. Le taux frais personnel/ V.A est une mesure de la rentabilité du facteur humain. Il définit des charges de personnel, relativement à la richesse nouvellement créée par

### Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

l'entreprise. Il représente, en fait, ce que la société dépense en frais de personnel pour obtenir une unité monétaire de V.A.

La répartition de la richesse créée par l'entreprise durant les trois années :

Désignation	2016	2017	2018
Impôt et taxes	5,56%	4,55%	6,93%
Frais personnels	143,7%	121,38%	117,49%

#### ▪ Excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation définit l'excédent de richesse généré par la seule exploitation de l'entreprise. C'est ce qui reste de la valeur ajoutée une fois que l'on a payé le personnel et les divers impôts et taxes. Nous déterminons fréquemment la marge brute d'exploitation (M.B.E) qui est le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le chiffre d'affaires hors taxes. La MBE appelée aussi marge industrielle, définit la part de profits d'exploitation dans le CA.

Nous remarquons que l'excédent brut d'exploitation dans ces trois années est négatifs, cela signifie que le chiffre d'affaires encaissé n'a pas suffi à couvrir les charges liées à sa réalisation, de ce fait l'activité économique n'est pas rentable.

Calcul de la rentabilité relative à l'EBE :

Désignation	2016	2017	2018
EBE/Chiffre d'affaires	-11,34	-6,45	-5,77

La rentabilité de l'entreprise en matière de l'EBE sur le chiffre d'affaires est négatif pour les trois années respectivement (-11,34, -6,45 et -5,77), c'est-à-dire que chaque 100 da de chiffre d'affaires réalisé, l'entreprise perte environ 11 DA en 2016, 6 DA en 2017 et 6 DA en 2018.

#### ▪ Le résultat d'exploitation hors charges et produits financiers

Ce résultat a connu une augmentation de 58% en 2017 par rapport à 2016, et aussi une hausse de 16% en 2018 par rapport à 2017. Cette hausse due principalement à l'augmentation de 50% de l'EBE en 2017.

#### ▪ Le résultat courant avant impôt

L'entreprise a réalisée des résultats d'exploitation avant impôt négatifs pour les trois années avec une augmentation de 62% en 2017, cette hausse est due principalement à l'augmentation de 50% de l'EBE en 2017.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

L'incidence de l'activité courant sur l'activité :

Désignation	2016	2017	2018
Résultat courant/ chiffre d'affaires	-26,86%	-12,40%	-11,90%

Etant donné que le résultat courant est négatif sur les trois années, il implique un impact négatif sur l'activité de l'entreprise (chiffre d'affaires). Elle est de l'ordre de -28,86% en 2016, de -12,40% en 2017 et de -11,90% en 2018.

### ▪ Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice est négatif pour les trois exercices, nous constatons une augmentation de 60% en 2017 par rapport à 2016, contrairement à 2018 où nous constatons une baisse de -198% est à souligner.

### 2.8. Analyse de l'activité de l'ENIEM par les indicateurs de croissance, de rentabilité et ratios

#### 2.8.1. La mesure de croissance de l'ENIEM (2016-2017-2018)

##### 2.8.1.1. Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Tableau n°16 : calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

$$\text{CAF} = \text{amortissement de l'exercice} + \text{provisions à caractère de réserve} + \text{bénéfice net (avant la distribution des dividendes)}$$

Désignation	2016	2017	2018
CAF (1)	420 643 283,25	276 913 193,30	251 059 770,38
Dividendes (2)	-1 491 445 482,12	-590 324 667,05	-599 570 625,67
AF = (1) +(2)	-1 070 802 198,87	-313 411 373,75	-348 510 855,29

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectées

Grace au résultat net négatif l'entreprise n'a pas assurée une capacité d'autofinancement positive.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.8.1.2. Calcul de l'autofinancement

Tableau n°17 : Calcul de l'autofinancement (AF)

$$\text{Autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{Dividendes}$$

Désignation	2016	2017	2018
CAF (1)	-1 070 802 198,87	-313 411 473,95	-348 510 855,29
Dividendes (2)	-	-	-
AF = (1)+(2)	-1 070 802 198,87	-313 411 473,95	-348 510 855,29

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

La capacité d'autofinancement calculée pour les exercices 2016, 2017 et 2018 sont négatives ce qui signifie que l'entreprise n'a pas dégagé un surplus pour financer l'actif. Donc l'ENIEM ne peut pas assurer une capacité d'autofinancement positive.

### 2.8.2. Calcul des différents types de ratios ENIEM exercice : 2016, 2017, 2018

#### 2.8.2.1. Calcul des ratios de la structure financière

Tableau n°18 : calcul du ratio de l'autonomie financière

$$R_1 = \frac{\text{Fonds}}{\sum \text{Des dettes}} > 1$$

Désignation	2016	2017	2018
Fonds propres (1)	11 003 914 659,35	10 000 294 213,94	916 966 641,08
Des dettes (2)	6 968 867 603,5	6 873 150 151,44	7 412 079 510,36
R = (1) / (2)	1,58	1,45	1,24

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

D'après les résultats obtenus, on constate que l'entreprise ENIEM arrive à couvrir ses dettes avec ses propres ressources durant les trois années (2016, 2017, 2018).

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.8.2.2. Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres

Tableau n°19 : Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres

$$R_2 = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Actif immobilisé}} \geq 1$$

Désignation	2016	2017	2018
Fonds propres (1)	11 003 914 659,35	10 000 294 213,94	9 166 966 641,08
Actifs immobilisé (2)	9 996 976 482,87	10 044 680 951,27	9 404 321 325,91
R = (1)/(2)	1,10	0,99	0,97

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

Le ratio de financement des immobilisations par les fonds propres est positive pour l'année 2016, ce qui veut dire que l'entreprise arrive a financer ses immobilisations par ses fonds propres. Contrairement à 2017 et 2018 dont le ratio de financement des immobilisations par les fonds propres est négatif cela implique que l'ENIEM ne peut pas donc financer ses immobilisations par ses fonds propres.

### 2.8.2.3. Calcul de ratio de liquidité générale (trésorerie)

Tableau n°20 : Calcul du ratio de liquidité générale

$$R_3 = \frac{\text{Actif circulant}}{\text{Dettes à court terme}} \geq 1$$

Désignation	2016	2017	2018
Actif circulant (1)	7 975 805 779,98	6 828 763 414,11	7 174 724 825,53
DCT (2)	5 111 384 312,94	4 834 728 500,34	5 240 942 353,80
R = (1)/(2)	1,56	1,41	1,37

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

Le ratio obtenu est supérieur à 1 donc l'actif circulant couvre largement les dettes à court terme.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.8.2.4. Calcul du ratio de liquidité relative

Tableau n°21 : Calcul du ratio de liquidité relative

$$R_4 = \frac{\text{Valeurs réalisables (VR) + valeurs disponibles}}{\text{Dettes à court terme (DCT)}} = (0,3 < R \leq 0,5)$$

Désignation	2016	2017	2018
VR + VD (1)	3 124 757 785,1	2 721 698 478,06	3 535 542 644,52
DDCT (2)	5 111 384 312,94	4 834 728 500,34	5 240 942 353,80
R = (1)/(2)	0,61	0,56	0,67

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

Nous constatons que le ratio calculé est supérieur à 0,5 cela est dû à la diminution des dettes à court terme.

### 2.8.2.5. Calcul du ratio de liquidité immédiate

Tableau n°22 : Calcul du ratio de liquidité immédiate

$$R_5 = \frac{\text{Valeurs disponibles (VD)}}{\text{Dettes à court terme}} = (0,2 < R \leq 0,3)$$

Désignation	2016	2017	2018
VD (1)	1 284 064 505,23	1 030 959 623,06	746 207 748,11
DCT (2)	5 111 384 312,94	4 834 728 500,34	5 240 942 353,80
R = (1) + (2)	0,25	0,21	0,14

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

### 2.8.2.6. Calcul du ratio de solvabilité

Tableau n°23 : Calcul du ratio de solvabilité

$$R_6 = \frac{\text{La somme des ressources}}{\text{La somme des dettes}} \geq 1$$

Désignation	2016	2017	2018
La somme des ressources (1)	7 975 805 779,98	6 828 763 414,11	7 174 724 825,53
La somme des dettes (2)	6 968 867 603,5	6 873 150 151,44	7 412 079 510,36
R= (1)/(2)	1,14	0,99	0,96

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

Nous constatons qu'en 2016 et 2017 l'entreprise a dégagé un ratio convenable de (0,25), (0,21) donc les disponibilités de l'ENIEM peuvent couvrir les dettes à court terme. Par contre en 2018 le ratio est de 0,14 donc l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités.

Le ratio obtenu en 2016 est supérieur à 1, donc l'actif circulant couvre largement les dettes à court terme. Par contre dans les années qui suivent 2017 et 2018, le ratio obtenu est inférieur à 1, alors l'ENIEM ne peut pas couvrir ses dettes à court terme.

### 2.8.3. L'analyse de la rentabilité

L'analyse de la rentabilité de l'entreprise portera sur l'analyse de ses différents indicateurs en termes de rentabilité commerciale, économique et financière. Les indicateurs sont donnés dans le tableau suivant :

Tableau n°24 : les indicateurs de la rentabilité 2016, 2017 et 2018

Années	CA	EBE	RE	EBE/CA	RE/CA	RE/CI
2016	4423792399,10	-501698151,06	-11367850609,5	-11,34%	-25,70%	-30,82%
2017	3904452065,17	-252124025,72	-482055442,36	-6,46%	-12,35%	-19,55%
2018	4839862730,76	-279452852,58	-403049226,16	-5,78%	-8,32%	-11,96%

Source : réalisé par nous-même à partir des données collectes

### 2.8.3.1. La rentabilité commerciale

La rentabilité commerciale de l'ENIEM, est calculé à partir du ratio EBE/CA. Elle est négative, pour les trois années examinées, du fait que l'Excédent brut d'exploitation enregistré est négatif.

### 2.8.3.2. La rentabilité économique et financière

La rentabilité économique (Re) se définit par le rapport entre le bénéfice économique (=résultat économique avant impôt) et l'actif économique (=total immobilisations + besoins en fonds de roulement). Ce ratio exprime la rentabilité de l'actif d'exploitation ou des capitaux investis. EN Fait la rentabilité économique indique l'efficacité des gestionnaires dans l'utilisation de leurs ressources.

La rentabilité économique et la rentabilité financière de l'ENIEM calculées, à partir des ratios, respectivement, RE/CA et RE/CI, sont négatives pour les trois exercices, du fait que les résultats d'exploitations sont négatifs.

Donc, cette entreprise enregistre une rentabilité économique et une rentabilité financière négative et non satisfaisantes. Elle a enregistré les ratios de (-25,70%, -12,35% et -8,32%) pour la rentabilité économique, et (-30,82%, -19,55%, et -11,96%) pour la rentabilité financière pour les trois exercices.

## 2.9. Diagnostic de l'entreprise ENIEM

### 2.9.1. Analyse de la rentabilité

Nous évaluons ici la façon dont l'entreprise a réalisé les objectifs qui lui ont été fixés par ses dirigeants. En ce qui concerne la rentabilité de l'exploitation, l'essentiel des remarques se résume aux points suivants :

- Globalement, la rentabilité de l'exploitation est mauvaise, de même que la sécrétion de la liquidité. En conséquence, l'entreprise présente une profitabilité très satisfaisante ;
- La capacité d'autofinancement et le résultat net sont relativement faibles 2016 et 2018, et s'annoncent très négatifs pour l'entreprise ;
- La rentabilité financière de l'entreprise est mauvaise, et elle est inférieure à l'inflation.

### 2.9.2. Analyse de la stratégie financière de l'entreprise

- Globalement, l'incidence des choix de la gestion de la structure financière de l'entreprise est jugée mauvaise, l'entreprise possède un disponible négatif, c'est à dire qu'elle ne peut pas financer par sa seule exploitation les nouveaux investissements, engendrant ainsi une croissance équilibrée ;
- Le besoin de financement est supportable pour la société qui dégage suffisamment de liquidités pour le couvrir ;

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

- Le fond de roulement de l'entreprise est non satisfaisant ;
- Le besoin en fond de roulement (BFR) résulte du décalage dans le temps des recettes par rapport aux frais engagés pour générer celle-ci .Il mesure le montant des ressources nécessaire au financement de ce décalage ;
- En suivant la tendance du chiffre d'affaire, le BFR a continué de baisser sur l'ensemble des années.

### 2.10. Synthèse des forces et des faiblesses

#### 2.10.1. Les force de l'ENIEM

- Part de l'autofinancement dans la VA importante ;
- Structure financière à long terme moyenne ;
- Risque à long terme faible.

#### 2.10.2. Les faiblesses de l'ENIEM

- Frais financiers insupportables ;
- Fonds de roulement insuffisant ;
- EBE insatisfaisant ;
- Croissance du BFR ;
- Frais de personnel à surveiller.

Pour résumer cette analyse, il importe de dégager quelques axes de réflexion que nous avons classés, ci-dessus, par ordre d'importance. Toute action visant à améliorer la rentabilité d'exploitation devra se pencher en priorité sur l'examen des frais de personnel.

Pour atteindre les objectifs de croissance, il faudrait :

- Réduire les frais de personnel ;
- Améliorer la rentabilité économique.

Compte tenu de la solidité financière de l'entreprise, le lancement d'un programme d'investissement est envisageable.

Le risque lié au point mort peut être limité soit en réduisant ce point mort (*notamment par une maîtrise des frais fixes*), soit en augmentant le chiffre d'affaires (*par une politique commerciale plus agressive*).

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

### Section 3. L'évaluation de L ENIEM

Dans cette section on fait l'évaluation de l'ENIEM par la méthode patrimoniale vu que L'ENIEM n'utilise que cette méthode pour l'évaluation de son entreprise.

#### 3.1 L'évaluation par la méthode patrimoniale

La réévaluation des éléments d'actifs et de passifs va se faire sur la base du bilan 2018.

Il s'agit de déterminer ce que l'entreprise vaut en évaluant ce qu'elle possède. Ce type d'approche se base sur une photo comptable de l'entreprise. Au moment de l'évaluation avec différentes variantes pouvant immigrer des éléments plus complexes

Dans L ENIEM suivant cette méthode vaut ce qu'elle possède !on parle de la valeur mathématique.

##### 3.1.1 L actif net comptable

La valeur de l'entreprise est déterminée par la différence entre l'actif déminé des valeurs et le passif exigible.

Calcul de l'actif net comptable pour l'année 2018 :

On a :

$$\text{ANC} = \text{Actif réel} - \text{Total des dettes}$$

$$\text{ANC} = 16\,579\,046\,151,44 - (2\,171\,137\,156,56 + 5\,240\,942\,353,80)$$

$$\text{ANC} = 9\,166\,966\,641,08$$

##### 3.1.2 L'actif net comptable corrigé

Cette méthode, largement utilisée par les experts, nécessite néanmoins une procédure longue, lourde et qu'il convient de prendre en compte également les éléments intangibles ou immatériels.

En effet dans ce cas l'évaluation est vénale, c'est à dire la valeur qu'un chef d'entreprise prudent serait prêt à déboursier pour des biens identiques sur le marché.

Nous aurions pu utiliser également la valeur de liquidation, mais celle-ci est souvent accompagnée d'un discount pour inciter l'acheteur à réaliser l'opération dans un bref délai, ce qui ne permet pas d'évaluer par les actifs d'entreprise à leur juste valeur.

Nous parlerons donc dans ce cas de la valeur économique ou vénale, reflétant la valeur réelle du bien. Cette méthode nécessite donc une réévaluation des postes comptables.

### 3.1.2.1 Les postes à retraiter

#### ▪ Actifs incorporels

- Frais d'établissement.
- droit au bail d'un commerce : comparer l'économie annuelle d'un loyer équivalent.
- Brevets, licence ou marques : vérifier la durée des revenus à atteindre.

#### ▪ Actif corporels et financiers

- Terrains : souvent à réévaluer ;
- Bâtiments hors exploitation : prix du marché ;
- Bâtiments d'exploitation : réintègre les biens en crédits bail (évaluation par les experts) ;
- Participations financières : évaluées par une comparaison avec des transactions similaires ;
- Matériel et outillage : si un marché de l'occasion existe, les évalués à cette valeur.

#### ▪ Actif circulants

- Stock : vérifier les provisions pour dépréciation des éléments d'actifs, faire un inventaire contradictoire, vérifier la cadence de rotation des articles ;
- Créance : vérifier la solvabilité des clients et les provisions et tenir compte des impayés moyens ;
- Trésorerie : réfléchir en valeur moyenne.

#### ▪ Capitaux propres

- Subvention : faire la part entre capitaux propres (subventions acquises) et passif exigible (à rembourser).
- Réintégrer en résultat les provisions constituées pour des raisons fiscales et ne correspondant à de réelles dépenses dans le futur (sans oublier de les réduire de l'impôt qu'il faudra payer).

#### ▪ Passif exigible

- Lister et évaluer les engagements hors bilan (indemnités de fin de carrière, garantie donnée, risque sur un projet, etc.) ;
- Réintégrer la part restant due en capital au titres des contrats de crédit au bail (pour faire pendant à la réintégration du bien à l'actif) ;
- Vérifier l'adéquation des provisions pour congés payés, des provisions pour litiges...

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

Tableau n°25 : Tableau de réévaluation

Eléments	Valeurs
Immobilisations incorporelles	3 100 178,50
Immobilisations corporelles	7 577 070 764,99
Terrains	5 291 199 040,00
Immobilisations en concession	0,00
Immobilisations en cours	510 110 885,52
Immobilisations financières	0,00
Titres de filiales	0,00
Autres immobilisations financières	607 646 372,49
Autres titres immobilisés	0,00
Dépôts et cautionnements versés	42 795 984,87
Impôts différés actifs	706 393 124,41
<b>La somme des immobilisations</b>	<b>9 404 321 325,91</b>
Stocks de marchandises	16 900 619,57
Matières premières et fournitures	1 458 473 590,93
Fournitures consommables	368 215 835,58
Matières consommables	64 006 476,33
Produits en cours	436 840 231,48
Produits intermédiaires	17 779 641,99
Produits finis	1 080 637 643,20
Produits résiduels ou matériels de récupération (déchets, rebuts)	1 964 027,31
Stocks à l'extérieur	194 364 114,62
<b>La somme des stocks</b>	<b>3 639 182 181,01</b>
Clients	1 661 971 269,06
Clients, effets à recevoir	0,00
Clients douteux	35 258 587,63
Clients, produits non encore facturés	33 425,92
<b>La somme des créances clients</b>	<b>1 697 263 282,61</b>
Fournisseurs débiteurs : avance et acomptes versés	9 128 995,55
Personnel et comptes rattachés	32 370 554,73
Groupe et associés	975 043 676,03
Débiteurs divers et créditeurs divers	1 438 732,56
Charges constatées d'avances	0,00
<b>La somme des autres débiteurs</b>	<b>1 017 981 958,87</b>
Etat, impôts sur les résultats	0,00
Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	74 089 654,93
<b>La somme des impôts</b>	<b>74 089 654,93</b>
Placements autres actifs financiers courants	0,00
Trésorerie	746 207 748,11
<b>Disponibilités</b>	<b>746 207 748,11</b>

### Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

<b>Actif réel (1)</b>	<b>16 579 046 151,44</b>
Emprunts et dettes financières	1 935 499 679,10
Impôts différés	61 593 813,74
Provisions et produits comptabilisés d'avance	174 043 663,72
Dettes fournisseurs	1 238 019 034,60
Dettes d'impôts	232 843 809,40
Trésorerie passif	3 417 801 808,20
Autres dettes	352 277 701,60
<b>Total des dettes (2)</b>	<b>7 412 079 510,36</b>
<b>Actif net comptable corrigé (3) = (1)-(2)</b>	<b>9 166 966 641,08</b>
<b>Les éléments hors exploitation (4)</b>	<b>3 100 178,50</b>
<b>Actif net comptable corrigé d'exploitation (5) = (3)-(4)</b>	<b>9 163 866 462,58</b>

Donc :

$$\text{ANCC} = \text{actif réel} - \text{Passif exigible corrigé}$$

Alors :

$$\text{ANCC} = 9\,166\,966\,641,08$$

Et :

$$\text{ANCCE} = 9\,163\,866\,462,58$$

Ce montant représente la valeur de l'ENIEM, car nous avons soustrits le montant des dettes (qu'elles soient à long, à moyen ou à court terme).

Malgré le montant des dettes très élevé, l'ENIEM a enregistré un ANCC positif et cela est du à ses expériences acquise, dans le domaine de l'électroménager. Cette entreprise nationale produit et commercialise une large gamme de produits concernant la cuisson, la climatisation, le froid et même les produits sanitaires.

## Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

### Conclusion au chapitre

Le résultat auquel nous sommes parvenus tout au long de notre travail consiste à dire que l'entreprise nationale des industries de l'électroménager est dans une situation qui s'aggrave de plus en plus, au fil des années à cause des contraintes auxquelles elle est confrontée quotidiennement sur plusieurs niveaux :

- **Niveau d'approvisionnement** : L'absence d'une véritable politique de gestion des stocks et une forte dépendance en inputs ;
- **Niveau de la production** : L'absence et non exploitation de certains équipements, déchets et rebuts d'un volume relativement important et des arrêts de travail répétés ;
- **Niveau commercial** : L'absence d'une véritable politique de marketing, désigne de produit insatisfaisant et la méconnaissance du marché national et international ;
- **Niveau financier** : L'absence des moyens propres de financement et l'autofinancement, la relation bancaire difficile avec des taux d'intérêts élevés, une motivation insuffisante dans le recouvrement des créances, les pertes de charges importantes et des coûts généraux non maîtrisés.

Afin de pouvoir à LENIEM de faire face à l'ensemble des contraintes et problèmes qu'elles rencontrent à plusieurs niveaux, nous proposons à procéder à des actions suivantes :

- La définition d'une politique d'approvisionnement rationnel pour éviter la rupture des stocks et la recherche d'autres alternatives à fin de réduire sa dépendance en inputs importés, ainsi l'introduction des méthodes de gestion rationnelles des stocks ;
- La réflexion autour d'une politique de production à fin d'éviter la réalisation des capacités de production ;
- La définition d'une vraie politique commerciale tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale, ceci pourra se traduire par :

La recherche, la prospection et l'étude de marché, l'amélioration de la politique de la distribution, des actions de marketing et publicité efficace et l'amélioration des distingués de certains produits.

- La mise en place d'une véritable opération d'assainissement de la situation de l'entreprise vis-à-vis de banque devient nécessaire notamment par le billet de son intégration dans le plan de mise à niveau des entreprises et établir une meilleure négociation des taux d'intérêts et des délais relatifs aux créances et aux dettes en faveur de l'entreprise .Ceci à fin de permettre à l'entreprise de rétablir ses équilibres financiers pour une véritable reprise.

- L'introduction des méthodes comptables pour la maîtrise des coûts ;

### Chapitre III : Evaluation d'entreprises cas ENIEM Tizi-Ouzou

---

- La cession des actifs non nécessaire à l'exploitation pour bénéficier de leurs liquidités ;
- La recherche d'opérateurs nationaux et surtout étrangers pour un véritable partenariat à fin de bénéficier de leurs apports financiers et technologiques ;
- La motivation du personnel à fin d'être plus actifs.

Ainsi, le redressement de l'entreprise au niveau financier devient indispensable .Ceci, se fera par l'intervention des pouvoirs publics à l'aide de la mise en place des conditions requises pour une reprise saine et durable qui rendra à l'entreprise plus performante.

Pour se faire, elle doit notamment rétablir ses équilibres et mettre en place une stratégie de marketing qui lui permettra d'être leader sur le marché national et d'envahir même les marchés étrangers.

# TABLE DES MATIERES

**Remerciements**

**Dédicaces**

**Liste des abréviations**

**Sommaire**

<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Chapitre 01 : généralités sur l'entreprise</b>	
Introduction au chapitre .....	3
Section 01 : notions sur l'entreprise .....	4
1.1.Généralité sur l'entreprise .....	4
1.1.1. Définition selon l'approche économique .....	4
1.1.2. Définition selon l'approche sociologique.....	4
1.1.3. Définition selon l'approche systémique .....	4
1.2.La typologie des entreprises .....	5
1.2.1. Les critères économiques .....	5
1.2.1.1.La taille.....	5
1.2.1.2.La nature de l'activité.....	6
1.2.1.3.La situation géographique .....	6
1.2.1.4.Le secteur .....	6
1.2.2. Les critères juridiques .....	7
1.2.2.1.L'entreprise individuelle .....	8
1.2.2.2.Les sociétés commerciales .....	8
1.2.2.3.Les sociétés de capitaux .....	8
1.2.2.4.Les entreprises publiques .....	9
1.2.2.5.Les autres formes de structure juridique .....	9
1.3.Les objectifs et les caractéristiques de l'entreprise .....	10
1.3.1. Les objectifs de l'entreprise .....	10
1.3.2. Les caractéristiques de l'entreprise .....	11
Section 02 : les fonctions d'entreprise .....	12
2.1. La fonction de direction .....	12
2.1.1. La définition .....	12
2.1.2. Les taches de la fonction de direction .....	12
2.1.3. Les caractéristiques de la fonction de direction .....	12
2.2. La fonction de production .....	13
2.2.1. Définition .....	13
2.2.2. Les objectifs de la gestion de production .....	13
2.2.3. Les activités de la fonction production.....	14
2.3. La fonction commerciale et marketing.....	14
2.3.1. La fonction commerciale.....	14
2.3.1.1.Définition .....	14
2.3.1.2. Les catégories d'activités de la fonction commerciale.....	14
2.3.2. La fonction marketing .....	15
2.3.2.1.Définition .....	15
2.3.2.2.L'importance de la fonction marketing dans l'entreprise .....	15
2.3.2.3.Les objectifs du marketing .....	15
2.4. La fonction financière et comptabilité .....	15
2.4.1. La fonction financière .....	15
2.4.1.1.Définition .....	15

2.4.1.2. Organisation de la fonction financière .....	15
2.4.2. La fonction comptabilité .....	16
2.4.2.1. Définition .....	16
2.4.2.2. L'importance de la comptabilité .....	17
Conclusion au chapitre .....	18

## Chapitre II : Evaluations des entreprises

Introduction au chapitre .....	19
Section 01 : généralités sur l'évaluation des entreprises .....	20
1.1. Définition d'une évaluation d'entreprise .....	20
1.2. L'objectif et l'intérêt d'une évaluation .....	20
1.2.1. L'objectif .....	20
1.2.2. L'intérêt .....	21
1.3. Le contexte d'évaluation d'entreprise .....	21
1.4. Le déroulé d'une évaluation .....	22
1.4.1. Diagnostic interne .....	25
1.4.2. Diagnostic externe .....	25
Section 02 : différents environnement de l'évaluation .....	27
2.1. Les acteurs de l'opération .....	27
2.1.1. Les acteurs principaux .....	27
2.1.2. Les acteurs auxiliaires .....	28
2.2. L'étendu de l'évaluation .....	29
2.3. Le diagnostic de la performance .....	30
2.3.1. Le retraitement des Etats financiers .....	31
2.3.1.1. La reconstruction du compte de résultat .....	31
2.3.1.2. La construction du bilan économique .....	31
2.3.2. Les mesures de la rentabilité .....	31
2.3.2.1. La rentabilité économique .....	32
2.3.2.2. La rentabilité des capitaux propres .....	32
2.3.2.3. La relation de l'effet de levier .....	33
2.4. Analyse stratégique présente et futur .....	33
2.4.1. Point de vue de l'acquéreur et du vendeur .....	33
2.4.2. Analyse stratégique de l'existant .....	34
2.4.2.1. Description et structure de l'entreprise .....	34
2.4.2.2. Métier et évolution du portefeuille d'activités .....	35
2.4.2.3. Marché .....	35
2.4.2.4. Fournisseurs .....	36
2.4.2.5. Données sociales .....	36
2.4.2.6. Autres données .....	36
Section 03 : les méthodes d'évaluation d'entreprise .....	37
1.1. La méthode patrimoniale .....	38
1.1.1. Actif net comptable (ANC) .....	38
1.1.2. Actif net réévalué ou corrigé (ANR) .....	39
1.1.2.1. L'actif incorporel .....	39
1.1.2.2. L'actifs corporels immobilisés .....	39
1.1.2.3. Autres actifs .....	40
1.1.2.4. passifs .....	40
1.1.3. le goodwill .....	41
1.1.3.1. l'estimation du goodwill .....	42
1.2. La méthode des flux de trésorerie .....	43
1.2.1. Présentation de la méthode .....	43

1.2.2. Les flux de trésorerie .....	44
1.2.2.1.Méthode des cash flows libres .....	44
1.2.2.2.Méthodes des cash flows disponibles.....	45
1.3.La méthode des multiples.....	46
1.3.1. La constitution d'un échantillon d'entreprise comparable.....	47
1.3.2. Les différents multiples .....	47
Conclusion au chapitre .....	48

### **Chapitre 03 : Evaluation d'entreprise cas ENIEM Tizi-Ouzou**

Introduction au chapitre .....	50
Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil .....	50
1.1.Présentation générale de l'ENIEM.....	50
1.1.1. Historique de l'ENIEM .....	50
1.1.2. Définition .....	50
1.1.3. Mission de l'ENIEM .....	51
1.1.3.1.Unité froid .....	51
1.1.3.2.Unité cuisson .....	51
1.1.3.3.Unité climatisation .....	51
1.1.3.4.Unité prestation technique.....	51
1.1.3.5.Unité commerciale .....	51
1.1.4. Objectif de l'ENIEM .....	51
1.2.Organisation générale de l'ENIEM .....	52
1.2.1. La direction générale .....	52
1.2.2. Les unités de l'ENIEM.....	52
1.2.2.1.Unité de production .....	52
1.2.2.2.Unité commerciale .....	54
1.2.2.3.Unité prestation technique.....	54
1.3.Les points forts et les points faibles de l'ENIEM .....	54
Section 2 : diagnostic de l'ENIEM (analyse financière).....	57
2.1. Bilan financier de l'ENIEM pour les années 2016, 2017 et 2018.....	57
2.2. Présentation les bilans financiers en grande masse pour 2016, 2017 et 2018.....	59
2.3. La présentation graphique des bilans financiers de l'ENIEM en grande masse .....	60
2.3.1. La présentation graphique des emplois des bilans financiers de l'ENIEM.....	60
2.3.2. La présentation graphique des ressources des bilans financiers de l'ENIEM.....	60
2.4. Analyse de la structure des bilans en grande masse 2016, 2017 et 2018 .....	61
2.4.1. L'analyse des emplois .....	61
2.4.1.1. Les valeurs immobilisées .....	61
2.4.1.2. Les valeurs d'exploitations.....	61
2.4.1.3. Les valeurs réalisables.....	61
2.4.1.4. Les valeurs disponibles .....	61
2.4.2. L'analyse des ressources .....	61
2.4.2.1. Les fonds propres .....	61
2.4.2.2. Les dettes à long et à moyen terme (DLMT) .....	62
2.4.2.3. Les dettes à court terme (DCT) .....	62
2.5. Analyse de l'équilibre financier à long terme de l'ENIEM pour les trois exercices 2016, 2017 et 2018.....	62
2.5.1. Calcul des différents fonds de roulement .....	62
2.5.1.1. Calcul du fonds de roulement net.....	62
2.5.1.2. Calcul du fonds de roulement propre .....	63
2.5.2.3. Calcul du fonds de roulement global.....	63

2.6. Calcul de l'équilibre financier à court terme (BFR) et la trésorerie (T) : 2016, 2017 et 2018.....	64
2.6.1. Calcul du besoin en fonds de roulement .....	64
2.6.2. Calcul de la trésorerie.....	64
2.7. L'analyse des tableaux de soldes intermédiaires de gestion .....	65
2.7.1. L'analyse de l'exploitation de l'ENIEM .....	65
2.7.1.1. L'analyse des soldes intermédiaires de gestion.....	67
2.8. Analyse de l'activité de l'ENIEM par les indicateurs de croissance, de rentabilité et ratios .....	69
2.8.1. La mesure de croissance de l'ENIEM .....	69
2.8.1.1. Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) .....	69
2.8.1.2. Calcul de l'autofinancement.....	70
2.8.2. Calcul des différents types de ratios ENIEM .....	70
2.8.2.1. Calcul des ratios de la structure financière.....	70
2.8.2.2. Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres .....	71
2.8.2.3. Calcul du ratio de liquidité générale (trésorerie).....	71
2.8.2.4. Calcul du ratio de liquidité relative .....	72
2.8.2.5. Calcul du ratio de liquidité immédiate .....	72
2.8.2.6. Calcul du ratio de solvabilité.....	73
2.8.3. L'analyse de la rentabilité .....	73
2.8.3.1. La rentabilité commerciale.....	74
2.8.3.2. La rentabilité économique et financière .....	74
2.9. Diagnostic de l'entreprise.....	74
2.9.1. Analyse de la rentabilité.....	74
2.9.2. Analyse de la stratégie financière de l'entreprise.....	74
2.10. Synthèse des forces et des faiblesses de l'ENIEM.....	75
2.10.1. Les forces de l'ENIEM .....	75
2.10.2. Les faiblesses de l'ENIEM.....	75
Section 3 : l'évaluation de l'ENIEM.....	76
3.1. L'évaluation par la méthode patrimoniale .....	76
3.1.1. L'actif net comptable .....	76
3.1.2. L'actif net comptable corrigé .....	76
3.1.2.1. Les postes a retraité .....	77
.....	
Conclusion au chapitre .....	80
Conclusion générale .....	82
.....	

Selon GERARD CHORREAUX : « *la finance d'entreprise se situe au carrefour des sciences de gestion et de l'économie. Elle empreinte à l'économie ses notions les plus fondamentales, la rentabilité, la valeur, le cout, le risque pour les appliquer aux décisions d'investissement et de financement* ». <sup>1</sup>

Pour cela, l'évaluation des entreprises est devenue primordiale pour toute entreprise, cette opération regroupe l'analyse économique et financière, la théorie financière et la stratégie d'entreprise. Il est important pour les actionnaires et les dirigeants de savoir combien vaut leurs entreprises.

En effet, de nombreuses motivations ou opérations sont à l'origine des évaluations d'entreprise notamment la transmission de sociétés, l'offre publique d'achat et d'échange, la privatisation, l'introduction en bourse et les opérations de cession et de fusion. Toutes ces motivations ou opérations constituent ainsi la réponse à la première sous question de notre problématique de recherche.

Après la rédaction de ce modeste travail, on déduit que l'évaluation des entreprises constitue un problème actuel, en raison des limites dont souffre cette opération telles que l'incertitude, la difficulté et la comptabilité. Ces limites ont une portée générale ou particulière, selon le cas, c'est-à-dire sur l'opération entière ou bien juste une partie ou bien une étape. Elles tiennent à l'incertitude et à la difficulté des prévisions, au biais des documents comptables, que ce soit les comptes annuels ou les comptes consolidés et à la relativité du diagnostic comptable et financier de l'entreprise. Aussi, elle constitue un problème multidimensionnel en raison de la multiplicité des méthodes d'évaluation utilisées. C'est vrai que toutes ces méthodes ont leurs avantages d'une part et leurs inconvénients d'autre part, le point commun est qu'elles concourent au même objectif, c'est-à-dire permettent de connaître la valeur d'une entreprise, ce qui servira de base pour des prises de décision au niveau des différents acteurs du marché.

Mais les inconvénients qu'elles dégagent est qu'aucune de ces méthodes ne fournit une évaluation exacte et indiscutable, d'ailleurs nous avons trouvé des écarts important, ce qui concerne les valeurs calculées soit l'actif net comptable (ANC) 9 166 966 641.08 DA, l'actif net comptable corrigé 9 166 966 641.08 DA.

Une bonne évaluation d'entreprise repose sur une démarche qui oblige l'évaluateur à rechercher avec sérieux les forces et les faiblesses de l'entreprise surtout ce qui concerne le diagnostic ou l'évaluateur analyse l'entreprise entière d'une façon exacte et précise.

---

<sup>1</sup> GERRARD CHORREAUX : « *gestion financière* », édition LITEC, paris 1996.

Cependant, l'évaluation juste serait en réalité constituée par la valeur sur laquelle un acheteur et un vendeur s'entendent. Elle est donc sensible à la motivation propre des négociateurs ( le cessionnaire et le cédant dans la réalisation de nouveaux investissements, l'introduction en bourse, donc tout dépend des intérêts que les négociateurs veulent réaliser, et ce qui peuvent modifier considérablement la valeur de l'entreprise déterminée au préalable par les experts.

Pour cela, se référant au contexte algérien et pour répondre à notre problématique principale concernant les techniques d'évaluation applicables dans notre pays et spécialement les entreprises publiques, nous avons déduit que la méthode patrimoniale est la plus indiquée qui peut être appliquée particulièrement au cas de notre étude pratique notamment le cas de l'ENIEM. Ceci s'explique par des raisons relatives ;

- Au manque de données et d'informations fiables sur l'entreprise.
- Au manque d'un système de comptabilité fiable et cohérent avec les normes universelles de comptabilisation.
- A la difficulté d'estimer et de déterminer le taux d'actualisation.

Toutes ces raisons font que les évaluateurs trouvent des difficultés à statuer, chiffrer et se prononcer approximativement sur la valeur de l'entreprise.

En conclusion, nous aimerons rappeler l'ensemble des lecteurs, les difficultés rencontrés lors de l'élaboration de notre travail, comme l'insuffisance d'informations au niveau de l'entreprise (ENIEM), l'insuffisance du temps et aussi la complexité et la multiplicité des méthodes d'évaluation, la pratique de l'opération d'évaluation se complique un peu plus dans notre pays à cause de certains problèmes pratiques, liés aux caractéristiques du contexte algérien.

## Bibliographie

### Ouvrages

- Daniel Fleutôt ; « *l'entreprise et ses enjeux* » ; Ellipses Edition ; Paris ; 1999.
- Fabrice Bittner et François Radacal ; « *l'essentiel de l'économie d'entreprise* » ; Ellipses Edition ; Paris ; 2005.
- Hubert de la Bruslerie ; « *Analyse financière* », DunodED, France ; 2011
- James Womack et Daniel Jones ; « *penser l'entreprise au plu juste* » ; Village Mondial ; France ; 1996.
- Jean Gerbier ; « *organisation et fonctionnement de l'entreprise* » ; Edition TEC DOC ; Paris ; 1993.
- Jean Paillusseau et Jean-Jacques Caussain et Henry Lazarski et PhiloppePeyramaure ; « *Cession d'entreprise* » ; 4<sup>e</sup> Edition Dalloz ; France ; Aout ; 1999.
- Louis Tawfik et Gérard Bélair ; « *l'entreprise et ses fonctions* » ; Editions HRW ; Québec ; 1979.
- P.baranger, J.P.helfer, h de la bruslerie, J.orsoni, J.m.Peretti ; « *les fonctions de l'entreprise* » ; France ; 1985.
- Pierre Conso et Farouk Hémici ; « *l'entreprise en 20 leçons* » ; 4<sup>e</sup> Edition DUNOD ; Paris ; 2006.
- Pierre Conso et Farouk Hemici ; « *gestion financière de l'entreprise* » ; 9<sup>e</sup> Edition Dunod ; France ; 1996.
- Pierre Lauzel ; « *la gestion rationnelle de l'enteprise* » ; Entreprise Moderne d'édition ; Paris ; 1972.
- Tony Alberto et Pascal Combemale ; « *Comprendre l'entreprise* » ; NATHAN ; France ; Septembre 1995.
- Xavier Richet ; « *économie de l'entreprise* » ; 2<sup>e</sup> édition HACHETTE ; Avril ; 2001.
- Alain Coulaud ; « *Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise* » ; les éditions Demoss ; France ; janvier 2009.
- Arnaud Thauvron ; « *Evaluation d'entreprise* » ;Economica ;Paris ;septembre 2007.
- Edith Ginglinger ; « *Gestion financière de l'entreprise* » ; France ; Septembre 1991
- Emmanuel Techemeni ; « *L'évaluation des entreprises* »,Economica ; Paris ;mars 1998.
- Jean Brilman et Claude Maire ; « *manual d'évaluation des entreprises* » ; les éditions d'organisation ; France ; septembre 1990.

- -Jean –Michel Palon ; « *les méthodes d'évaluation d'entreprise* » ; Groupe revue fiduciaire ; Paris 2003.
- -Jean Raffegau et Fernand Dubois ; « *L'évaluation financière de l'entreprise* » ;deuxième édition mise à jour 12<sup>e</sup> mille ; France ; janvier 1991.
- -Jean-Claude Tournier et Jean-Babliste Tournier ; « *Evaluation d'entreprise* » ; Edd'organisation ; France ; Avril 2002.
- -Pascal Quiry et Yann le Fur ; « *finance d'entreprise* » ; ed Dalloz ; Paris ;Aout 2014.
- -Simon Parienté ; « *Analyse financière et évaluation d'entreprise* » ; Ed ;pearson ;France ;Mai 2007.
- -Yves Simon ; « *L'évaluation des entreprises* » ; Economica ; Paris ; janvier 2004.

### Mémoires

- Abed B, Hachi R, 2009. « *Evaluation des entreprises cas ENIEM* ». Mémoire de fin d'étude de licence. U.M.M.T.O.
- AG Ousmane M, Mahamadou I, Tararbit M, 2011. « *Evaluation et financement des entreprises* ». Mémoire de fin d'étude licence. U.M.M.T.O.
- Guergour A, Ghandrich S, 2014/2015. « *L'évaluation des entreprises cas de l'ENIEM* ». Mémoire de fin d'étude Master. U.M.M.T.O.
- Sana S, Tehar K, 2019/2020. « *Les méthodes d'évaluation des entreprises* » cas : SARL ALES ETC TRAVEAUX DE BATIMENT TCE. Mémoire de fin d'étude Master. U.M.M.T.O.

ENIEM SOCIETE MERE  
BILAN  
Exercice clos le 31/12/2016

ACTIF

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2016	Montant Net au 31/12/2015
	<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>20</b>	<b>Immobilisations incorporelles</b>		<b>18 917 346,17</b>	<b>14 722 867,67</b>	<b>4 194 478,50</b>	<b>2 759 866,00</b>
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	6 251 016,95	3 748 712,50	2 314 100,00
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
<b>21</b>	<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>19 542 228 724,57</b>	<b>11 738 152 440,83</b>	<b>7 804 076 283,74</b>	<b>7 988 719 035,28</b>
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 487 507,77	581 035,74	792 242,49
213	Batiments		7 757 935 229,94	5 628 572 827,99	2 129 362 401,95	2 292 897 176,68
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 217 905 329,39	5 872 439 548,65	345 465 780,74	370 238 073,72
218	Autres immobilisations corporelles		268 120 581,73	230 652 556,42	37 468 025,31	33 592 502,39
<b>23</b>	<b>Immobilisations en cours</b>		<b>510 772 294,79</b>		<b>510 772 294,79</b>	<b>198 376 121,81</b>
<b>26</b>	<b>Immobilisations financières</b>		<b>1 471 000 000,00</b>	<b>986 000 000,00</b>	<b>485 000 000,00</b>	<b>485 000 000,00</b>
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
<b>27</b>	<b>Autres Immobilisations financières</b>		<b>589 969 311,28</b>		<b>589 969 311,28</b>	<b>590 231 254,64</b>
	<b>Prêts et autres actifs financiers non courants</b>		<b>589 969 311,28</b>		<b>589 969 311,28</b>	<b>590 231 254,64</b>
275	Dépôts et cautionnements versés		25 172 099,22		25 172 099,22	25 207 099,22
276	Autres créances immobilisées		564 797 212,06		564 797 212,06	565 024 155,42
133	Impôts différés actif		602 964 114,56		602 964 114,56	403 194 996,94
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>22 735 851 791,37</b>	<b>12 738 875 308,50</b>	<b>9 996 976 482,87</b>	<b>9 668 281 274,67</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>3</b>	<b>Stocks et encours</b>		<b>5 042 805 246,02</b>	<b>191 757 251,14</b>	<b>4 851 047 994,88</b>	<b>4 668 906 564,74</b>
30	Stocks de marchandises		33 795 909,15		33 795 909,15	22 495 268,56
31	Matières premières et fournitures		1 313 770 019,16	76 513 861,10	1 237 256 158,06	1 242 558 338,75
321	Fournitures consommables		410 225 679,84	49 681 480,19	360 544 199,65	370 427 405,43
322	Matières consommables		64 139 781,69	3 052 480,48	61 087 301,21	52 259 823,12
331	Produits en cours		258 077 916,18		258 077 916,18	342 920 119,35
351	Produits intermédiaires		28 286 309,31	14 178 914,96	14 107 394,35	13 513 678,02
355	Produits finis		2 881 036 440,19	48 330 514,41	2 832 705 925,78	2 582 633 485,83
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 702 702,80		1 702 702,80	2 858 992,30
37	Stocks à l'extérieur		51 770 487,70		51 770 487,70	39 239 453,38
	<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>2 456 921 901,69</b>	<b>616 228 621,82</b>	<b>1 840 693 279,87</b>	<b>2 083 055 411,53</b>
	<b>Créances clients</b>		<b>1 204 878 924,19</b>	<b>420 571 636,17</b>	<b>784 307 288,02</b>	<b>1 061 407 096,52</b>
411	Clients		748 557 337,19		748 557 337,19	1 061 407 096,52
416	Clients douteux		456 321 587,00	420 571 636,17	35 749 950,83	0,00
	<b>Autres débiteurs</b>		<b>1 060 527 114,29</b>	<b>195 656 985,65</b>	<b>864 870 128,64</b>	<b>745 767 943,68</b>
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		569 315 520,00	124 428 484,06	444 887 035,94	339 721 890,54
42	Personnel et comptes rattachés		11 604 363,13		11 604 363,13	7 324 181,68
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					266 986,62
45	Groupe et associés		478 208 085,57	71 228 501,59	406 979 583,98	393 456 865,37
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		1 389 145,59		1 389 145,59	4 967 644,47
486	Charges constatées d'avances		10 000,00		10 000,00	30 375,00
<b>44</b>	<b>Impôts et assimilés</b>		<b>191 515 863,21</b>		<b>191 515 863,21</b>	<b>275 880 371,33</b>
444	Etat, impôts sur les résultats					159 446 881,11
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		191 515 863,21		191 515 863,21	116 433 490,22
	<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>1 284 064 505,23</b>		<b>1 284 064 505,23</b>	<b>405 633 130,07</b>
	<b>Trésorerie</b>		<b>1 284 064 505,23</b>	<b>0,00</b>	<b>1 284 064 505,23</b>	<b>405 633 130,07</b>
51	Banque, établissements financiers et assimilés		1 239 402 039,19		1 239 402 039,19	405 033 148,07
53	Caisse		744 082,00		744 082,00	599 982,00
54	Régies d'avances et accreditifs		43 918 384,04		43 918 384,04	
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>8 783 791 652,94</b>	<b>807 985 872,96</b>	<b>7 975 805 779,98</b>	<b>7 157 595 106,34</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>31 519 643 444,31</b>	<b>13 546 861 181,46</b>	<b>17 972 782 262,85</b>	<b>16 825 876 381,01</b>

## BILAN

Exercice clos le 31/12/2016

PASSIF				
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2016	Montants au 31/12/2015
	<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
<b>101</b>	<b>Capital émis</b>		<b>13 124 531 337,69</b>	<b>13 114 531 337,69</b>
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 834 731 337,69
	<b>Primes et réserves - Réserves consolidées (1)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
<b>106</b>	<b>Réserves ( légale, statutaire, ordinaire,réglementée)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
<b>105</b>	<b>Écart de réévaluation</b>		<b>137 475 497,97</b>	<b>137 475 497,97</b>
<b>12</b>	<b>Résultat net - Résultat net part du groupe (1)</b>		<b>-1 062 262 089,84</b>	<b>-910 482 042,40</b>
<b>11</b>	<b>Autres capitaux propres - Report à nouveau</b>		<b>-1 481 462 317,14</b>	<b>-290 578 480,07</b>
110	Résultat en instance d'affectation		-1 173 677 536,56	-263 195 494,16
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-307 784 780,58	-27 382 985,91
	<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
	<b>Part minoritaires (1)</b>			
	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>11 003 914 659,35</b>	<b>12 336 578 543,86</b>
	<b><u>PASSIF NON COURANT</u></b>			
	<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>1 515 499 679,10</b>	<b>1 315 461 188,98</b>
16	Emprunts et dettes assimilés		1 515 499 679,10	1 315 461 188,98
	<b>Impôts ( différés et provisionnés )</b>		<b>92 967 463,95</b>	<b>109 778 089,05</b>
134	Impôts différés passif		92 967 463,95	109 778 089,05
	<b>Provisions et produits comptabilisés d'avance</b>		<b>249 016 147,51</b>	<b>503 182 474,51</b>
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		229 197 987,18	463 499 464,52
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		13 649 841,11	33 063 276,27
131	Subventions d'équipement		6 168 319,22	6 619 733,72
	<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>		<b>1 857 483 290,56</b>	<b>1 928 421 752,54</b>
	<b><u>PASSIF COURANT</u></b>			
	<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>563 398 097,89</b>	<b>551 702 773,70</b>
401	Fournisseurs de stocks et services		534 499 866,54	429 840 224,45
403	Fournisseurs, effets à payer			649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		18 004 772,18	18 249 096,92
408	Fournisseurs factures non parvenues		10 893 459,17	102 964 198,59
	<b>Impôts</b>		<b>219 717 132,32</b>	<b>217 372 607,10</b>
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		214 772 127,95	214 474 025,10
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		4 945 004,37	2 898 582,00
	<b>Autres dettes</b>		<b>801 271 985,53</b>	<b>401 032 701,01</b>
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 501 600,76	2 248 474,85
42	Personnel et comptes rattachés		647 212 599,65	302 161 961,51
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		54 260 646,84	44 614 274,57
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		81 054 182,17	25 317 874,68
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 624 415,62	8 068 755,40
45	Groupe et associés		8 479 000,00	18 479 000,00
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		29 940,49	
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	142 360,00
	<b>Trésorerie passif</b>		<b>3 526 997 097,20</b>	<b>1 390 768 002,80</b>
519	Concours bancaires courants		3 500 000 000,00	1 364 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		26 997 097,20	26 768 002,80
52	Instruments financiers dérivés			
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>5 111 384 312,94</b>	<b>2 560 876 084,61</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>		<b>17 972 782 262,85</b>	<b>16 825 876 381,01</b>

**COMPTE DE RESULTATS ( Par nature )**

Période du 01/01/2016 au 31/12/2016

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2016	Montants au 31/12/2015
70	Ventes et produits annexes		4 423 792 399,10	5 381 308 657,82
72	Variation stocks produits finis et en cours		279 677 072,11	-288 790 988,80
73	Production immobilisée		1 628 986,30	8 313 643,89
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>4 705 098 457,51</b>	<b>5 100 831 312,91</b>
60	Achats consommés		3 468 412 606,34	3 704 299 351,00
	<b>Services extérieurs et autres consommations</b>		<b>219 516 927,94</b>	<b>197 742 135,40</b>
61	Services extérieurs		56 305 567,66	89 140 384,21
62	Autres services extérieurs		163 211 360,28	108 601 751,19
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 687 929 534,28</b>	<b>3 902 041 486,40</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>1 017 168 923,23</b>	<b>1 198 789 826,51</b>
63	Charges de personnels		1 462 315 392,41	1 488 238 339,33
64	Impôts, taxes et versements assimilés		56 551 681,88	90 310 243,16
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-501 698 151,06</b>	<b>-379 758 755,98</b>
75	Autre produits opérationnels		77 886 383,02	69 169 979,62
65	Autres charges opérationnelles		599 474 194,61	430 957 821,27
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		420 643 283,25	700 093 329,28
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		307 144 184,95	285 551 044,24
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-1 136 785 060,95</b>	<b>-1 156 088 882,67</b>
76	Produits financiers		20 915 864,73	67 754 834,93
66	Charges financières		160 979 589,76	123 964 554,75
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-140 063 725,03</b>	<b>-56 209 719,82</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS ( V + VI )</b>		<b>-1 276 848 785,98</b>	<b>-1 212 298 602,49</b>
	<b>Impôts exigibles sur résultats ordinaires</b>		<b>10 000,00</b>	<b>0,00</b>
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	<b>Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires</b>		<b>-214 596 696,14</b>	<b>-301 816 560,09</b>
692	Imposition différée actif		-199 674 863,70	-301 816 560,09
693	Imposition différée passif		-14 921 832,44	
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>5 111 044 890,21</b>	<b>5 523 307 171,70</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>6 173 306 980,05</b>	<b>6 433 789 214,10</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-1 062 262 089,84</b>	<b>-910 482 042,40</b>
77	Éléments extraordinaires ( produits )		0,00	0,00
67	Éléments extraordinaires ( charges )		0,00	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-1 062 262 089,84</b>	<b>-910 482 042,40</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>			
	<b>Dont part des minoritaires (1)</b>			
	<b>Part du groupe (1)</b>			

ENIEM SOCIETE MERE						
BILAN						
Exercice clos le 31/12/2017						
ACTIF						
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2017	Montant Net au 31/12/2016
	<b>ACTIF NON COURANT</b>					
20	<b>Immobilisations incorporelles</b>		<b>18 917 346,17</b>	<b>15 270 017,67</b>	<b>3 647 328,50</b>	<b>4 194 478,50</b>
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	6 798 166,95	3 201 562,50	3 748 712,50
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>19 734 029 137,59</b>	<b>11 979 436 349,03</b>	<b>7 754 592 788,56</b>	<b>7 804 076 283,74</b>
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 682 408,94	386 134,57	581 035,74
213	Batiments		7 757 935 229,94	5 805 224 224,97	1 952 711 004,97	2 129 362 401,95
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 392 091 871,25	5 925 335 582,11	466 756 289,14	345 465 780,74
218	Autres immobilisations corporelles		285 734 452,89	242 194 133,01	43 540 319,88	37 468 025,31
23	<b>Immobilisations en cours</b>		<b>510 661 926,43</b>		<b>510 661 926,43</b>	<b>510 772 294,79</b>
26	<b>Immobilisations financières</b>		<b>1 471 000 000,00</b>	<b>986 000 000,00</b>	<b>485 000 000,00</b>	<b>485 000 000,00</b>
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	<b>Autres immobilisations financières</b>		<b>597 743 647,96</b>		<b>597 743 647,96</b>	<b>589 969 311,28</b>
	<b>Prêts et autres actifs financiers non courants</b>		<b>597 743 647,96</b>		<b>597 743 647,96</b>	<b>589 969 311,28</b>
275	Dépôts et cautionnements versés		32 946 435,90		32 946 435,90	25 172 099,22
276	Autres créances immobilisées		564 797 212,06		564 797 212,06	564 797 212,06
133	<b>Impôts différés actif</b>		<b>693 035 259,82</b>		<b>693 035 259,82</b>	<b>602 964 114,56</b>
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>23 025 387 317,97</b>	<b>12 980 706 366,70</b>	<b>10 044 680 951,27</b>	<b>9 996 976 482,87</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>					
3	<b>Stocks et encours</b>		<b>4 287 982 097,26</b>	<b>180 917 161,21</b>	<b>4 107 064 936,05</b>	<b>4 851 047 994,88</b>
30	Stocks de marchandises		31 967 346,08		31 967 346,08	33 795 909,15
31	Matières premières et fournitures		1 540 851 683,53	78 864 901,05	1 461 986 782,48	1 237 256 158,06
321	Fournitures consommables		417 315 304,94	39 542 830,79	377 772 474,15	360 544 199,65
322	Matières consommables		65 349 844,18		65 349 844,18	61 087 301,21
331	Produits en cours		351 919 061,26		351 919 061,26	258 077 916,18
351	Produits intermédiaires		30 837 669,86	14 178 914,96	16 658 754,90	14 107 394,35
355	Produits finis		1 640 605 374,13	48 330 514,41	1 592 274 859,72	2 832 705 925,78
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 648 874,67		1 648 874,67	1 702 702,80
37	Stocks à l'extérieur		207 486 938,61		207 486 938,61	51 770 487,70
	<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>2 305 884 085,36</b>	<b>615 145 230,36</b>	<b>1 690 738 855,00</b>	<b>1 840 693 279,87</b>
	<b>Créances clients</b>		<b>1 581 018 107,46</b>	<b>419 488 244,71</b>	<b>1 161 529 862,75</b>	<b>784 307 288,02</b>
411	Clients		1 126 031 502,23		1 126 031 502,23	748 557 337,19
416	Clients douteux		454 986 605,23	419 488 244,71	35 498 360,52	35 749 950,83
	<b>Autres débiteurs</b>		<b>673 282 058,04</b>	<b>195 656 985,65</b>	<b>477 625 072,39</b>	<b>864 870 128,64</b>
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		137 784 702,62	124 428 484,06	13 356 218,56	444 887 035,94
42	Personnel et comptes rattachés		27 783 407,74		27 783 407,74	11 604 363,13
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					
45	Groupe et associés		504 202 374,02	71 228 501,59	432 973 872,43	406 979 583,98
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		3 500 558,15		3 500 558,15	1 389 145,59
486	Charges constatées d'avances		11 015,51		11 015,51	10 000,00
44	<b>Impôts et assimilés</b>		<b>51 583 919,86</b>		<b>51 583 919,86</b>	<b>191 515 863,21</b>
444	Etat, impôts sur les résultats					
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		51 583 919,86		51 583 919,86	191 515 863,21
	<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>1 030 959 623,06</b>		<b>1 030 959 623,06</b>	<b>1 284 064 505,23</b>
	<b>Trésorerie</b>		<b>1 030 959 623,06</b>	<b>0,00</b>	<b>1 030 959 623,06</b>	<b>1 284 064 505,23</b>
51	Banque, établissements financiers et assimilés		972 560 926,59		972 560 926,59	1 239 402 039,19
53	Caisse		863 221,97		863 221,97	744 082,00
54	Régies d'avances et accreditifs		57 535 474,50		57 535 474,50	43 918 384,04
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 624 825 805,68</b>	<b>796 062 391,57</b>	<b>6 828 763 414,11</b>	<b>7 975 805 779,98</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>30 650 213 123,65</b>	<b>13 776 768 758,27</b>	<b>16 873 444 365,38</b>	<b>17 972 782 262,85</b>

## BILAN

Exercice clos le 31/12/2017

PASSIF				
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2017	Montants au 31/12/2016
	<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
<b>101</b>	<b>Capital émis</b>		<b>13 124 531 337,69</b>	<b>13 124 531 337,69</b>
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 844 731 337,69
	<b>Primes et réserves - Réserves consolidées (1)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
<b>106</b>	<b>Réserves ( légale, statutaire, ordinaire,réglementée)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
<b>105</b>	<b>Écart de réévaluation</b>		<b>137 475 497,97</b>	<b>137 475 497,97</b>
<b>12</b>	<b>Résultat net - Résultat net part du groupe (1)</b>		<b>-378 089 119,36</b>	<b>-1 062 262 089,84</b>
<b>11</b>	<b>Autres capitaux propres - Report à nouveau</b>		<b>-3 169 255 733,03</b>	<b>-1 481 462 317,14</b>
110	Résultat en instance d'affectation		-2 235 939 626,40	-1 173 677 536,56
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-933 316 106,63	-307 784 780,58
	<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
	<b>Part minoritaires (1)</b>			
	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>10 000 294 213,94</b>	<b>11 003 914 659,35</b>
	<b><u>PASSIF NON COURANT</u></b>			
	<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>1 725 499 679,10</b>	<b>1 515 499 679,10</b>
16	Emprunts et dettes assimilés		1 725 499 679,10	1 515 499 679,10
	<b>Impôts ( différés et provisionnés )</b>		<b>72 308 671,72</b>	<b>92 967 463,95</b>
134	Impôts différés passif		72 308 671,72	92 967 463,95
	<b>Provisions et produits comptabilisés d'avance</b>		<b>240 613 300,28</b>	<b>249 016 147,51</b>
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		218 014 396,27	229 197 987,18
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		17 051 369,90	13 649 841,11
131	Subventions d'équipement		5 547 534,11	6 168 319,22
	<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>		<b>2 038 421 651,10</b>	<b>1 857 483 290,56</b>
	<b><u>PASSIF COURANT</u></b>			
	<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>764 448 861,16</b>	<b>563 398 097,89</b>
401	Fournisseurs de stocks et services		583 283 620,74	534 499 866,54
403	Fournisseurs, effets à payer			
404	Fournisseurs d'immobilisations		44 000 261,17	18 004 772,18
408	Fournisseurs factures non parvenues		137 164 979,25	10 893 459,17
	<b>Impôts</b>		<b>208 535 454,00</b>	<b>219 717 132,32</b>
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		202 264 649,30	214 772 127,95
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		6 270 804,70	4 945 004,37
	<b>Autres dettes</b>		<b>334 349 248,75</b>	<b>801 271 985,53</b>
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 683 987,77	2 501 600,76
42	Personnel et comptes rattachés		267 196 934,41	647 212 599,65
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		32 351 404,09	54 260 646,84
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17 146 386,06	81 054 182,17
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		5 549 237,44	7 624 415,62
45	Groupe et associés		8 960 950,00	8 479 000,00
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		350 748,98	29 940,49
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	109 600,00
	<b>Trésorerie passif</b>		<b>3 527 394 936,43</b>	<b>3 526 997 097,20</b>
519	Concours bancaires courants		3 500 000 000,00	3 500 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		27 394 936,43	26 997 097,20
52	Instruments financiers dérivés			
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>4 834 728 500,34</b>	<b>5 111 384 312,94</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>		<b>16 873 444 365,38</b>	<b>17 972 782 262,85</b>

**COMPTE DE RESULTATS ( Par nature )**

Période du 01/01/2017 au 31/12/2017

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2017	Montants au 31/12/2016
70	Ventes et produits annexes		3 904 452 065,17	4 423 792 399,10
72	Variation stocks produits finis et en cours		-480 662 851,05	279 677 072,11
73	Production immobilisée		2 284 949,18	1 628 986,30
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 426 074 163,30</b>	<b>4 705 098 457,51</b>
60	Achats consommés		2 317 506 659,37	3 468 412 606,34
	<b>Services extérieurs et autres consommations</b>		<b>136 320 765,06</b>	<b>219 516 927,94</b>
61	Services extérieurs		38 337 413,51	56 305 567,66
62	Autres services extérieurs		97 983 351,55	163 211 360,28
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 453 827 424,43</b>	<b>3 687 929 534,28</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>972 246 738,87</b>	<b>1 017 168 923,23</b>
63	Charges de personnels		1 180 109 954,98	1 462 315 392,41
64	Impôts, taxes et versements assimilés		44 260 808,74	56 551 681,88
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-252 124 024,85</b>	<b>-501 698 151,06</b>
75	Autre produits opérationnels		94 944 494,88	77 886 383,02
65	Autres charges opérationnelles		101 525 448,81	599 474 194,61
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		276 913 193,30	420 643 283,25
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		53 562 728,59	307 144 184,95
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-482 055 443,49</b>	<b>-1 136 785 060,95</b>
76	Produits financiers		21 676 170,42	20 915 864,73
66	Charges financières		23 822 620,70	160 979 589,76
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-2 146 450,28</b>	<b>-140 063 725,03</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS ( V + VI )</b>		<b>-484 201 893,77</b>	<b>-1 276 848 785,98</b>
	<b>Impôts exigibles sur résultats ordinaires</b>		<b>10 000,00</b>	<b>10 000,00</b>
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	10 000,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	<b>Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires</b>		<b>-106 122 774,41</b>	<b>-214 596 696,14</b>
692	Imposition différée actif		-90 071 145,26	-199 674 863,70
693	Imposition différée passif		-16 051 629,15	-14 921 832,44
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 596 257 557,19</b>	<b>5 111 044 890,21</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 974 346 676,55</b>	<b>6 173 306 980,05</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-378 089 119,36</b>	<b>-1 062 262 089,84</b>
77	Eléments extraordinaires ( produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires ( charges)		0,00	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-378 089 119,36</b>	<b>-1 062 262 089,84</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>			
	<b>Dont part des minoritaires (1)</b>			
	<b>Part du groupe (1)</b>			

ENIEM SOCIETE MERE  
BILAN  
Exercice clos le 31/12/2018

ACTIF

N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2018	Montant Net au 31/12/2017
	<b>ACTIF NON COURANT</b>					
20	<b>Immobilisations incorporelles</b>		<b>18 917 346,17</b>	<b>15 817 167,67</b>	<b>3 100 178,50</b>	<b>3 647 328,60</b>
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	7 345 316,95	2 654 412,50	3 201 562,60
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>19 675 041 893,95</b>	<b>12 097 971 128,96</b>	<b>7 577 070 764,99</b>	<b>7 754 592 788,56</b>
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 722 981,44	345 562,07	386 134,57
213	Batiments		7 719 320 770,20	5 911 811 299,74	1 807 509 470,46	1 952 711 004,97
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 388 092 912,12	5 944 396 799,26	443 696 112,86	466 756 289,14
218	Autres immobilisations corporelles		269 360 628,12	235 040 048,52	34 320 579,60	43 540 319,88
23	<b>Immobilisations en cours</b>		<b>510 110 885,52</b>		<b>510 110 885,52</b>	<b>510 661 926,43</b>
26	<b>Immobilisations financières</b>		<b>986 000 000,00</b>	<b>986 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>485 000 000,00</b>
261	Titres de filiales		986 000 000,00	986 000 000,00	0,00	485 000 000,00
27	<b>Autres Immobilisations financières</b>		<b>607 646 372,49</b>		<b>607 646 372,49</b>	<b>597 743 647,96</b>
	<b>Prêts et autres actifs financiers non courants</b>		<b>607 646 372,49</b>		<b>607 646 372,49</b>	<b>597 743 647,96</b>
275	Dépôts et cautionnements versés		42 795 984,87		42 795 984,87	32 946 435,90
276	Autres créances immobilisées		564 850 387,62		564 850 387,62	564 797 212,06
133	Impôts différés actif		706 393 124,41		706 393 124,41	693 035 259,82
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>22 504 109 622,54</b>	<b>13 099 788 296,63</b>	<b>9 404 321 325,91</b>	<b>10 044 680 951,37</b>
	<b>ACTIF COURANT</b>					
3	<b>Stocks et encours</b>		<b>3 731 984 444,63</b>	<b>92 802 263,62</b>	<b>3 639 182 181,01</b>	<b>4 107 064 936,05</b>
30	Stocks de marchandises		16 900 619,57		16 900 619,57	31 967 346,08
31	Matières premières et fournitures		1 499 166 199,26	40 692 608,33	1 458 473 590,93	1 461 986 782,48
321	Fournitures consommables		406 146 575,91	37 930 740,33	368 215 835,58	377 772 474,15
322	Matières consommables		64 006 476,33		64 006 476,33	65 349 844,18
331	Produits en cours		436 840 231,48		436 840 231,48	351 919 061,26
351	Produits intermédiaires		31 958 556,95	14 178 914,96	17 779 641,99	16 658 754,90
355	Produits finis		1 080 637 643,20		1 080 637 643,20	1 592 274 859,72
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 964 027,31		1 964 027,31	1 648 874,67
37	Stocks à l'extérieur		194 364 114,62		194 364 114,62	207 486 938,61
	<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>3 404 289 111,00</b>	<b>614 954 214,59</b>	<b>2 789 334 896,41</b>	<b>1 690 738 855,00</b>
	<b>Créances clients</b>		<b>2 116 560 511,55</b>	<b>419 297 228,94</b>	<b>1 697 263 282,61</b>	<b>1 161 529 862,75</b>
411	Clients		1 661 971 269,06		1 661 971 269,06	1 126 031 502,23
416	Clients douteux		454 555 816,57	419 297 228,94	35 258 587,63	35 498 360,52
418	Clients- produits non encore facturés		33 425,92		33 425,92	
	<b>Autres débiteurs</b>		<b>1 213 638 944,52</b>	<b>195 656 985,65</b>	<b>1 017 981 958,87</b>	<b>477 625 072,39</b>
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		133 557 479,61	124 428 484,06	9 128 995,55	13 356 218,56
42	Personnel et comptes rattachés		32 370 554,73		32 370 554,73	27 783 407,74
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					
45	Groupe et associés		1 046 272 177,62	71 228 501,59	975 043 676,03	432 973 872,43
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		1 438 732,56		1 438 732,56	3 500 558,15
486	Charges constatées d'avances				0,00	11 015,51
44	<b>Impôts et assimilés</b>		<b>74 089 654,93</b>		<b>74 089 654,93</b>	<b>51 583 919,86</b>
444	Etat, impôts sur les résultats					
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		74 089 654,93		74 089 654,93	51 583 919,86
	<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>746 207 748,11</b>		<b>746 207 748,11</b>	<b>1 030 959 623,06</b>
	<b>Trésorerie</b>		<b>746 207 748,11</b>	<b>0,00</b>	<b>746 207 748,11</b>	<b>1 030 959 623,06</b>
51	Banque, établissements financiers et assimilés		405 867 388,42		405 867 388,42	972 560 926,59
53	Caisse		583 573,86		583 573,86	863 221,97
54	Régies d'avances et accreditifs		339 756 785,83		339 756 785,83	57 535 474,50
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 882 481 303,74</b>	<b>707 756 478,21</b>	<b>7 174 724 825,53</b>	<b>6 828 763 414,11</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>30 386 590 926,28</b>	<b>13 807 544 774,84</b>	<b>16 579 046 151,44</b>	<b>16 873 444 365,48</b>

## BILAN

Exercice clos le 31/12/2018

PASSIF				
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
	<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
101	Capital émis		13 124 531 337,69	13 124 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 844 731 337,69
	<b>Primes et réserves - Réserves consolidées (1)</b>		<b>285 632 230,67</b>	<b>285 632 230,67</b>
106	Réserves ( légale, statutaire, ordinaire,réglementée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	137 475 497,97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-552 432 003,45	-378 089 119,26
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-3 828 240 421,80	-3 169 255 733,03
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>9 166 966 641,08</b>	<b>10 000 294 214,04</b>
	<b><u>PASSIF NON COURANT</u></b>			
	<b>Emprunts et dettes financières</b>		<b>1 935 499 679,10</b>	<b>1 725 499 679,10</b>
16	Emprunts et dettes assimilés		1 935 499 679,10	1 725 499 679,10
	<b>Impôts ( différés et provisionnés )</b>		<b>61 593 813,74</b>	<b>72 308 671,72</b>
134	Impôts différés passif		61 593 813,74	72 308 671,72
	<b>Provisions et produits comptabilisés d'avance</b>		<b>174 043 663,72</b>	<b>240 613 300,28</b>
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		162 823 871,54	218 014 396,27
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		5 828 833,25	17 051 369,90
131	Subventions d'équipement		5 390 958,93	5 547 534,11
	<b>TOTAL PASSIF NON COURANT II</b>		<b>2 171 137 156,56</b>	<b>2 038 421 651,10</b>
	<b><u>PASSIF COURANT</u></b>			
	<b>Fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>1 238 019 034,60</b>	<b>764 448 861,16</b>
401	Fournisseurs de stocks et services		1 180 464 860,93	583 283 620,74
403	Fournisseurs, effets à payer			
404	Fournisseurs d'immobilisations		26 209 723,49	44 000 261,17
408	Fournisseurs factures non parvenues		31 344 450,18	137 164 979,25
	<b>Impôts</b>		<b>232 843 809,40</b>	<b>208 535 454,00</b>
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		229 042 545,75	202 264 649,30
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		3 801 263,65	6 270 804,70
	<b>Autres dettes</b>		<b>352 277 701,60</b>	<b>334 349 248,75</b>
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 363 622,92	2 683 987,77
42	Personnel et comptes rattachés		275 624 949,56	267 196 934,41
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		35 476 770,80	32 351 404,09
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17 096 660,18	17 146 386,06
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 569 472,54	5 549 237,44
45	Groupe et associés		13 198 510,80	8 960 950,00
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		838 114,80	350 748,98
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	109 600,00
	<b>Trésorerie passif</b>		<b>3 417 801 808,20</b>	<b>3 527 394 936,43</b>
519	Concours bancaires courants		3 300 994 485,99	3 500 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		116 807 322,21	27 394 936,43
52	Instruments financiers dérivés			
	<b>TOTAL PASSIF COURANT III</b>		<b>5 240 942 353,80</b>	<b>4 834 728 500,34</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III</b>		<b>16 579 046 151,44</b>	<b>16 873 444 365,48</b>

**COMPTE DE RESULTATS ( Par nature )**

Période du 01/01/2018 au 31/12/2018

N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
70	Ventes et produits annexes		4 839 862 730,76	3 904 452 065,17
72	Variation stocks produits finis et en cours		-324 407 004,20	-480 662 851,05
73	Production immobilisée		1 317 837,53	2 284 949,18
	<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>4 516 773 564,09</b>	<b>3 426 074 163,30</b>
60	Achats consommés		3 214 195 203,68	2 317 506 659,37
	<b>Services extérieurs et autres consommations</b>		<b>158 043 816,91</b>	<b>136 320 765,06</b>
61	Services extérieurs		20 740 865,28	38 337 413,51
62	Autres services extérieurs		137 302 951,63	97 983 351,55
	<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 372 239 020,59</b>	<b>2 453 827 424,43</b>
	<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>		<b>1 144 534 543,50</b>	<b>972 246 738,87</b>
63	Charges de personnels		1 344 706 185,22	1 180 109 954,98
64	Impôts, taxes et versements assimilés		79 281 201,86	44 260 808,74
	<b>IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>-279 452 843,58</b>	<b>-252 124 024,85</b>
75	Autre produits opérationnels		37 467 207,30	94 944 494,88
65	Autres charges opérationnelles		61 429 272,99	101 525 448,81
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		251 059 770,38	276 913 193,30
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		151 425 462,49	53 562 728,59
	<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>-403 049 217,16</b>	<b>-482 055 443,49</b>
76	Produits financiers		20 017 412,66	21 676 170,42
66	Charges financières		192 964 505,56	23 822 620,70
	<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-172 947 092,90</b>	<b>-2 146 450,28</b>
	<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS ( V + VI )</b>		<b>-575 996 310,06</b>	<b>-484 201 893,77</b>
	<b>Impôts exigibles sur résultats ordinaires</b>		<b>10 000,00</b>	<b>10 000,00</b>
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	10 000,00
698	Autres impôts sur les résultats			
	<b>Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires</b>		<b>-23 574 306,61</b>	<b>-106 122 774,41</b>
692	Imposition différée actif		-12 859 448,63	-90 071 145,26
693	Imposition différée passif		-10 714 857,98	-16 051 629,15
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>4 725 683 646,54</b>	<b>3 596 257 557,19</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>5 278 115 649,99</b>	<b>3 974 346 676,55</b>
	<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-552 432 003,45</b>	<b>-378 089 119,36</b>
77	Éléments extraordinaires ( produits)		0,00	0,00
67	Éléments extraordinaires ( charges)		0,00	0,00
	<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>-552 432 003,45</b>	<b>-378 089 119,36</b>
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ (1)</b>			
	<b>Dont part des minoritaires (1)</b>			
	<b>Part du groupe (1)</b>			