

UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI OUZOU
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de
Gestion

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE



Mémoire de fin de cycle
En vue de l'obtention du diplôme de master en Science
Financière et comptabilité
Spécialité : Finance d'entreprise

Sujet du mémoire

Les méthodes d'évaluation des entreprises,
cas : S.A.R.L ARLES ETC TRAVAUX DE
BATIMENT TCE

Présenté par :

- SANA Sarah
- TEHAR Kamelia

Membre du jury :

- Président : SI MENSOUR**
- Examineur : FERAT**
- Rapporteur : SAM Hocine**

Promotion 2019/ 2020

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI OUZOU
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de
Gestion

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE



Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master en Science de
gestion

Spécialité : Finance d'entreprise

Sujet du mémoire

Les méthodes d'évaluation des entreprises,
cas : S.A.R.L ARLES ETC TRAVAUX DE
BATIMENT TCE

Présenté par :

- SANA Sarah
- TEHAR Kamelia

Membre du jury :

- Président : SI MENSOUR**
- Examineur : FERAT**
- Rapporteur : SAM Hocine**

Promotion 2019/ 2020

Remerciement

Nous tenons tout d'abord à remercier Dieu, qui nous a accompagné tout au long de ce travail de recherche, et ce en nous donnant la volonté, le courage et la patience.

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

Nous tenons également à remercier tout l'ensemble du personnel de l'entreprise S.A.R.L ARLES, notamment Mr. ADJLOUD Arezki, notre encadreur en stage pratique, qui, malgré ses lourdes responsabilités, il a bien voulu nous aider dans la réalisation de notre cas pratique.

Nous tenons aussi à remercier le membre du jury pour avoir accepté d'examiner ce modeste travail.

Dédicace

Je dédie ce modeste travail à mes parents, qui m'ont toujours soutenu et encouragé.

A mes frères et sœurs et à mes ami(e) s qui ont fait preuve d'une amitié sincère.

A ma camarade Sarah.

A toute ma famille.

Kamelia

Dédicace

Du profond de mon cœur je dédie ce modeste travail :

A mes chers parents,

Ma très chère mère, à la mémoire de mon père, à tous les efforts et les sacrifices qu'ils n'ont jamais cessé de consentir pour mon instruction et mon bien-être.

A mes frères et sœurs

A toutes ma famille sans exception

A ma camarade : Kamelia

A tous mes ami(e) s.

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

Sarah

Liste des abréviations

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

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

Liste des tableaux

N° du tableau	Titre du tableau	N° Page
01	Rapport de force entre le vendeur et l'acheteur.	33
02	les différentes mesures de la rentabilité	34
03	Les principales informations collectées au sein de l'entreprise	44
04	Retraitement des valeurs	56
05	Estimation des CPNE et de leur résultat associé	62
06	Le bénéfice économique.	63
07	les différents types de flux de trésorerie	72
08	comparaison entre les options réelles et les options financières	88
09	les ressources financières de l'entreprise ARLES	96
10	les ressources humaines de l'entreprise ARLES	96
11	l'effectif de l'entreprise ARLES	97
12	les ressources techniques de l'entreprise ARLES	98
13	les ressources informatiques de l'entreprise ARLES	99
14	Evolution Chiffre d'affaires	100
15	Effectif de l'entreprise ARLES.	100
16	Actifs des années 2017- 2019	102
17	Passif des bilans financiers des années 2017-2019	103
18	Bilans financiers en grandes masses actifs des années 2017- 2019.	104
19	Bilans financiers en grandes masses passifs des années 2017- 2019	106
20	Calcul du Fonds de Roulement (FR)	107
21	Calcul du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	108
22	Calcul de la trésorerie nette (T)	109
23	Soldes intermédiaires de gestion des années 2017-2019.	110
24	Evolution des soldes intermédiaires de gestion de ARLES en pourcentage	111
25	Répartition de la valeur ajoutée	112

26	Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	114
27	Principaux ratios de structure financière	115
28	Ratios de liquidité	116
29	Ratios de solvabilité	117
30	Délais de règlement des dettes fournisseur	117
31	Délais de recouvrement client	118
32	Ratio de rotation des stocks de 2017-2019	119
33	Ratios de profitabilité économique	119
34	Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière	120
35	Retraitement du bilan comptable de l'année 2017	124
36	Evaluation par le Good Will	125
37	Calcul de la rente du Good Will	126
38	Taux proportionnel du BFR par rapport au chiffre d'affaires CA	127
39	Le CA et le BFR prévisionnel de 2020- 2024.	127
40	Calcul de la variation du BFR prévisionnel.	128
41	Dotations aux amortissements et aux provisions.	128
42	Calcul de l'IBS.	128
43	Investissement prévisionnel de l'entreprise ARLES.	128
44	Calcul des cash-flows de chaque année	129
45	Actualisation des cash-flows	129
31	Tableau récapitulatif des valeurs de ARLES (synthèse des méthodes d'évaluation).	130

Liste des figures

N° des figures	Titre de la figure	N° Page
01	Gamme de valeurs possibles	30
02	Le mécanisme de négociation	33
03	Les acteurs d'une opération d'évaluation	39
04	Les différentes étapes de l'évaluation d'une entreprise	42
05	Bilan et l'actif net.	52
06	Flux et valeurs dans l'approche patrimoniale.	71
07	Organigramme de l'entreprise ARLES.	95
08	l'effectif de l'entreprise ARLES.	97
09	Evolution des emplois des bilans financier de 2017-2019	105
10	Evolution des ressources des années 2017- 2019	106
11	Répartition de la VA en 2019	113
12	Résumé du diagnostic de l'entreprise ARLES.	123

Sommaire

Introduction générale.....	144
Chapitre 1 : cadre conceptuel de l'évaluation de l'entreprise	16
Section 01 : Concepts fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise	18
Section 02 : notion de base et acteurs chargés de l'évaluation d'entreprise	28
Section 03 : les préalables de l'évaluation d'entreprise	40
Chapitre 2: les méthodes d'évaluation de l'entreprise	49
Section 01 : l'approche patrimoniale	50
Section 02 : L'approche prospective.....	68
Section 03 : La méthode des multiples et la méthodes des options	82
Chapitre 3 :évaluation de l'entreprise S.A.R.L ARLES ETS TRAVAUX BATIMENT TCE.....	96
Section 01 : présentation de l'entreprise ARLES	97
Section 02 :diagnostic de l'entreprise ARLES.....	103
Section 03 : l'évaluation de l'entreprise ARLES	144
Conclusion générale	141
Annexes.....	146
Bibliographie.....	163
Table des matières	168

Introduction générale

Introduction générale

Les termes valeur d'entreprise et évaluation sont d'une grande importance. La connaissance de la valeur d'une entreprise est d'une importance fondamentale tant pour le propriétaire de cette entreprise que pour les investisseurs lors de la négociation du prix d'une entreprise au moment de la réalisation d'une transaction commerciale.

L'évaluation des entreprises est généralement effectuée lorsqu'une entreprise cherche à vendre la totalité ou une partie de ses activités ou à fusionner ou acquérir une autre entreprise. L'évaluation d'une entreprise consiste à utiliser des mesures objectives et à déterminer la valeur actuelle d'une entreprise, et à évaluer tous les aspects de l'entreprise.

L'évaluation des entreprises joue un rôle direct dans le processus de planification de la direction. Les services de planification exécutive offrent aux propriétaires d'entreprise plus de flexibilité lors de l'élaboration de stratégies de rémunération des avantages sociaux. Les évaluations d'entreprise peuvent être utilisées pour ajouter de la crédibilité à l'entreprise et peuvent être utiles lors de la recherche d'expansion. Avec l'évaluation d'entreprise et d'autres services de planification exécutive, les entreprises sont mieux en mesure de retenir les employés principaux et de contribuer à assurer le succès à long terme. Cependant, comme les processus de planification exécutive et d'évaluation des entreprises peuvent être longs et complexes, il est important de demander l'aide d'un professionnel du domaine.

Une évaluation d'entreprise peut inclure une analyse de la direction de l'entreprise, de sa structure du capital, de ses perspectives de bénéfices futurs ou de la valeur marchande de ses actifs. Les outils utilisés pour l'évaluation peuvent varier selon les évaluateurs, les entreprises et les industries. Les approches courantes de l'évaluation des entreprises comprennent un examen des états financiers, des comparaisons similaires d'entreprises et l'actualisation des modèles de flux de trésorerie.

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

L'estimation de la juste valeur d'une entreprise est un art et une science ; il existe plusieurs modèles formels qui peuvent être utilisés, mais choisir le bon et ensuite les intrants appropriés peut être quelque peu subjectif. La valeur dépend d'éléments internes tel que la disponibilité d'information et la maîtrise des méthodes d'évaluations utilisées lors du processus d'évaluation... et elle dépend des éléments externes tel que le secteur d'activité, la connaissance des repreneurs potentiels, les opportunités rencontrées...

Les méthodes d'évaluation d'entreprise sont les différentes façons d'estimer la valeur (quelque peu) impartiale d'une entreprise en termes de valeur actuelle et le potentiel d'une entreprise plutôt que simplement les revenus actuels. Ceux-ci sont calculés à l'aide de mesures objectives qui examinent tous les aspects d'une entreprise tels que l'analyse de la structure du capital, les perspectives de bénéfices, la valeur marchande des actifs et parfois une analyse de la gestion de l'entreprise. Cette évaluation est importante pour les financiers et les investisseurs car elle aide à déterminer la valeur économique d'une entreprise et à orienter les décisions d'investissement.

Pour une connaissance et une maîtrise efficiente de l'entreprise, l'agent économique est exposé à une multitude de méthodes d'évaluation qui lui permettent de cerner, faire ressortir les points forts ainsi que les points faibles de l'entreprise.

A cet égard, nous avons choisi de formuler notre problématique de la manière suivante :
« Quelles sont les méthodes auxquelles l'entreprise peut avoir recours lors d'une évaluation ? »

De la problématique découle les questions secondaires suivantes :

- Qu'est-ce que l'évaluation de l'entreprise ?
- Quelles sont les démarches prises par l'évaluateur lors d'une évaluation de l'entreprise ?

Objectifs de recherche

Dans notre travail de recherche, nous nous intéresserons à l'étude de l'évaluation d'entreprise en se basant sur les documents fournis au sein de l'entreprise. Nous allons diagnostiquer l'entreprise puis procéder à son évaluation. Tout en essayant de répondre à notre problématique par l'étude d'un cas pratique qui sera appliqué à l'entreprise S.A.R.L ARLES, qui est une entreprise de bâtiment, pour les exercices 2017, 2018, 2019 afin d'interpréter les résultats. Par ailleurs, l'objectif spécifique est le suivant : évaluer l'entreprise ARLES.

Motifs du choix du sujet

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

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

Méthodologie du travail

Pour apporter des réponses claires et précises à notre problématique, nous avons structuré notre travail dans une démarche méthodologique qui consiste d'une part sur la théorie portant sur nos recherches et lectures

Et d'une autre part sur une démarche empirique, et ce, en réalisant un cas pratique au niveau de l'entreprise ARLES. Ce qui nous a permis de connaître son historique et nous a facilité la consultation des documents financiers dont nous aurons besoin.

C'est au niveau de cette entreprise que nous allons tenter de mener une analyse approfondie sur notre sujet, et de tirer des conclusions.

Plan de travail

En réponse à la problématique que nous avons posée ci-dessus, nous avons proposé le plan de travail suivant : le premier chapitre traite des notions de base de l'évaluation et les acteurs intervenants dans le processus de l'évaluation. Le deuxième chapitre portera sur les différentes méthodes d'évaluation de l'entreprise, et enfin dans le troisième chapitre, un cas pratique consacré à l'évaluation de l'entreprise S.A.R.L ARLES.

Chapitre 1 :
Cadre conceptuel de l'évaluation d'entreprise

Introduction

De nombreux propriétaires d'entreprise et entrepreneurs sous-estiment ou ignorent tout simplement ce que le processus d'évaluation de l'entreprise implique et où il commence. Il s'agit d'un scénario courant car le processus d'évaluation est un processus complexe en plusieurs étapes avec différentes méthodes. Indépendamment de la méthode d'évaluation choisie, la valorisation d'une entreprise est un processus où les éléments actuels générateurs de valeur de l'entreprise sont mesurés, ainsi que sa position concurrentielle au sein de son secteur et ses attentes financières futures.

Le processus d'évaluation est intrinsèquement technique, il est donc d'une importance vitale que quiconque effectue l'évaluation acquière des connaissances financières. L'évaluateur doit également être conscient du modèle d'affaires de l'entreprise, de sa stratégie, d'une compréhension approfondie du marché où elle opère et des éléments créateurs de valeur qu'elle acquiert.

Dans ce chapitre nous essayerons de présenter dans la première section : la définition, et quelques concepts théoriques concernant l'évaluation de l'entreprise. Puis, dans la deuxième section, nous essayerons également de présenter quelques notions importantes tel quel le prix, la valeur, la rentabilité... nous tenons aussi de présenter les acteurs intervenants dans le processus d'évaluation d'entreprise. Et enfin, dans la troisième section, nous allons essayer d'aborder les préalables de l'évaluation de l'entrepriseregroupant les étapes indispensables de l'évaluation.

Section 01 : Concepts fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise

Le concept de l'évaluation d'entreprise ne date pas d'aujourd'hui. Il n'aurait pas connu le jour sans les travaux de plusieurs auteurs et père fondateurs dans ce domaine, notamment les travaux des deux pionniers : Franco Modigliani et Merton H. Miller qui ont marqué le point de départ d'une nouvelle conception dans le domaine de la Finance d'entreprise. Tout au long de cette section nous allons tenter de présenter l'évolution de l'évaluation d'entreprise tout en citant quelques éléments fondamentaux qui sont reliée à cette dernière.

1.1 Historique de l'évaluation de l'entreprise

Depuis les années 1950, plusieurs auteurs ont traité l'évaluation de l'entreprise, plusieurs chercheurs se sont intéressés dans ce domaine, nous pouvons citer : Franco Modigliani et Merton H. Miller depuis 1958. Ces deux auteurs ont publié un article en 1958 en montrant que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure de financement à « cash-flow » et à classe de risque donné autrement dit la valeur totale de marché de l'entreprise est indépendante de sa structure de capital.

L'article de M&M de 1958, « Le coût du capital, finance d'entreprise et la théorie de l'investissement »¹ pour mettre la base d'une théorie solide de l'effet de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise, afin d'établir ensuite les principes du choix rationnel d'investissement et de la politique financière, dans un monde d'incertitude.²

Modigliani et Miller ont pris deux lignes principales d'attaque, comme tentative d'extrapoler au monde de l'incertitude de chacun de ces deux critères. La maximisation de profit et la maximisation de la valeur marchande.³ Ces travaux ont permis de reformuler de façon plus précise les hypothèses sous-jacentes aux recherches sur la structure financière optimale.

Plusieurs auteurs ont critiqué leurs travaux. En 1963 les deux auteurs sont revenus à ce résultat, d'ailleurs, la plupart des travaux effectués depuis montrent que cette structure de financement n'est pas neutre, autrement dit il n'existe pas de structure optimale. Les financements sont donc sans conséquence sur la valeur de l'entreprise et le coût moyen pondéré du capital. La valeur d'une entreprise est déterminée par l'aptitude de ses actifs à générer des flux de liquidité

¹ MODIGLIANI Franco, MILLER Merton, « The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment », American Economic Review, volume 48, 1958.

² Deux prix Nobels, l'un des articles les plus cités et une rupture dans la logique financière traditionnelle d'un point de vue méthodologique, et apport.

³ Ibid

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

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

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

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

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

1.2 Notion de l'évaluation de l'entreprise

L'évaluation de l'entreprise est un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité principale est de donner une valeur aux actifs d'une société et à ses titres. Elle s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire donné.⁴

Selon les auteurs, HONIGMAN.C.N et TUBIANA.M « l'Evaluation de l'entreprise, c'est la détermination de la valeur de l'entreprise. Cette détermination peut être faite à l'aide de l'actif net comptable réévalué ou d'après le montant du résultat. »⁵

« Évaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeurs aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix. En effet, si le prix d'une entreprise est une donnée objective (l'exemple ultime étant la confrontation d'un ordre de Bourse

⁴ J. ETIENNE POLARD, F. IMBERT, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, Paris, 2013, P21

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

d'achat et de vente qui fixe un prix pour une valeur cotée), la valeur est nettement plus subjective puisqu'elle dépend à la fois de l'agent économique qui a réalisé la valorisation (analyste, actionnaire, investisseur, dirigeant, créancier...) et des objectifs qu'il poursuit :

- Continuer l'exploitation de la société, en l'état ;
- Continuer l'exploitation de la société, en en modifiant la stratégie ;
- Continuer l'exploitation de la société, en la rapprochant d'une autre entreprise ;
- Liquidier les actifs de la société ». ⁶

1.3 Objectifs de l'évaluation de l'entreprise

Connaître la valeur de l'entreprise peut être très utile si le bon acheteur se présente et que le vendeur est prêt à vendre. Les entreprises peuvent également avoir besoin d'être évaluées pour d'autres raisons en dehors des ventes ⁷, nous pouvons citer quelques objectifs à savoir :

1.3.1 Acquisition

Avant de prendre la décision d'acquérir une entreprise... il convient de l'évaluer afin de s'assurer que le prix proposé est convenable. Si l'entreprise est une société, la transaction envisagée peut ne porter que sur des titres isolés mais elle peut concerner un ensemble important de titres, voire la totalité des titres de la société, à l'occasion d'une prise de participation ou d'une fusion ⁸.

1.3.2 Évaluation des titres à l'inventaire

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

1.3.3 Assiette de l'impôt

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

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

⁶ ETIENNE POLARD, F. IMBERT, Op.cit. P 20

⁷ GEORGES LANGLOIS, MICHELE MOLLET, « Manuel de gestion financière », Editions Berti. Alger 2011, P338

⁸Ibid

1.3.4 La cession

Lors d'une cession ou d'achat d'entreprise, une évaluation de celle-ci fournit un compte rendu détaillé des revenus, des dépenses et des bénéfices historiques, une liste des actifs corporels et incorporels, une ventilation des passifs et des informations qualitatives sur des aspects de l'entreprise. En utilisant ces informations, on peut projeter les bénéfices que l'entreprise est susceptible de réaliser au cours des prochaines années et aider à déterminer un prix équitable pour l'entreprise.

Le vendeur aura tendance à regarder ce qu'il a construit (alors que l'acquéreur est plus intéressé par l'avenir) au cours du temps et le patrimoine qui s'est accumulé, pour cela il privilégiera une approche patrimoniale, alors que l'acquéreur plus intéressé par l'avenir et utilisera une méthode actuarielle.⁹

1.3.5 Prêts et affacturage

Les banques et autres prêteurs accordent des prêts qui nécessitent des garanties appelées prêts garantis. Par exemple, on peut obtenir un prêt pour acheter une nouvelle machine afin d'augmenter la capacité de production en utilisant les autres machines comme garantie. Les entités commerciales appelées facteurs prêtent de l'argent contre les créances de l'entreprise, en les achetant à rabais. Avoir une évaluation d'entreprise à jour permet aux prêteurs potentiels d'effectuer une évaluation facilement.

1.3.6 Fiscalité et litiges juridiques

Si les héritiers héritent ou que des membres de la famille se voient offrir une entreprise, ils voudront réduire les impôts qu'ils paient en obtenant la plus basse évaluation possible. Ils s'efforceront de signaler les problèmes et les faiblesses qu'un évaluateur ou un évaluateur tiers pourrait ne pas trouver.

1.3.7 Investissements

Il s'agit d'acquisition et d'évaluation d'entreprise, un investisseur / acquéreur procède à un investissement de longue durée dans une entreprise dont il achète un pourcentage significatif du capital ou la majorité de ce dernier, la portion des titres acquis lui permettra d'intervenir plus ou moins librement dans la gestion de la société, l'objet de la transaction.

⁹ ARNAUD THAUVRON, « **évaluation d'entreprise** », 3eme Edition, ed economica, Paris, 2010, P 11

L'évaluation de l'entreprise inclut donc une prime de contrôles, que doit acquitter l'acquéreur en vue de détenir le contrôle de l'entreprise.¹⁰

Un investissement à caractère financier se distingue en général du cas précédent par le niveau plus restreint de la part acquise. L'acquéreur cherche à obtenir un rendement ou une plus-value sur la portion d'entreprise achetée. Il ne vise donc pas une immobilisation à long terme de son "placement".¹¹

1.3.8 Dissolution de partenariat

Ce n'est pas parce que les partenaires décident de se séparer que l'entreprise doit fermer. Un ou plusieurs partenaires peuvent décider de racheter les autres, et une évaluation les aidera à le faire. Les partenaires peuvent souhaiter vendre l'entreprise à un tiers. Si un partenaire décède, ses héritiers voudront savoir combien ils devraient recevoir comme sa part de l'entreprise.

Les partenaires et les actionnaires d'une entreprise ne sont pas toujours d'accord sur la marche à suivre pour l'entreprise. Lorsque cela se produit, la partie concernée peut choisir de se séparer de la société de personnes ou peut demander que l'entreprise soit dissoute par voie judiciaire. Une clause de rachat ou une dissolution dans un partenariat ou une convention d'actionnaires nécessite souvent une évaluation de l'entreprise. L'évaluation de l'entreprise peut aider à déterminer la valeur des actions à ce moment-là, ce qui permet une transaction équitable.

1.3.9 Dissolution conjugale

Une évaluation d'entreprise peut être nécessaire dans le cadre du processus de divorce. Il est courant de répartir les actifs et les passifs entre les parties, un processus connu sous le nom de répartition équitable. Certains éléments, comme un compte bancaire, sont faciles à évaluer. Cependant, d'autres peuvent être plus difficiles à évaluer, ce qui entraîne des différends. Avant de passer au processus d'évaluation d'entreprise, il est important de déterminer si l'entreprise est séparée ou conjugale. Cela dépendra de la date du mariage, du moment où l'entreprise a été acquise, de la source des fonds qui ont fondé l'entreprise et des diverses contributions financières et du travail réalisé par l'un des deux époux pendant le mariage.

1.3.10 Transactions immobilières

Si le dirigeant de l'entreprise envisage de vendre son entreprise dans un proche avenir, dans ce cas, il est essentiel de connaître sa vraie valeur. Idéalement, il doit démarrer le processus tôt, ce qui va lui laisser suffisamment de temps pour augmenter la valeur grâce à des modifications et des

¹⁰ AMADIEU Paul, BESSIERES Véronique, analyse de l'information financière, diagnostic, évaluation, prévisions et risque, 2eme Edition Economica, Paris, 2010, P 20

¹¹ TOURNIER Jean-Claude, TOURNIER Jean-Batiste, « évaluation d'entreprise, que vaut une entreprise », 3eme Edition, Edition d'organisation, Paris, 2002, P 4.

mises à niveau afin de maximiser le prix de vente. Avoir des détails sur ce qui rend l'entreprise si précieuse peut également être avantageux pendant le processus de négociation.

1.3.11 Evaluation annuelle dans le cadre de l'impôt de solidarité sur la fortune

La valeur de l'entreprise sert d'assiette à plusieurs impôts, qu'ils s'agissent de droits de mutation, des droits de succession ou de l'impôt de solidarité sur la fortune. L'évaluation annuelle des participations du chef d'entreprise et les autres actionnaires, familiaux ou investisseurs, dans une entreprise peut s'avérer nécessaire, pour calculer leur patrimoine taxable et l'impôt dû et pour être en mesure de justifier ce montant en cas de demande d'information ou de contrôle de l'administration fiscale.¹²

1.4 Principe de l'évaluation de l'entreprise

Quelques principes de base en évaluation d'entreprises :

Le premier principe permet de comprendre l'importance de la date de l'évaluation dans le processus d'évaluation d'une entreprise. Principalement, il sera question de la façon dont la date d'évaluation affecte la détermination de la valeur d'une entreprise.

Le deuxième principe de base de l'évaluation d'entreprises suggère qu'on peut utiliser les résultats historiques (antérieurs à la date d'évaluation) comme guide pour déterminer les perspectives d'avenir de l'entreprise sous certaines conditions.

Le troisième principe est le fait que le marché dicte le taux de rendement approprié afin d'établir un taux de rendement approprié, l'expert en évaluation d'entreprises doit considérer plusieurs facteurs, dont le type d'industrie, la conjoncture économique, les coûts de financements, etc.

Enfin, le quatrième principe fondamental de l'évaluation d'entreprises permet d'évaluer la relation entre la valeur corporelle nette d'une entreprise et sa valeur d'exploitation.¹³

1.5 Facteurs à considérer avant l'évaluation d'une entreprise

Certains facteurs clés doivent être pris en considération avant d'entamer le processus d'évaluation d'entreprise. Ceux-ci inclus :

¹² JUGUET Vincent, GIRAUDON Philippe et ONNEE Stéphane, « évaluation d'entreprises », Edition Pearson, 2009, P53

¹³ JEAN-CLAUDE DESNOYERS, « Publications, (<https://jcdeqsnoyers.ca/les-4-principes-de-base-en-evaluation-dentreprise/A>) » consulté le 05/10/2020

Le premier facteur est la rentabilité et risque, en effet la quasi- totalité des considérations faites lors de l'évaluation se divise en deux catégories : la rentabilité et le risque. En effet, un investisseur examine le coût d'opportunité de l'affaire. Par conséquent, si elle est rentable et induit moins de risque, elle est plus susceptible d'être une option d'investissement.

Puis le deuxième facteur est les raisons personnelles, Les investisseurs peuvent influencer le processus de prise de décision et donc les résultats du processus d'évaluation. Par exemple, si un vendeur est motivé à vendre son entreprise le plus rapidement possible, le facteur temps sera prioritaire sur la vente à la juste valeur à cause des raisons personnelles ou émotionnelles qui peuvent se présenter. Il est donc essentiel de comprendre quel est le raisonnement final de la transaction pour les deux contreparties.

Le troisième facteur est l'environnement de l'entreprise qui affecte la valeur. En effet la valeur des entreprises dépend de facteurs externes et des forces du marché. Par exemple, si le marché boursier se négocie à plusieurs volumes élevés, l'entreprise vaudra plus indépendamment de sa valeur intrinsèque.

Enfin le dernier facteur c'est l'évaluation correcte qui nécessite des informations valides, en effet avant d'envisager d'effectuer une évaluation et de faire des prévisions de valeur future, les données passées et présentes de l'entreprise doivent être exactes et correctes. Ce n'est qu'avec ce type de données, et avec une approche stratégique, qu'une estimation fiable et des conclusions précieuses peuvent être faites. Plus les informations obtenues sur les opérations et les finances de l'entreprises ont complètes et détaillées avant de commencer l'évaluation, meilleures seront la qualité et la précision des résultats.

1.6 Les avantages d'une évaluation

L'objectif de l'évaluation est de déterminer une fourchette de valeurs de l'entreprise pouvant servir de base au démarrage d'une négociation concernant la démarche, il n'est pas possible de définir une méthode universelle destinée à évaluer la valeur d'une entreprise pour plusieurs raisons.¹⁴

Le but de la réalisation d'une évaluation d'entreprise est de déterminer la valeur de l'entreprise. Il existe de nombreuses façons pour procéder à des évaluations d'entreprises. Passons maintenant à aborder les avantages d'une évaluation :

¹⁴ M. BENOSMANE, « formes et limites d'application des méthodes d'évaluation des entreprises », la revue du CENEAP, n13, 1999 P 83.

Le premier avantage : obtenir une meilleure compréhension des atouts de l'entreprise. En effet lorsque l'entreprise fait l'objet d'une évaluation, il est plus facile de voir l'état des actifs. Une évaluation d'entreprise nécessite un examen plus approfondi de ce qui se passe dans l'entreprise. Connaître les actifs de son entreprise et comment ils fonctionnent ou se maintiennent, cela aide à avoir une idée de ce qui se passe. Avoir une image claire des actifs est important lors de la prise des décisions.¹⁵

Le deuxième avantage : faciliter les fusions et acquisitions. Si une grande entreprise souhaite acquérir l'entreprise d'un dirigeant qu'il soit, elle souhaite disposer des informations solides et fiables. Alors que le dirigeant veut obtenir le plus d'argent possible et payer le moins possible, il a besoin d'une valeur réelle pour son entreprise. S'il ne parvient pas à obtenir une évaluation de son entreprise, il risque de se laisser faire des offres peu élevées.

Les évaluations des entreprises et les ventes doivent aller de pair autrement dit ne jamais fusionner ou vendre l'entreprise sans avoir regroupé les données nécessaires.

L'objectif est de brosser le portrait de l'entreprise de la manière la plus positive possible. Les évaluations d'entreprise peuvent être un stylo qui dessine l'image parfaite si l'entreprise est en bonne santé.

Le troisième avantage : préparation de la retraite. Avant de prendre la retraite, il faut commencer à travailler sur le plan de sortie. Il faut se préparer sur ce plan au moins deux à trois ans avant de planifier la retraite. Il faut déterminer qui va prendre le relais, comment la reprise aura lieu et d'autres détails importants. Il est essentiel aussi de mettre de l'ordre dans les finances et d'obtenir une évaluation appropriée de l'entreprise.

Le quatrième avantage : révéler les faiblesses. En effet une évaluation d'entreprise révélera les faiblesses qui pourraient être en place dans l'entreprise. Que vous mettiez l'entreprise en vente ou non, il est important d'examiner les faiblesses de cette dernière. Lorsque on sait où se trouvent les faiblesses on peut y travailler.

Les évaluations d'entreprises examinent de près une entreprise pour voir comment elle fonctionne et où se situent les risques. L'évaluation examine toutes les parties de l'entreprise qui génèrent de la valeur. Une évaluation d'entreprise peut également révéler de futurs problèmes potentiels.

Le dernier avantage : se préparer aux événements imprévus. De nombreux moments sombres et effrayants peuvent frapper une entreprise à la suite de la mort d'un partenaire, d'un divorce ou

¹⁵<https://www.onetoonecf.com/the-usefulness-of-the-business-valuation-process/> consulté le 21/10/2020

d'une économie défailante. Bien que personne ne veuille penser qu'une de ces mauvaises choses va se produire, il est important d'être préparé, et une évaluation de l'entreprise va y contribuer.

Lorsque vous vous préparez au pire à l'avance, vous pouvez éviter les médiations juridiques ou les poursuites pour tenter de déterminer la valeur de votre entreprise. Si vous devez passer par ce processus sous le stress d'un procès, c'est une expérience bien différente¹⁶.

1.7 L'importance de l'évaluation

Il est important pour toute entreprise qu'elle soit évaluée. On peut résumer cette importance dans les points suivants :

Premièrement, c'est d'être en position de force lors de la négociation d'une vente. En effet la vente de l'entreprise est souvent la transaction financière la plus importante dans la vie du propriétaire de l'entreprise. Les acheteurs potentiels de l'entreprise sont généralement des professionnels de l'investissement avertis qui achètent des entreprises dans le cadre de leur activité. Afin d'égaliser les règles du jeu, le propriétaire de l'entreprise doit être armé de tous les facteurs pertinents qui ont une incidence sur la valeur de l'entreprise.

Deuxièmement, c'est la gestion efficace des transactions fiscales. Une évaluation d'entreprise bien documentée fait souvent partie intégrante des stratégies de planification fiscale efficaces liées à une entreprise privée. Par exemple, la caractérisation fiscale des incitations aux principaux dirigeants comme un revenu ordinaire peut être soutenue par des structures de planification fiscale qui reposent sur des évaluations solides. L'évaluation des intérêts commerciaux sur la base des intérêts minoritaires est une technique couramment utilisée qui permet de réduire les droits de succession et de donation lorsque les intérêts minoritaires sont vendus ou transférés aux membres de la famille.

Troisièmement, être armé pour remettre en question l'évaluation d'un acheteur potentiel. Un propriétaire d'entreprise peut se voir offrir une valeur élevée pour que l'entreprise lui accorde une période d'exclusivité pendant la diligence raisonnable, ce qui restreint la capacité du propriétaire à négocier avec d'autres acheteurs. Dans un autre scénario, le propriétaire de l'entreprise peut se voir offrir un prix déraisonnablement et élevé avec la mise en garde que la transaction doit être financée principalement avec le financement du vendeur, laissant le propriétaire de l'entreprise avec pratiquement tous les risques et aucun contrôle sur l'entreprise. Des situations comme celles-ci illustrent le fait que le propriétaire de l'entreprise doit être pleinement armé de toutes les informations

¹⁶<https://peakbusinessvaluation.com/6-benefits-of-a-business-valuation/texte=Greater%20Company%20asset&text=by20understanding>, consulté le 10/10/2020

relatives à la valeur de l'entreprise nécessaires pour négocier des prix et des conditions favorables avec un acheteur potentiel.

Quatrièmement, protéger la valeur de l'entreprise. Une évaluation bien préparée et rapportée de l'entreprise mettra en évidence les faiblesses de l'entreprise, offrant aux propriétaires d'entreprise des opportunités d'atténuer les faiblesses et d'empêcher une nouvelle érosion de la valeur. De même, les menaces pesant sur l'entreprise sont également identifiées dans le processus d'évaluation, ce qui permet au propriétaire de l'entreprise d'être proactif face à ces menaces.

Cinquièmement, améliorer les performances de l'entreprise. Une évaluation annuelle de l'entreprise peut être utilisée comme point de référence pour évaluer la performance de l'entreprise dans son exécution du plan stratégique d'entreprise. Une série d'évaluations annuelles fournit des informations objectives aux actionnaires afin qu'ils puissent évaluer la direction et apporter les changements appropriés. Une évaluation annuelle fournit également des mesures de performance claires et favorise la responsabilisation.

Sixièmement, les tiers auront un intérêt à évaluer l'entreprise. Les propriétaires d'entreprise doivent également être conscients que plusieurs parties évalueront explicitement ou implicitement l'entreprise, qu'il choisisse ou non d'engager un évaluateur d'entreprise de son choix. Par conséquent, il n'est que crucial pour ce dernier d'être pleinement informé de la valeur de l'entreprise. Les acheteurs potentiels détermineront eux-mêmes la valeur de l'entreprise.

Lorsqu'un propriétaire d'entreprise cherche à obtenir un prêt commercial, la banque utilise sa propre approche pour évaluer l'entreprise.

Septièmement, obtenir la meilleure combinaison de prix et de conditions sur le marché. En effet une évaluation bien préparée aide le propriétaire de l'entreprise à comprendre les forces, les faiblesses, les opportunités et les menaces de l'entreprise. Ces connaissances lui offrent la possibilité d'accentuer les forces et les opportunités ainsi que d'atténuer les faiblesses et les menaces, bien avant le début d'un processus de vente pour l'entreprise, ce qui lui donne les bases nécessaires pour réaliser la meilleure affaire du marché.

Enfin, la dernière importance qu'on va citer c'est le bilan patrimonial. Un chef d'entreprise peut souhaiter à certaines étapes clés de sa vie, réaliser un bilan patrimonial regroupant l'ensemble des biens dont il dispose, afin d'appuyer ses décisions de diversification patrimonial, d'investissements ultérieurs ou de réalisations (cession). Cette évaluation annuelle, souvent réalisée

par plusieurs cabinets indépendants, sert alors de référence admise par tous et utiliser pour toutes opérations de cession qui est systématique dans les grands groupes familiaux :

-Non cotés en l'absence de références tangibles de la valeur de leur groupe ;

-Ou cotés, afin d'appréhender, une approche de valorisation déconnectée de facteurs conjoncturels, temporaires ou "systématiques"¹⁷.

1.8 Le rôle de la comptabilité dans l'évaluation de l'entreprise

L'évaluateur n'a pas à s'intéresser spécifiquement aux aspects comptables d'une société dans la mesure où les comptes sont censés être certifiés par des auditeurs / commissaires aux comptes qui garantissent la sincérité et l'exactitude des états financiers. La comptabilité se compare ainsi aux fondations d'une évaluation dans la mesure où cette dernière s'intéresse principalement aux soldes intermédiaires de gestion (SIG) bâtis grâce à l'enregistrement d'opérations comptables.¹⁸

Il convient alors de rappeler que les règles comptables offrent toujours une certaine souplesse. Une partie de cette souplesse est neutre sur un processus d'évaluation, une autre partie revêt beaucoup plus d'importance dans le même exercice.¹⁹

Le rôle de la comptabilité n'est pas seulement l'enregistrement de transactions, mais également l'appréhension de phénomènes qui impliquent des évaluations, par exemple : les dépréciations de stocks ou les amortissements d'immobilisation. Elle attribue des valeurs, qui sont le fruit de jugement et de choix, et qui auront des conséquences sur la perception de la performance.²⁰

Section 02 : Notions de base et acteurs chargés de l'évaluation de l'entreprise

Dans cette deuxième section, nous allons essayer de démontrer la différence entre la notion du prix et la notion de la valeur qui sont cruciaux à prendre en considération lors d'un processus d'évaluation d'entreprise. Nous allons également évoquer la notion de la rentabilité et de la croissance, qui sont considéré comme des éléments importants que chaque dirigeant de l'entreprise doit connaître d'une façon très détaillée.

Plusieurs acteurs interviennent dans le processus de l'évaluation de l'entreprise dans le but de donner une valeur pour l'entreprise. Les deux acteurs principaux sont le vendeur et l'acheteur. Notons aussi que plusieurs partenaires sont intéressés par l'évaluation de l'entreprise, dont ils sont

¹⁷ V. JUGUET, P. GIRAUDON et S. ONNEE, op.cit., p 53.

¹⁸ DOUARD CAMBLAH, « les pièges de l'évaluation d'entreprise », Edition Vuibert, Paris 2009, P 30

¹⁹ Ibid

²⁰ P. AMADIEU, V.BESSIERES, op cit, p 20.

destinataires, notamment ; les salariés, le chef d'entreprise, le futur repreneur, les fournisseurs, les banquiers... Nous allons essayer de voir ces différents acteurs dans les points suivant.

2.1 La notion du prix

Le prix d'une entreprise correspond au montant qu'un investisseur ou un agent économique est susceptible de payer pour en faire l'acquisition. Il représente le fruit d'un processus de négociation entre un acheteur et un vendeur.²¹

Le prix d'une entreprise : Le prix d'une entreprise est considéré comme étant le montant effectif de la transaction, c'est donc la valeur réellement payée par l'acheteur au vendeur.

Selon BRILMAN et MAIRE « Le prix payé effectivement lors d'une transaction, au contraire de la valeur, est un fait tangible, une donnée réelle. Il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dite raisonnable».²²

2.2 La notion de la valeur

La «valeur» n'est pas un concept qui peut être facilement inclus dans une définition universellement valable ; il n'y a pas de mesure unique pour cela, même pas d'un point de vue quantitatif, puisque, selon les instruments utilisés, les données prises comme référence et l'interprétation proposée, on peut obtenir des résultats différents, tous également plausibles et cohérents.

La valeur d'une entreprise : La valeur est « cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion». La valeur est une estimation effectuée sur la base des données comptables, financières et environnementales, ou le produit d'une approche théorique, une comparaison ou tout simplement le recours à une référence.²³

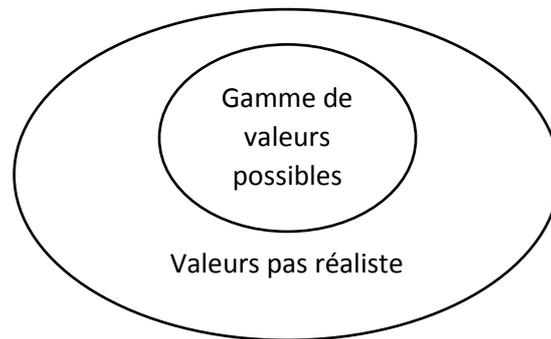
Une valeur est beaucoup plus susceptible d'être définie, en termes quantitatifs, à travers une gamme de valeurs possibles, dont l'ampleur dépend de la précision méthodologique et de la capacité du modèle à interpréter les spécificités métier.

²¹ PALARD, J-E., IMBERT, « F.Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Paris : Eyroles, 2013, p 47.

²²BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises», les Editions d'organisation, paris, 1990, p19

²³Ibid

Figure n° 01 : Gamme de valeurs possibles.



Source : DOUGLAS SCARRETT, Évaluation de la propriété les cinq méthodes, 3^{ème} Edition, P10

La valeur n'est donc ni un concept absolu ni un concept unique. Il existe, en fait, plus d'une configuration de valeur, selon le but de la mission et les caractéristiques de l'entreprise.

La valeur d'une activité dépend du projet industriel dans lequel elle s'inscrit, tandis que le prix est le fruit d'une négociation entre les parties. On conçoit facilement que l'entreprise ait une valeur différente selon qu'elle reste dans le milieu du vendeur ou qu'elle rejoigne le portefeuille de l'acheteur, notamment lorsque des combinaisons sont attendues du rapprochement ou qu'un changement de stratégie s'accompagne d'un changement d'équipe. Lorsque la transaction prend la forme d'une opération payée en titres, l'objet de la négociation devient un poids relatif-entre la valeur de l'entreprise et celle de l'acquéreur - en lieu et place d'un prix. Un raisonnement similaire à celui présenté ici peut néanmoins être tenu²⁴.

2.2.1 Typologie de valeur

La première étape dans la démarche d'établissement d'un prix consiste à fixer la Juste Valeur Marchande (JVM). Selon KARPICEK la Juste Valeur Marchande est « le prix comptant le plus élevé qu'on peut obtenir, compte tenu des conditions générales du marché, lors de la vente d'un bien conclue entre des parties prudente, bien informés, libres de toute contrainte et sans lien de dépendance»²⁵. Les différentes valeurs généralement rencontrées dans la pratique sont :

2.2.1.1 La valeur de rendement

La valeur de rendement est basée sur la notion de bénéfice par action. Elle peut être calculée par un

²⁴ FRANCK CEDDAHA, « Fusions acquisitions », Edition ECONOMICA 2005, P 9

²⁵ KARPICEK.D : « L'évaluations d'entreprises en pratique », Québec, 2010, p17.

épargnant qui ne tient pas à obtenir un revenu tangible mais qui sait que des bénéfices accumulés, distribués ou non, permettent l'action de prendre de la valeur.²⁶

2.2.1.2 La valeur financière

Elle est basée sur le dividende qui sera probablement distribué, et peut être définie comme « la somme qui, en tenant compte d'un taux de rendement t' %, donnerait un revenu égal au dividende envisagé ». La formule est la suivante: $V_f = D/t'$

En supposant que le dividende D puisse être prévu avec précision, le calcul repose sur le choix du taux de rendement. Ce calcul peut être un préalable à la décision d'acheter une action précise. Dans cette situation, il est possible de supposer que deux épargnants différents auront une approche très différente dans ce calcul. La valeur financière est importante pour un épargnant qui attend de son placement un revenu annuel dont il estime avoir besoin²⁷.

2.2.1.3 La valeur de liquidation

Appelée également la valeur du marché : elle correspond à la valeur de l'actif cas de liquidations forcées, elle comporte deux variations, la première, pessimiste, évaluant les actifs à la casse et incluant un coût minimal de cessation d'activité ; la seconde est l'optimiste, évaluant l'actif dans l'hypothèse de réduction progressive de l'activité avec des prix de cession négociés et non plus cassés, et un coût minimal de cessation d'activités.²⁸

2.2.1.4 La valeur d'usage

Elle équivaut à la valeur vénale des différents actifs utilisés dans un projet, quel que soit leur degré d'usure et leur emploi futur. En fait, cette valeur permet de tenir compte des possibles de réorientation rentable des actifs issus du projet, à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise²⁹.

2.2.1.5 La valeur d'acquisition

Elle désigne le coût d'achat, elle est inscrite à l'actif du bilan, elle ne tient pas compte de l'inflation ce qui risque de sous évaluer certains biens.

²⁶ Gérard MELYON, Bernard REBOUH, « comptabilité des sociétés commerciales », Edition Lexi fac Paris 2002, P128

²⁷ Ibid

²⁸ Jacques chrissos, Roland Gillet, « décision d'investissement », 3eme Edition Pearson Paris 2012, P136

²⁹ Ibid

2.3 L'origine de l'écart entre la valeur et le prix

Notons que les deux acteurs : l'acheteur et le vendeur n'ont pas les mêmes objectifs une fois que l'évaluation soit effectuée, c'est ce qui provoque un écart entre la valeur et prix. Sachant que l'acheteur a pour objectif de payer un prix aussi faible que possible. En revanche le vendeur, lui recherchera la bonne affaire autrement dit il cherchera à obtenir un prix très élevé.

Plusieurs facteurs sont à l'origine de l'écart entre la valeur et le prix, à savoir : la motivation du cédant et du cessionnaire, les rapports de force et la qualité de négociation.

2.3.1 Les motivations du cédant et du cessionnaire

Pour le cédant, la valeur est le prix minimum en dessous duquel il ne peut pas céder son entreprise et le prix auquel il souhaite la céder. Souvent, ce prix est instinctif. Il est déterminé en fonction de sa vision, de ses critères d'appréciation, de l'après cession et de son risque financier.

Pour le repreneur, la valeur est le prix maximum au-dessus duquel il ne peut plus acheter et le prix auquel il souhaite acheter l'entreprise cible. De la même manière, ce prix est souvent instinctif. Il est déterminé en fonction de sa vision, ses critères d'appréciation, l'après cession et son risque financier.

La confusion entre prix de cession et valeur provient de l'appellation « méthode » qui donne l'illusion d'une évaluation objective. En réalité, chaque évaluateur, qu'il s'agisse du cédant, du repreneur ou d'un professionnel de l'évaluation, aura une appréciation différente de la valeur d'une entreprise.

Il ne faut pas en conclure pour autant que toutes les évaluations sont justes ou toutes les évaluations fausses. En effet, l'objectif de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur. Les méthodes d'évaluation ont de multiples avantages : créer une norme de marché, faciliter les négociations, éviter une évaluation aberrante, etc³⁰

2.3.2 La qualité de la négociation

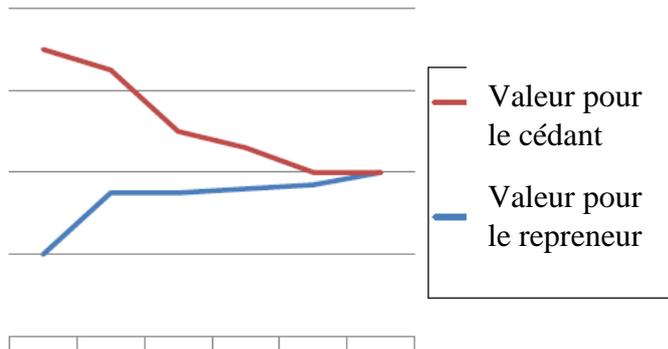
Étant donné que les acheteurs cherchent à acheter des entreprises au prix le plus bas possible et aux conditions les plus favorables, et que les propriétaires d'entreprise et les entrepreneurs cherchent à tirer les fruits de leur travail en maximisant les prix et les conditions de vente favorables, les compétences en négociation sont essentielles pour mener à bien toute transaction financière importante. Malgré la tension, il y a toujours un objectif essentiel que les acheteurs et les vendeurs

³⁰ SAINT-ETIENNE ROANE, « transmettre son entreprise : Méthodologie d'évaluation », CCI LYON METROPOLE, P5.

partagent : conclure une transaction qui leur profite ainsi qu'à leurs parties prenantes. C'est ainsi que la négociation représente un élément qui est à l'origine de l'écart entre la valeur et le prix.

Le mécanisme de négociation peut être schématisé comme suit :

Figure n° 02 : le mécanisme de négociation.



Source : SAINT-ETIENNE ROANE, op.cit. P6

2.3.3 Les rapports de force entre vendeur et acheteur

Systematiquement on peut résumer les rapports de force entre vendeur et acheteur comme suit :

Tableau n° 01 : Rapport de force entre le vendeur et l'acheteur.

		Acquéreur potentiel	
		Plusieurs	Un seul
vendeur	Plusieurs		Evaluation tirée vers le bas
	Un seul	Evaluation tirée vers haut	Importance de l'intérêt personnel dans l'évaluation

Source : TOURNIER.J.C et TOURNIER.J.B « évaluation d'entreprises, que vaut une entreprise » 3eme Edition, Edition d'organisation, Paris 2002, P16.

La matrice du tableau représente les quatre cas à savoir :

Le premier cas est l'existence de plusieurs acheteurs et plusieurs vendeurs au même temps, tel est le cas de la bourse, cette situation est favorable au vendeur quand la demande est très supérieure à l'offre.

Le deuxième cas est celui d'un vendeur et de plusieurs acquéreurs potentiels, c'est la situation la plus favorable au vendeur pour obtenir la meilleure offre.

Troisièmement, la situation d'un acheteur face à plusieurs opportunités, la difficulté pour l'acheteur est celle de comparer les différentes opportunités.

Enfin, le dernier cas est celui d'un seul acheteur et un seul vendeur, cette situation est fréquente dans le cas d'achat de bloc de contrôle (société cotée) et qu'il n'y a pas de candidat à une contre-OPA (Offre Publique d'Achat).

2.4 Notion de la rentabilité et la croissance

La rentabilité de l'entreprise peut être envisagée selon des points de vue différents en raison de la multitude de variables utilisables. Le but de toute entreprise est d'être rentable et réaliser d'une année à une autre une croissance. Le manager doit soigneusement mesurer et évaluer la capacité de l'entreprise à générer des profits, et cela en s'appuyant sur les outils d'analyse financière.

2.4.1 La rentabilité

C'est une notion financière, elle est mesurée par l'analyse de ses performances économiques et financières. Il existe souvent une corrélation très nette entre la rentabilité économique et la rentabilité financière.

La mesure de la performance s'effectue à l'aide des indicateurs de rentabilité. L'objectif de ces indicateurs est d'apprécier l'efficacité et l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation de ses ressources en lien avec la nature de ses activités et de ses objectifs économiques. La rentabilité est un rapport entre un résultat et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir.

Tableau n° 02 : les différentes mesures de la rentabilité

Apport de fonds	Rémunération versées, après impôt (1)	Fonds investis (2)	Rentabilité (1) / (2)
Créanciers financiers	Charges nettes d'intérêt : $i * (1-T)$	Dettes financières : DF	Coût apparent de la dette : $K_d = i * (1-T)/DF$
Actionnaires	Résultat net : Rn	Capitaux propres : Cp	Rentabilité des capitaux propres : $K_c = RN/CP$
Actionnaires et créanciers financiers	Résultat économique : Re	Actif économique : $A_e = CP+DF$	Rentabilité économique : $K_a = RE/AE$

Source : THAUVRON. Arnaud, évaluation d'entreprise 3ème éd, Edition ECONOMICA, 2010, P 29

2.4.2 Types de rentabilités

Il existe deux types de rentabilité, à savoir la rentabilité économique et la rentabilité financière.

Premièrement : la rentabilité économique (Re)/ (Return On Invested Capital ROIC)

La rentabilité économique 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 avec les sommes qu'ils ont mises à disposition.

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

Source : ARNAUD THAUVRO, op.cit. P30

Avec : Actif économique = Capitaux propres + les dettes financières.

Deuxièmement : La rentabilité financière (rentabilité des capitaux propres) / ROE (Return On Equity)

La rentabilité des capitaux propres (Kc), ou ROE (Return On Equity), mesure la rémunération des actionnaires et s'estime en faisant le rapport entre le résultat revenant aux actionnaires et les fonds qu'ils ont mis à disposition de la société, soit :

$$Kc = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} \text{ ou } Kc = \frac{\text{Résultat courant} \cdot (1-T)}{\text{Capitaux propres}}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. P31

Avec $\left\{ \begin{array}{l} Kc = \text{Rentabilité des capitaux propres.} \\ T : \text{Taux d'intérêt.} \end{array} \right.$

2.5 La croissance

La croissance joue un rôle central dans le processus d'évaluation des entreprises lorsque ce dernier intègre les perspectives futures de la société. Prenons un exemple.

Supposons une société dont les flux de trésorerie anticipés pour l'année à venir sont de 100 et dont le coût du capital est de 10 %. Si on considère que ce flux sera stable à l'infini, la valeur de la société est de $100/0,10=1000$. Par contre, si on intègre une hypothèse de croissance constante de 3 %,

sa valeur devient 1429 soit une différence de plus de 40 %. Il est ainsi fondamental de bien étudier la croissance passée de l'entreprise, et d'estimer correctement celle à venir, ainsi que les conséquences qu'elle aura, tant en termes de rentabilité que de besoins en investissements.

Notons que la croissance est analysée sur deux périodes : passé et future. La croissance passée se porte soit sur le chiffre d'affaires, le résultat net ou tout autre indicateur, il est conseillé qu'elle soit calculée sur une période allant de 3 à 5 ans. La croissance passée ne préjuge en rien la croissance future, elle est un point de repère lorsque l'activité de la société est arrivée à maturité, mais il faut éviter toute extrapolation lorsque l'activité connaît une évolution. Quant à la croissance future, elle n'est pas un phénomène exogène, elle est en lien direct avec la politique financière.

2.5.1 Le taux de croissance

Le taux de croissance est un indicateur économique qui sert à mesurer l'évolution, croissante ou décroissante, d'une grandeur sur une période donnée.

2.5.1.1 L'estimation du taux de croissance du résultat net :

L'estimation du taux de croissance future du résultat net en fonction de la rentabilité et du taux de rétention des bénéfices se calcule comme suit :

$$g_{rm} = b \times K_n$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. p46

Avec { g_{rm} : Taux de croissance du résultat net.
 b : Taux de rétention des bénéfices.
 K_n : Rentabilité des capitaux propres.

2.5.1.2 L'estimation du taux de croissance du résultat économique

Le résultat économique peut être apprécié en fonction de la rentabilité économique et le taux d'investissement TI (part du résultat économique servant à financer l'accroissement de l'actif économique).

$$TI = \frac{\text{Investissement de l'exercice}}{\text{Résultat économique}}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. p 47

Investissement de l'exercice =

Investissement brut + Δ BFR – les dotations aux amortissements.

Le TI peut être négatif si les dotations aux amortissements sont supérieures aux nouveaux investissements.

2.6 Les acteurs intervenants lors d'une évaluation d'entreprise

Plusieurs acteurs interviennent lors du processus de l'évaluation de l'entreprise, à savoir :

2.6.1 Les acteurs principaux : acheteur et vendeur

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

Les intervenants indirects sont des personnes chargées de l'évaluation des entreprises mais ne le font pas eux-mêmes. Il s'agit d'une part, de l'entreprise objet de l'évaluation et d'autre part, l'acheteur lorsque cette évaluation est faite dans un but de cession.

L'acheteur dans la plupart des cas, il souhaite s'assurer de la rentabilité de son investissement. C'est pourquoi, l'évaluation l'intéresse particulièrement afin d'avoir toutes les informations nécessaires à la prise de décision.

Les raisons pour lesquelles l'acheteur est motivé sont les suivantes : l'acquisition d'une entreprise pas ou peu rentabilisée par le vendeur et potentiellement rentabilisable par l'acquéreur ; Profiter d'une expertise disponible pour créer des synergies ; Complémentarité avec d'autres activités ou produits de l'acquéreur ; Existence de patrimoine valorisable à terme ; Contrôler un segment du marché ou un marché d'approvisionnement.

Le vendeur, comme cité précédemment, il peut être motivé par les raisons suivantes : Assurer la continuité de l'entreprise en l'absence de succession ; Besoin de disposer de liquidité pour faire face à d'autres urgences ; Se retirer d'une activité ; Abandon d'un secteur non rentable.

2.6.2 Les acteurs auxiliaires

Dès que l'entreprise cible atteint une certaine taille, 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.³¹

Le cabinet chargé de l'évaluation est un autre auxiliaire habituel d'une transaction importante. Une banque conseil peut être aussi désignée pour cette mission.

³¹ J.C. TOURNIER, J.B. TOURNIER, op cit, P16.

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

L'expert indépendant, est aussi un intervenant dans les opérations de cessions de grande ampleur, liées au marché boursier. Il est chargé d'examiner et de commenter les valeurs proposées par le ou les évaluateurs. Il est en général un cabinet d'audit ou d'expertise financière, ou une banque conseil.

En aval dans la transaction, interviennent les cabinets d'avocats d'affaires dans les évaluations. Celles-ci ne peuvent pas s'effectuer sans tenir compte des aspects juridiques et fiscaux de la transaction. Ces juristes participent aux opérations comme sous-traitement des banques d'affaires conseil ou des cabinets d'audit.

2.6.3 Autres acteurs auxiliaires

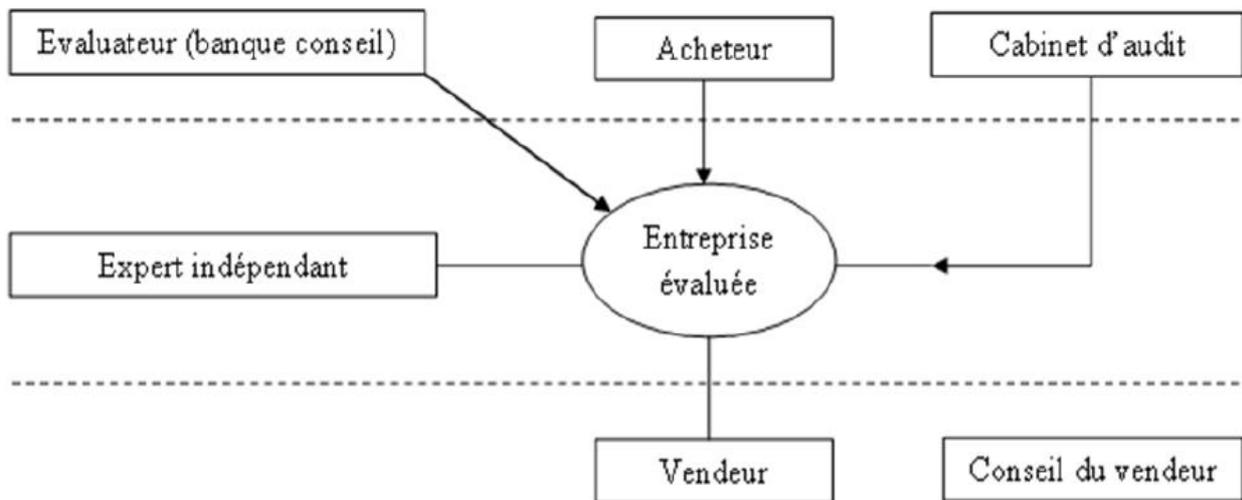
Premièrement, nous pouvons citer les experts-comptables qui sont des comptables agréés maîtrisant les mécanismes comptables, financiers et fiscaux. Leur rôle étant précieux dans l'évaluation de l'entreprise, ils sont sollicités en cette matière. L'expert va privilégier une ou plusieurs méthodes qu'il jugera pertinentes en fonction de la taille de l'entreprise et de son secteur d'activité.³²

Leurs missions se résument aux différents points suivants :

- La consolidation de la comptabilité qui consiste à regrouper les comptes pour présenter un bilan global;
- Le redressement de la comptabilité autrement dit il consiste à corriger les écritures comptables ;
- La révision et l'appréciation de la comptabilité qui consiste en une vérification des enregistrements des opérations effectuées et par la suite à porter un jugement sur les écritures effectuées ;
- Attester de la régularité et de la sincérité des bilans et comptes de résultats : une fois le contrôle effectué, il est procédé à la vérification de la conformité de l'enregistrement avec le bilan ; Analyser la situation de l'entreprise.

³² DUOLAT Claude-Annie, op.cit, P 172.

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



Source : J.C. TOURNIER, J.B. TOURNIER, op.cit., P 16.

Nous pouvons citer comme deuxième acteur : les agences de notation. Tout d'abord, la notation, opinion indépendante, les notations financières des agences sont des opinions indépendantes. À ce titre, elles sont protégées par le premier amendement de la Constitution américaine, garant de la liberté d'expression. Le juriste américain Eugene Volokh a récemment réaffirmé la validité de cette protection, dès lors que les agences ne sont pas rémunérées en vue d'émettre des opinions favorables et que leurs communications sont destinées au public et non à une entité particulière [Volokh, 2009].³³

Les agences de notation sont apparues aux USA. La première agence voir le jour est « The mercantile Agency » créée pour répondre aux besoins d'évaluer la solvabilité des entreprises en 1837. De nos jours, les principales agences de notation sont Moody's, Fitch Ratings et Standard and Poors, toutes basées aux USA. Elles ont pour rôle d'apprécier le risque de solvabilité financière des entreprises, des Etats, des collectivités, d'une opération financière, des banques ou des compagnies d'assurances. Les notes sont données à travers des lettres. Dans l'échelle de notation, les émissions les plus fiables sont représentées par la note AAA jusqu'au plus risqué avec la note D.

Troisième acteur auxiliaire est le conseiller en fusions-acquisitions. Ce dernier guide les entreprises dans la réalisation d'opérations financières complexes : rachat de compagnies, cession de filiales, regroupement d'entités, restructurations. Il analyse de long en large les bilans des entreprises, les comptes de résultat, la stabilité de leur structure financière, les qualités des dirigeants

³³ NORBERT GAILLARD, **les agences de notation**, la découverte 2010, P 14

et chefs d'équipe et de nombreux autres paramètres afin d'estimer le potentiel de réussite de l'opération. Après avoir évalué les facteurs de risque, il pose un diagnostic et synthétise les informations recueillies.

Section 03 : les préalables de l'évaluation

L'évaluation de l'entreprise est précédée d'une étude approfondie de l'entreprise et d'une compréhension claire de son passé, une estimation aussi fine que possible de son avenir. Cette étude préliminaire comprend plusieurs étapes, par exemple : le retraitement des états financiers, l'établissement d'un diagnostic multicritère ainsi qu'un business plan.

L'évaluateur sera amené à mettre en œuvre des méthodes qui pourront être différentes mais dans tous les cas, c'est dans le but de fournir des valeurs servant de base à la détermination de prix de cession de l'entreprise.

Nous allons essayer de présenter dans cette présente section, la démarche de l'évaluateur ainsi que les étapes de l'évaluation de l'entreprise.

3.1 La démarche de l'évaluateur

Selon 'The International Valuation Standards Council (IVSC)' un évaluateur : est un individu, groupe d'individus ou une entreprise qui possède les qualifications, la capacité et l'expérience nécessaires pour exécuter une évaluation d'une manière objective, impartiale et compétent ». ³⁴

Comme mentionné, une évaluation découle d'un avis motivé basé sur des estimations et n'est jamais la simple application d'un calcul mathématique.

Par conséquent, un expert ne doit pas seulement être en mesure « d'appliquer les formules », mais aussi satisfaire un ensemble d'exigences plus large, notamment : Le respect de l'éthique professionnelle ; l'indépendance ; l'objectivité dans la recherche et la sélection d'informations ; l'expertise et diligence dans l'exécution de la mission.

Le respect de l'éthique professionnelle passe par le respect d'une série d'exigences, tels que ceux contenus dans le «Code d'éthique des évaluateurs professionnels » publié par l'IVSC.

Selon l'IVSC, un évaluateur professionnel doit se conformer aux principes éthiques suivants :

- L'intégrité : être franc et honnête dans les relations professionnelles et commerciales ;

³⁴www.ivsc.org/standards:ivs-and-uspap:AFQo1986:IVSC consulté le 20/10/2020

- L'objectivité : ne pas permettre aux conflits d'intérêts ou à une influence ou à un parti pris indus de passer outre au jugement professionnel ou commercial ;

- La compétence : maintenir les connaissances et les compétences professionnelles requises pour garantir qu'un client ou un employeur reçoive un service basé sur l'évolution actuelle de la pratique, de la législation et des techniques d'évaluation ;

- La confidentialité : respecter la confidentialité des informations acquises à la suite de relations professionnelles et commerciales et ne pas divulguer ces informations à des tiers sans autorisation appropriée et spécifique, ni utiliser les informations à l'avantage personnel de l'expert professionnel ou de tiers ;

- Le comportement professionnel : agir avec diligence et produire du travail en temps opportun conformément aux exigences légales applicables et aux normes techniques et professionnelles ;

3.2 Les étapes de l'évaluation de l'entreprise

L'évaluation d'une entreprise ne peut en aucun cas consister à appliquer des recettes précises afin de trouver un chiffre qui ne signifiera rien dans l'absolu. Evaluer une entreprise implique d'adopter une démarche analytique Globale.³⁵

L'évaluation de l'entreprise est un processus qui suit un certain nombre d'étapes clés commençant par la définition de la tâche à accomplir et menant à la conclusion de la valeur commerciale.

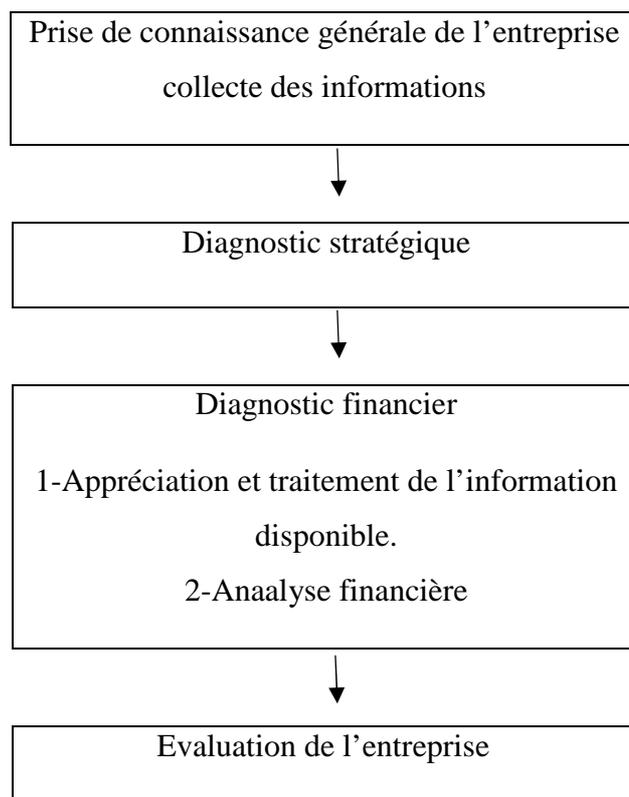
Dans une perspective d'évaluation, la mesure de la performance ne peut être limitée à la seule mesure des résultats. Il est impératif d'adopter une démarche de diagnostic global qui permette d'identifier les mécanismes de création de la valeur.

Il n'est pas question d'étudier l'ensemble des techniques utilisées pour un diagnostic global (le lecteur pourra se reporter aux nombreux ouvrages existant sur cette question) mais plutôt de mettre en évidence les quelques points qui constituent un préalable à la mise en œuvre des techniques d'évaluation.³⁶

³⁵ J.C. TOURNIER, J.B.TOURNIER, op cit, P 21.

³⁶Jean-Michel Palou, les méthodes d'évaluation d'entreprise, groupe Revue Fiduciaire 2003, P15

Figure n° 04 : Les différentes étapes de l'évaluation d'une entreprise



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

Dans l'évaluation. Il n'existe pas de méthode universelle qui pourrait s'appliquer, quelle que soit la situation, à toutes les entreprises. La situation de l'entreprise appréhendée au travers de l'analyse des données et du diagnostic influence le choix de la méthode d'évaluation.

Le rapport de l'évaluateur devra synthétiser les conclusions des diagnostics, justifier les méthodes d'évaluation retenues et présenter l'ensemble des résultats obtenus en explicitant les hypothèses retenues pour les différents calculs.³⁷

Nous pouvons résumer les étapes du processus de l'évaluation comme suit :

Dans la première étape, il s'agit de collecter les informations, autrement dit elle consiste à réunir l'ensemble de l'information disponible sur la société, ses produits, ses marchés et ses concurrents, à partir de données publiques (comptes publiés, rapport de gestion, articles de presse) ou privées (études sectorielles, notes d'analystes financiers). Cette phase de prise de connaissance générale de l'entreprise est généralement complétée par des entrevues avec la direction générale et le management opérationnel, ainsi que par des visites de sites sur le terrain.

³⁷Jean-Michel Palou, « les méthodes d'évaluation d'entreprise », Groupe Revue Fiduciaire 2003, P 15

Selon l'auteur PARIENTE.S, « ...l'évaluateur doit prendre en considération une double réalité, celle de l'entreprise et celle qui l'entoure, dans laquelle le ou les métiers sont exercés» .³⁸

Les éléments relatifs à l'entreprise : il s'agit d'informations propres ou internes à celle-ci. On trouve la stratégie industrielle, le degré d'innovation dans les produits et les techniques de fabrication, la logistique et les systèmes d'information, le niveau de qualification du capital humain et les chiffres comptables (structure, qualité des actifs, endettement, engagement hors bilan).

Les éléments externes à l'entreprise : aussi important que les éléments internes, ils portent sur l'analyse du marché des produits/ services vendus et de son évolution (marché porteur, mature, saturé ou en déclin) ; l'intensité de la concurrence et l'analyse des facteurs clés de succès ; la conjoncture économique générale ou la force de secteur comparativement aux industries situées en amont et en aval. A la fin de cette prise de connaissance interne et externe de l'entreprise, l'évaluateur pourra porter des appréciations qualitatives sur l'entreprise : rentabilité, climat social, État du matériel, évolution de l'activité et procéder au diagnostic de l'entreprise et identifier les corrections à apporter aux documents comptables.

³⁸PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », Edition Pearson, 2013, P217.

Tableau n° 03 : Les principales informations collectées au sein de l'entreprise

Principales informations à collecter	
Informations chiffrées	Informations qualitatives (non chiffrées)
<p>Etats financiers des 3 dernières années : bilan, compte de résultat, annexe. Rapport des commissaires aux comptes. Rencontre avec l'expert-comptable. Méthodes d'amortissement des immobilisations. Tableaux d'amortissement. Répartition du capital social. Liste des rémunérations des différents salariés.</p>	<p>Visite des locaux de l'entreprise. Entretiens avec certains salariés. Organisation de l'entreprise. Méthodes de management. Stratégie du chef d'entreprise. Compétence de salariés. Etat du matériel, de l'outillage, de l'équipement informatique. Liste des différents postes de travail. Conditions de travail et de sécurité. Propreté et hygiène de l'ensemble de l'entreprise. Concurrence. Connaissance du secteur d'activité. Potentiel du secteur (croissance, déclin). Connaissance des types de clientèle : entreprise, secteur public, particuliers. Répartition de la clientèle : quelques très gros clients ? Qualité de la clientèle : clients fidèles ? Respect des conditions de règlement ? Relations avec les fournisseurs : nombre de fournisseurs ? Contrat d'exclusivité ? Examen des contrats (assurance, travail...).</p>

Source : C. A. DUOLAT, *op.cit.* P40

Le cadre juridique et la situation fiscale : outre les informations de caractère formel sur la société, la répartition du capital et les statuts sont aussi des informations essentielles.³⁹

³⁹PIERRE Conso- FAROUK Hemici, « l'entreprise en 20 leçons, stratégie, gestion, fonctionnement », EditionDunod, Paris, 2001, P 336

L'information financière publiée par l'entreprise est essentiellement contenue dans les comptes annuels et les éventuels documents intermédiaires. Ces comptes décrivent l'impact des opérations réalisées par l'entreprise sur sa situation patrimoniale ainsi que sur ses résultats et sa trésorerie. Ils retracent ainsi l'histoire financière récente de l'entreprise. Malgré leur caractère historique, ils fournissent une information précieuse permettant de cerner le fonctionnement de l'entreprise et son potentiel actuel afin d'anticiper ses performances futures.⁴⁰

Dans la deuxième étape, il s'agit d'effectuer un diagnostic économique de l'entreprise. En effet, étymologiquement, diagnostic vient du grec « diagnosis » qui signifie connaissance. Il est très utilisé dans le domaine médical pour désigner l'identification d'une maladie par ses symptômes. A l'heure actuelle la démarche de diagnostic et ce terme sont utilisés dans de nombreux domaines. Le diagnostic d'entreprise permet donc d'apprécier la situation actuelle et passée de l'entreprise pour mieux connaître son avenir. Celui-ci « a pour but de dégager les points forts et les points faibles de l'entreprise choisie, compte tenu de son environnement. Pour ce faire, après avoir réuni les documents nécessaires, vous procéderez en distinguant les aspects financier, technique, juridique, humain, commercial et marketing ».⁴¹

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

3.2.1 L'objectif d'un diagnostic

L'objectif d'un diagnostic est d'apprécier qualitativement un certain nombre d'aspects déterminants afin de situer l'état de l'entreprise, sa pérennité et sa situation par rapport à la concurrence. Quatre éléments doivent obligatoirement être analysés : les produits ; La clientèle ; Le personnel et les structures.

Par contre le Diagnostic globale de l'entreprise permet :

- La bonne connaissance du secteur d'activité de l'entreprise ;
- La compréhension du business model ;
- L'identification des facteurs économiques et conjonctures clés agissant sur les performances du secteur d'activité ;

⁴⁰ P. AMADIEU, V. BESSIERES, op cit, p 41.

⁴¹ MARIGAUULT.B, KALB.C, VERNET. M, « reprendre une entreprise PME-PMI, le diagnostic, l'évaluation, le plan de reprise, les cahiers techniques de l'ANCE », 1994, P19

- La compréhension de l'organisation et de l'environnement de l'entreprise ;
- La validation de l'information économique et financière produite par l'entreprise ;
- L'appréciation qualitative de l'entreprise : rentabilité, climat social, état du matériel, évolution de l'activité, points forts, points faibles...
- L'identification des points fondamentaux de la valeur de l'entreprise et les corrections à apporter aux documents comptables.

3.2.2 La prise de connaissance, élément clé

Il existe deux types de prise de connaissance :

- Prise de connaissance interne : peut se traduire par l'analyse de toutes les fonctions de l'entreprise (production, ressources humaines, achat, commerciale, juridique, comptable, fiscale...), identification des forces et des faiblesses...
- Prise de connaissance externe : peut se traduire par l'analyse du marché, de son évolution, analyse de l'environnement législatif, réglementaire, analyse de la concurrence, des facteurs clés de succès et des contraintes externes...

Ensuite, dans la troisième étape nous essaierons d'examiner le choix des méthodes d'évaluation d'entreprise. En effet, une fois que les données sont préparées, il est temps de choisir les procédures d'évaluation d'entreprise. Puisqu'il existe un certain nombre de méthodes bien établies pour déterminer l'évaluation de l'entreprise, il est judicieux d'en utiliser plusieurs pour vérifier les résultats.

Toutes les méthodes d'évaluation d'entreprise connues relèvent d'une ou plusieurs de ces approches fondamentales : Approche par les actifs ; Approche du marché ; Approche des revenus ;

L'ensemble des méthodes choisi pour déterminer la valeur de l'entreprise dépend d'un certain nombre de facteurs. Voici quelques points clés à considérer :

- La complexité et la valeur de l'actif de l'entreprise ;
- Disponibilité des données comparatives sur les ventes d'entreprises sur le marché ;
- Historique des revenus de l'entreprise ;
- Disponibilité de projections fiables des bénéfices des entreprises dans le futur ;
- Disponibilité de données sur le coût du capital de l'entreprise, à la fois la dette et les capitaux propres ;

La quatrième étape consiste en l'élaboration d'un business plan (prévisions financières). Tout d'abord, avant de procéder à l'évaluation d'une entreprise, il faut s'intéresser aux perspectives de croissance et de rentabilité. L'établissement de prévisions financières est indispensable pour l'évaluation.

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

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

Dans la cinquième étape, nous abordons la détermination des hypothèses et les paramètres de l'évaluation. En effet à l'instar d'autres modèles qui cherchent à anticiper l'évolution des marchés ou le comportement des agents économiques, les modèles d'évaluation reposent sur de nombreuses hypothèses, à la fois réductrices et simplificatrices, qui concernent la construction du business plan ou le calcul du taux d'actualisation. L'évaluation obtenue n'a de sens que par rapport aux hypothèses retenues. D'où l'importance de tester la robustesse des hypothèses en modifiant certains paramètres (analyses de scénarios) ou en effectuant des simulations (méthodes Monte-Carlo)

La sixième étape est la construction d'une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur. Sachant que l'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise mais un intervalle de valeur, en effet l'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales.

Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des outils d'aide à la décision affecté pour les dirigeants et des investisseurs. À ce stade, des audits d'acquisition peuvent être effectué par les deux parties (acheteurs et vendeurs) afin de vérifier la valeur de certains éléments de l'actif et du passif.

Enfin dans la dernière étape, il s'agit de négocier et fixer un prix de cession. « Négocier c'est abandonner le terrain technique de l'évaluation pour aborder celui, difficile de la psychologie. Cette étape se décompose en trois parties : la préparation de la négociation et la négociation proprement dite, la concrétisation de la négociation par des actes juridiques »⁴² à l'issue des audits d'acquisitions réalisés, la phase de négociation peut alors débuter. Les deux parties vont s'appuyer sur les travaux d'évaluation et les conclusions des audits. Cette phase fait généralement intervenir les conseils (banquiers, avocats) qui vont aider vendeurs et acheteurs à fixer un prix de cession et à négocier les modalités et les clauses du contrat de cession.

⁴²MARIGAULT.B, KALB.C et VERNET. M : « reprendre une entreprise PME/PMI, le diagnostic, l'évaluation, plan de reprise », Edition A.N.C.E, 1994, P67

Conclusion du chapitre

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

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

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

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

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

Chapitre 2 :
Les méthodes d'évaluation de l'entreprise

Introduction

L'évaluation des entreprises, grandes ou petites, est importante pour les propriétaires, afin qu'ils puissent déterminer la valeur de leurs entreprises et cela en se basant sur certaines méthodes d'évaluation. De nombreux facteurs entrent en jeu dans la détermination de la valorisation d'une entreprise. Certes, les revenus sont un facteur important, mais ils ne sont pas le seul facteur de valorisation d'une entreprise.

Le but de ce deuxième chapitre est de présenter les différentes méthodes d'évaluation. Dans un premier temps nous essaierons de présenter dans la première section l'approche patrimoniale, qui sont historiquement les plus anciennes, puis, nous essaierons aborderons dans la deuxième section les approches prospectives. Enfin, nous allons nous intéresser aux approches comparatives dans la troisième section.

Section 01 : L'approche patrimoniale

Dans cette première section, nous allons essayer de présenter la méthode patrimoniale qui est une approche tant d'autres utilisée par les managers dans l'évaluation de leurs entreprises et qui leur permet d'avoir une idée sur la valeur réelle de l'entreprise étant donné qu'elle porte sur le bilan comptable.

1.1 Présentation de l'approche patrimoniale

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire le bilan et le compte de résultat et éventuellement les annexes. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par opposition aux approches prévisionnelles ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices, de dividendes ou de cash-flows de l'entreprise.⁴³

Parmi toutes les méthodes d'évaluation d'entreprise disponibles, l'évaluation de l'entreprise basée sur le patrimoine est celle qui se démarque. C'est parce qu'elle examine la valeur totale des actifs de l'entreprise et vise à dégager une valeur de marché potentiel⁴⁴ par le patrimoine de l'entreprise à partir de ses comptes annuels.

⁴³ EMMANUEL TICHEMENI, l'évaluation des entreprises, 3eme Edition, ECONOMICA 2003, P 8

⁴⁴ La valeur de marché potentiel consiste en un prix auquel une entreprise est susceptible d'être vendue sur le marché.

Cette méthode consiste à évaluer séparément les actifs et passifs de l'entreprise et, ensuite à rajouter, le cas échéant, une valeur de fonds de commerce ou à retrancher une (Moins-value) éventuelle, encore appelée (badwill).

Valeur de l'entreprise =

Actif net comptable corrigé réévalué + Fonds de commerce (ou) -badwill

Cette approche se révèle particulièrement intéressante lorsqu'il s'agit d'évaluer des groupes extrêmement complexes car, composés de nombreux actifs ou filiales, ou de holding diversifiés et aussi dans les sociétés immobilières et foncières qui possèdent des actifs immobiliers à vocation résidentielle ou commerciale destinés à la location.⁴⁵

La plupart du temps, la valeur des actifs moins les passifs peut être différente des valeurs inscrites au bilan en raison de plusieurs facteurs, une démarche de réévaluation est nécessaire dans ce cas, à titre d'illustration : les valeurs comptables figurant au bilan sont inscrites au coût historique. Il conviendra donc de réévaluer les éléments du bilan selon les valeurs patrimoniales existantes afin d'obtenir une valeur plus précise.

1.1.1 L'actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable est déterminé directement d'après les postes du bilan après affectation du résultat de l'exercice.

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

ANC = Total du bilan - passif total envers les tiers.

Autrement dit :

ANC = Actifs réels – Dettes = Capitaux propres – Actifs fictifs⁴⁶

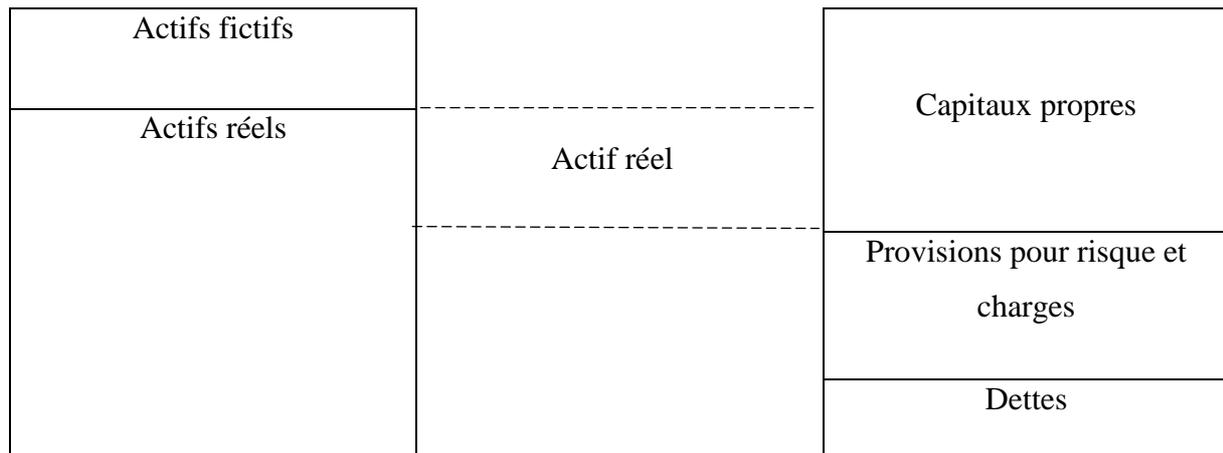
À partir du dernier bilan disponible, elle pourra être complétée par une estimation du résultat dégagé depuis par l'entreprise et, le cas échéant, après analyse, par un retraitement des provisions pour risques et charges, celles-ci pouvant être le cas échéant considérées, au moins en partie, comme des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

⁴⁵ HUBERT. DE LA BRUSLERIE, **analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic**, 5ème Edition, Dunod, Paris 2014, P 337.

⁴⁶ Actifs fictifs correspond à des nos valeurs tel que : les frais d'établissements, les primes de remboursements des obligations, les charges à répartir sur plusieurs exercices, les frais de recherche et de développements.

Purement comptable, et valorisant donc les différents 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 considéré comme un simple travail préliminaire à la détermination de la valeur de marché du patrimoine revenant aux actionnaires.⁴⁷

Figure n° 05 : le bilan et l'actif net



Source : George Langos, op.cit. P 345

1.1.2 L'actif Net corrigé (ANCC)

Selon les organismes comptables, notamment l'Ordre des Experts-Comptables, l'ANC est défini comme : « le montant du capital qu'il serait actuellement nécessaire d'investir pour reconstituer le patrimoine utilisé de l'entreprise, dans l'état où il se trouve. Sa détermination consiste, grâce à des retraitements ou des corrections, à reconstituer l'actif réel et le passif exigible réel qui seront substitués à l'actif et à l'endettement comptable.⁴⁸

Il existe deux modes de calcul pour obtenir l'ANCC à savoir le mode soustractif qui correspond à la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée de la somme des éléments du passif externe (dettes et provisions pour risques et charges) ; et le mode additif qui s'obtient en faisant la somme des capitaux propres comptables et de retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.⁴⁹

$$\text{ANCC} = \text{Actifs réel} - \text{DLMT} - \text{DCT}$$

Ou bien :

$$\text{ANCC} = \text{capitaux propres} - \text{Actifs fictif} - \text{moins-value} + \text{plus-value} + \text{Réserves.}$$

⁴⁷ PHILLPPE DE LA CHAPELLE, « L'évaluation des entreprises », 2ème Edition, ECONOMICA 2004, P 57, 58

⁴⁸ EMMANUEL TCHEMENI, op.cit. P 10

⁴⁹ GEORGES LEGROS, « L'évaluation des entreprises », Edition Dunode Paris 2010, P 48

1.1.3 Les principaux retraitements

Le bilan est établi selon des règles et des principes qui ne sont pas toujours compatibles avec la réalité économique, de ce fait un retraitement est nécessaire. Ce dernier a pour but de tenir compte des distorsions (contradiction, différence) qui existent entre les règles comptables et la réalité économique.

Ces distorsions sont les suivantes, premièrement l'enregistrement à l'actif du bilan de charge, qui ne se représente pas de valeurs patrimoniale. Puis l'absence de comptabilisation de certains éléments incorporels (Fonds de commerce, formation du personnel, potentiel de recherche...). Ensuite l'évolution du marché, particulièrement en ce qui concerne l'immobilier par exemple.

La démarche du retraitement va constituer à attribuer à l'actif et au passif identifiable de l'entreprise une valeur déterminée suivant leur usage prévu, c'est ainsi qu'il y a donc lieu de procéder à leur classification en deux catégories :

1^{ère} catégorie : Les biens destinés à l'exploitation : Ce sont tous les biens utiles et indispensables à la marche de l'entreprise⁵⁰.

2^{ème} catégorie : Les biens non destinés à l'exploitation : ce sont tous les biens destinés à être revendu ou non nécessaire à l'exploitation.

1.1.3.1 Les actifs incorporels

Tous les actifs incorporels, y compris ceux qui ne seraient pas Inscrits dans les comptes de l'entreprise évaluée, font l'objet d'une évaluation. Il conviendra de passer ainsi successivement en revue les postes suivants : frais d'établissement, fonds de commerce, immobilisations de recherche et développement, brevets et licences, marques et sur le étant entendu que la dernière rubrique citée ne se retrouve que dans les bilans consolidés.⁵¹

Premièrement, nous allons présenter les frais d'établissement, comme élément d'actif incorporel. Il s'agit en fait, de frais de constitution dits de premier établissement correspondant à des dépenses de prospection ou de publicité, de frais d'augmentation de capital et de frais sur opérations diverses. Ces frais peuvent être passés directement en charge l'année au cours de laquelle engagés. Ils figurent au bilan lorsque l'entreprise, de frais décide de les activer ils sont considérant qu'il s'agit de dépenses à répartir.

⁵⁰GEORGES LEGROS, «L'évaluation des entreprises », Edition Dunod Paris 2010, P 48

⁵¹ PHILLIPPE DE LA CHAPELLE, op.cit. P 58

Ensuite, nous avons le fonds de commerce qui selon les comptables, il s'agit d'une « universalité de fait, essentiellement mobilière, composée d'éléments incorporels considérés comme essentiels et d'éléments corporels considérés comme accessoires, affectés à une activité commerciale. De tous ces éléments, la clientèle représente le plus essentiel, celui sans lequel le fonds de commerce ne saurait exister ».

Puis, nous citons les frais de recherche et développement. Ces frais sont constitués par les dépenses de l'entreprise en matière de recherche et de développements nouveaux. Les dépenses relatives à des brevets sont traitées hors de cette rubrique. Les frais de recherche-développement peuvent couvrir de multiples domaines... Là aussi, il convient d'examiner si les sommes accumulées ont une valeur pour l'avenir. Dans le cas contraire, les dépenses inscrites en recherche-développement (« R et D ») correspondent à des frais qui auraient dû être imputés immédiatement sur l'exercice en cours⁵².

Nous citons également un autre élément des actifs incorporels qui est la marque. En effet les marques de commerce et les appellations commerciales sont des éléments vitaux des entreprises. Plusieurs méthodes pratiquées permettent d'évaluer ces actifs.

Les brevets et licences sont considérés aussi comme des éléments d'actif incorporel. En effet un brevet n'a valeur que s'il a débouché ou peut déboucher sur la commercialisation de nouveaux produits rentables pour l'entreprise à ceci à un horizon prévisible. Les brevets qui remplissent cette condition peuvent généralement être concédés à des licenciés qui rémunèrent l'usage qu'ils en font en versant des royalties au détenteur du brevet.⁵³

Il faut prendre aussi en compte de la fiscalité. Le retraitement du bilan pourra bien conduire à des économies d'impôt ou à des impôts différés. Certains postes de l'actif feront l'objet d'un amortissement fiscalement déductible et donneront lieu à des économies d'impôt qui seront ajoutées à l'actif net.⁵⁴

⁵² J. ETIENNE POLARD, F. IMBERT, op.cit. P68

⁵³ PHILIPPE DE LA CHAPELLE, op.cit. P 60

⁵⁴ ALBERT CORHAY et MAPAPA MBANGALA Fondements de gestion financière, Edition de l'université de Liège 2007, P 151

Chapitre 2 : les méthodes d'évaluation de l'entreprise

Tableau n° 04 : Retraitement des valeurs

Nature du retraitement	Justification	Postes concernés
Élimination des non-valeurs Les non-valeurs sont aussi appelées les actifs fictifs	Il faut supprimer les actifs qui n'ont pas de valeur vénale et correspondent souvent à une répartition sur plusieurs exercices de charges importantes issues d'opérations de financement à moyen ou long terme et du développement de l'entité	Frais d'établissement Frais de recherche et développement Charges à répartir Écarts de conversion actif Prime de remboursement
Valorisation en valeur d'utilité des immobilisations	Les biens nécessaires à l'exploitation doivent être estimés à leur valeur d'utilité	Constructions Terrains Matériel Industriel
Valorisation en valeur de marché des immobilisations hors exploitation	Les biens non nécessaires à l'exploitation doivent être confrontés aux valeurs de marché pour autant qu'ils soient cessibles	Immeubles de placement Participations minoritaires Trésorerie excédentaire
Valorisation du droit au crédit-bail et du droit au bail dans le cadre de la location financement	La valeur du droit au crédit-bail est égale à la différence entre la valeur d'utilité du bien et la valeur actualisée des redevances et coût de levée d'option restant à payer. La valeur du droit au bail dans le cadre d'une simple location financière est égale à la différence entre la valeur d'utilité du bien louée et la valeur actualisée des loyers restant à payer La valeur d'utilité est fonction des flux futurs issus de l'exploitation de l'actif	Droit au crédit-bail Droit au bail
Écart de conversion actif Écart de conversion passif Provision pour perte de change	Ces écarts correspondent à des pertes ou des gains latents de change sur une dette ou créance en devise étrangère. Ils doivent être traités en actifs et passifs fictifs De même la provision pour perte de change est un passif fictif, il ne s'agit pas d'un engagement vis-à-vis d'un tiers	Écarts de conversion actif Écarts de conversion passif Provision pour perte de change
Affectation du résultat	Si le bilan est présenté avant affectation du résultat, il faut procéder à la répartition de ce dernier et mettre en dettes la part qui sera distribuée	Dividendes à payer
Incidence de la fiscalité différée	Les ajustements pratiqués sont démentiellement porteurs d'une charge ou d'une économie d'impôt futur	

Source : GEORGES LEGROS, op.cit. P 50, 51

1.1.3.2 Les actifs corporels (AC)

Les actifs corporels peuvent, bien sûr, être évalués à partir de la valeur de remplacement, à partir de la valeur de liquidité, ou encore de toute autre valeur.⁵⁵

Dans un premier temps nous allons citer les immobilisations corporelles. Ces dernières figurent au bilan à la valeur historique d'entrée qui est parfois fort ancienne. Cette valeur est généralement inférieure à la valeur actuelle.

Leur valeur actuelle correspond à la valeur de marché pour les biens hors exploitation ou à leur valeur d'utilité⁵⁶ pour les biens nécessaires à l'exploitation.

Dans ce dernier cas, on recherche la valeur à neuf d'un bien équivalent en tenant compte de l'usage que l'entreprise évaluée compte en faire. De cette valeur on retranche l'amortissement correspondant à la durée de vie utile écoulée pour obtenir la valeur de remplacement nette.⁵⁷

Lorsqu'ils servent à l'exploitation, il est souvent impossible de procéder à une évaluation séparée du terrain et des constructions.

Deux méthodes sont retenues pour l'évaluation des ensembles immobiliers dont la première méthode, est faisable par référence au prix du marché lorsqu'il en existe un ou lorsqu'on est en présence de locaux relativement standards. Dans ce cas, la valeur d'utilité pourra être calculée à partir de la valeur vénale⁵⁸ à laquelle l'on rajoute des frais d'acquisition (en particulier, des droits de mutation) et les coûts des éventuels travaux d'adaptation de l'immeuble.

La deuxième méthode, il s'agit d'un immeuble ou de locaux présentant un caractère spécifique. Dans ce cas, il existera peu d'immeubles comparables disponibles sur le marché. De ce fait, le calcul de la valeur d'utilité s'effectuera en fonction, d'une part, de la valeur marchande et, d'autre part, du coût de construction et de la valeur à neuf des éléments de confort affecté d'un abattement pour vétusté tenant compte de la durée de vie des biens.

La valeur du terrain s'obtient en se référant aux conditions du marché local et elle dépend de trois facteurs à savoir : les facteurs physiques : emplacement, superficie ; Facteurs juridiques : règles d'urbanisme ; Facteurs économiques : confrontation de l'offre et de la demande.

⁵⁵PIERRE VERNIMMEN, Finance d'entreprise, Edition DALLOZ 2016, P 711

⁵⁶Valeur d'utilité : d'un bien et le prix établi en fonction du rendement que l'on peut en attendre.

⁵⁷GEORGES LEGROS, op.cit. P 53

⁵⁸ La valeur vénale est le montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie.

Les constructions sont évaluées indépendamment du terrain. Leur valeur s'obtient en se référant aux conditions du marché local.

Le matériel et outillage courant peut-être évalué en référence au marché de l'occasion.

En revanche le matériel et outillage spécifique peut-être évalué par deux possibilités de valorisation, soit : la valeur à neuf diminuée d'un coefficient de vétusté prenant en considération l'amortissement normal du bien et son degré plus au moins grand de désuétude (bien qui n'est pas en usage) ou de l'obsolescence (un bien qui n'est plus en usage suite à l'évolution technologique), ou bien prendre la valeur comptable brute actualisée d'un amortissement normal.

Dans un deuxième temps, nous allons citer les immobilisations financières. Ces dernières sont considérées comme des actifs financiers d'utilisation durable possédés par une entreprise telle que les titres de participations, les prêts accordés, les droits de créances...

Premièrement les titres financiers sont composés des titres de participations dont leur valeur résulte de l'évolution des actifs et passifs des filiales correspondantes selon la même méthode d'évaluation en cours appliqué à l'entreprise. Deuxièmement, ils sont composés d'autres titres immobilisés qu'ils sont évalués à leur valeur de marché notamment au cours de bourse. Troisièmement ils sont composés des valeurs mobilières de placement qui sont évaluées à leur valeur de réalisation. Et enfin, nous avons les prêts et les créances accordées. Dans ce dernier, il faut prendre en considération le risque de non remboursement dans la valorisation de ses créances et s'assurer de l'application des provisions

1.1.4L'actif circulant

« L'actif circulant s'oppose à l'actif immobilisé dans la mesure où la notion de longévité sous-entendue dans les immobilisations laisse la place au court terme (actif circulant) ». ⁵⁹ L'actif circulant se compose des plusieurs éléments.

Tout d'abord les stocks, qui sont définis comme suit : « Le stock est l'ensemble des marchandises accumulées en attente d'être transformées ou vendues ». ⁶⁰ Il convient parfois de réévaluer les stocks de certaines entreprises dont le cycle de production est long, ce qui peut entraîner des plus-values sur stocks : champagne, cognac, etc. voire des pertes à terminaison

⁵⁹ MENIER-ROCHE.B, le diagnostic financier, Edition d'Organisation 2003, P16.

⁶⁰ VIZZAVONA.P: « pratique de gestion, analyse prévisionnelle », Berti Edition, 1991, P45

non encore comptabilisées. Ici encore, les réévaluations opérées devront tenir compte de l'impact de l'impôt sur les bénéfices. En faisant ceci, il faut avoir conscience que l'on achète déjà les bénéfices des prochaines années.⁶¹

Les produits finis sont valorisés au prix de cession hors taxe - les frais de distributions - la marge commerciale = prix valorisant stock produits finis.

Les produits en cours sont valorisés comme suit : prix de cession – frais de distribution – marge commerciale – coût de production restant à encourir et de la marge de production = prix valorisant des produits en cours.

Les matières premières sont valorisées à leur coût de remplacement, pouvant être facilement identifiées au niveau du marché.

Ensuite nous avons les prêts, dépôt et cautionnement, créance et dettes financières et les dettes d'exploitation. En effet leur valeur est déterminée par actualisation des valeurs dues à l'échéance.

Les créances clients font aussi l'objet de correction. Il faut s'assurer de récupérer tous les montants dus et analyser le risque de non recouvrement. Dans le cas des créances dont le recouvrement serait compromis, il convient de diminuer cette somme du total.

Les engagements relatifs aux avantages à long-terme accordés aux personnels : Ces avantages tel que les indemnités de départ en retraite doivent être identifiées et évalués.

Les provisions pour risques et charges doivent être identifiées et évalués, ainsi en est-il : Provision pour perte d'exploitation future ; Licenciement économique programmé ; Autre litige ; Redressement fiscale suite à un contrôle fiscal...

Les écarts de conversion à l'actif et au passif constatent une perte ou un gain latent sur une dette ou créance en devises étrangères, et doivent être supprimés de même que la provision pour perte de change qui figure au passif.⁶²

Il faut prendre en considération un autre élément qui est la fiscalité. La question se pose de savoir s'il y a lieu de tenir compte dans le processus d'évaluation de toute la fiscalité différée sur les plus-values observées sur les postes de l'actif immobilisé.

⁶¹ PIERRE VERNIMMEN, op.cit. P 711

⁶² GOERGES. LEGROS, **évaluation des entreprises**, 2ème Edition, Dunos, Paris 2015, P 47.

La règle admise le plus souvent est la suivante :

Pour les biens nécessaires à l'activité de la société, qui de ce fait n'ont pas vocation à être vendus, il n'y a pas lieu de retenir l'incidence de la fiscalité différée dès lors qu'elle n'est que latente puisqu'il n'est pas prévu qu'elle se transforme en impôt exigible ;

Pour les biens nécessaires à l'activité de la société, qui de ce fait n'ont pas vocation à être vendus, il n'y a pas lieu de retenir l'incidence de la fiscalité différée dès lors qu'elle n'est que latente puisqu'il n'est pas prévu qu'elle se transforme en impôt exigible ;

Pour les biens qui ne sont pas nécessaires à l'exploitation, la société pouvant les céder sans nuire au bon déroulement de son activité, il convient de tenir compte de la fiscalité différée puisque l'hypothèse que la fiscalité différée se transforme en impôt exigible est vraisemblable⁶³.

1.1.5 Méthode du Goodwill (GW)

La méthode du Goodwill est utilisée comme un outil d'aide pour évaluer la valeur d'une société ou entreprise. Le Goodwill peut refléter différents aspects immatériels d'une entreprise comme par exemple sa notoriété, de bonnes relations avec ses clients, employés et fournisseurs ou encore des brevets ou technologies développées par la société.

1.1.5.1 Présentation du GoodWill

En comptabilité, le goodwill ou survalueur correspond à la différence entre le prix payé par un acheteur lors de l'acquisition d'une entreprise et l'actif net comptable de cette entreprise. Il apparaît alors dans les comptes consolidés.

En matière d'évaluation, le goodwill sera appréhendé selon la problématique suivante : au-delà des valeurs de marché des actifs et passifs tangibles du bilan, il peut exister une valeur supplémentaire, par nature incorporelle, appelée goodwill. Son existence sera liée à l'usage plus ou moins efficace que l'entreprise fait de ses actifs.⁶⁴

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

⁶³GEORGES LEGROS,op.cit. P 57

⁶⁴ PHILIPPE DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., P 70.

Valeur de l'entreprise = ANCC + GW

Le bénéfice économique est différent selon le choix de l'actif économique. Le goodwill est dépendant du taux d'actualisation de la rente qui peut être calculé à l'infini ou sur une durée précise. Le goodwill (ou badwill selon les cas) est lié à une rentabilité supérieure (ou inférieure) à ce que l'on serait en droit d'attendre de ses actifs.⁶⁵

1.1.5.2 Calcul du Goodwill

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

La définition de cette rente pour une année donnée peut-être établit comme suit :

* **En terme de gestion** : $R_n = B_n - r \times A_n$

Avec, **R_n** : rente du goodwill.

B_n : Bénéfice anticipé de l'année n.

r : taux de rentabilité exigé.

A_n : Actifs nécessaires à l'exploitation.

* **En terme financier** : $R_n = R_t - i \times c$.

R_n : rente du goodwill.

R_t : résultat

i : taux de rentabilité exigé.

c : total actif

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

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

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

⁶⁵ DOV OGIEN, « Gestion financière de l'entreprise », 4^{ème} édition, Dunod, Paris 2008, P 128

1.1.5.3 L'actif économique (AE)

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

Premièrement, nous avons la valeur substantielle brute (VSB) que selon Hirigoyen et Degos est défini comme suit : « la valeur substantielle réduite comme la VSB corrigée des dettes en général sans intérêts, notamment la valeur des capitaux laissés gratuitement à la disposition de l'entreprise par ses dirigeants et du crédit interentreprises obtenu des fournisseurs dans des conditions plus favorables que la moyenne ». ⁶⁶

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

VSB = Anc

+ Compléments de substance (biens en location, bien en crédit-bail, effets escomptés non échus)

+ Frais d'établissement

- Frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.

Source : EMMANUEL TCHEMENI, op.cit. P 13

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

Deuxièmement la notion de capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) a été introduite par Barnay et Calba. Elle représente le montant des capitaux à long terme indispensable au fonctionnement normal de l'entreprise, soit la masse des ressources nécessaires pour financer les investissements et le besoin en fonds de roulement (BFR) normatif afin que l'entreprise soit en équilibre financier. ⁶⁷

⁶⁶HIRIGOYEN et DEGOS, Comptabilité financière des groupes, Eyrolles, 1987

⁶⁷ EMMANUEL TCHEMENI, op.cit. P 14

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

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

Tableau n° 05 : Estimation des CPNE et de leur résultat associé

ANEX	RPA
Actifs immobilisés nécessaires à l'exploitation	Résultat d'exploitation + Charges d'exploitation non liées à l'activité - Produits d'exploitation non liés à l'activité - Participation des salariés + Produits financiers (hors produit de VMP) - Charges financières (hors intérêts)
+ BFR	- Intérêts sur découverts
+ Trésorerie d'exploitation+ Trésorerie d'exploitation	+ Produits des cessions de VMP
+ Crédit-bail	+ Loyer crédit-bail - Amortissement théorique de crédit-bail
+ Grosses réparations	- Amortissement grosses réparations
	= Résultat brut associé
	- Impôt théorique sur les sociétés
= CPNE	= Résultat associé aux CPNE

Source : THAUVRON. A, op.cit. P 173

1.1.5.4 Le taux de rentabilité exigé et le taux d'actualisation

Le taux appliqué au capital engagé et le taux d'actualisation doivent être identiques, il dépend du capital engagé et donc de sa couverture en termes de ressources.

En approche VSB, il convient d'utiliser le coût du capital élargi, en approche CPNE, le coût du capital et en approche ANCCE, le coût des fonds propres⁶⁸.

⁶⁸GEORGES LEGROS, op.cit. P 131

1.1.5.5 Le bénéfice économique (BE)

Il dépend du capital engagé retenu. On peut retenir trois catégories : * **AE** (actif économique) = **ANCCE** (actifs net comptable corrigé d'exploitation) ; * **AE** = **CPNE** ; ***AE** = **VS**.

On peut résumer ces trois catégories dans le tableau suivant :

Tableau n° 06 :le bénéfice économique

Résultat Net Comptable	
Résultat exceptionnels	+/-
Dotation aux amortissements des actifs fictifs	+
Compléments d'amortissement issu des valeurs d'utilité	-
Produits et Charges sur biens hors exploitation	+/-
BÉNÉFICE ISSU DE L'ANCCE	=
Redevances de crédit-bail	+
Dotation aux amortissements des biens pris en crédit-bail, loués ou prêtés	-
Intérêts sur dettes financières	+
BÉNÉFICE ISSU DES CPNE =	=
Intérêts sur dettes non financières	-
BÉNÉFICE ISSU DE LA VSB	=

Source : GEORGES LEGROS,op.cit. P 132

1.1.6 Avantages et limites de l'approche patrimoniale

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

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

Cette méthode est facile dans son application et dans sa mise en œuvre pour les sociétés immobilières et financières.

Cela dit, l'évaluation basée sur le patrimoine n'est pas sans inconvénients. Contrairement à d'autres méthodes, telles que l'approche par le revenu, la méthode patrimoniale ne tient pas compte des bénéfices potentiels d'une entreprise étant donné que les produits générés en interne n'apparaissent pas dans le bilan, le processus de mesure des ressources immatérielles peut être assez compliqué.

Cette méthode suppose implicitement que la somme des parties traduit parfaitement la valeur globale de l'entreprise, alors que la création de valeur provient également de la capacité de l'équipe dirigeante à combiner ces actifs et à en dégager des synergies. C'est pour quoi, certaines évaluations intègrent la notion de Good Will !⁶⁹

Parfois, la méthode basée sur le patrimoine devient complexe car peu d'entreprises n'ont pas le niveau d'objectivité et de précision requis pour estimer leur valeur réelle.

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

Section 02 : L'approche prospective

Comme nous l'avons cité précédemment l'approche patrimoniale présente l'inconvénient d'être statique, et à certains égards ambigus. La méthode du Goodwill est un remède pour les insuffisances d'estimation des actifs incorporels, mais cette notion de capacité bénéficiaire n'est qu'imparfaitement explorée.

A cet effet, beaucoup de méthodes s'imposent pour compléter les insuffisances. L'approche prospective et dynamique fondé sur l'actualisation des flux de rentabilité. Ces méthodes partent du principe que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer des flux de rentabilité.

L'idée force des approches prospectives est que la valeur d'une entreprise est fonction de ses perspectives futures, d'où l'impact des informations prévisionnelles sur le

⁶⁹C. BONNIER et al, comptabilité financière des groupes, Gualino éditeur, Paris 2006, P347.

comportement des évaluateurs et des investisseurs. La relation entre données prévisionnelles et valeur est présentée dans deux sections consacrées à l'analyse fondamentale et à la méthode des cash-flows actualisés.⁷⁰

Ces méthodes sont : la méthode des flux financiers et la méthode des flux économiques.

2.1 Méthode des flux financiers

Ce premier modèle d'évaluation financière est construit à partir des dividendes futurs distribués aux actionnaires. On estime la valeur de la firme à partir de sa capacité à engendrer un profit qui sera distribué sous forme de dividendes aux actionnaires.

Cette méthode s'exprime à partir de plusieurs méthodes dont les plus fameuses sont celles de FISHER, de GORDON-Shapiro et de BATES ;

2.1.1 La méthode d'Irving Fisher

Irving Fisher calque son raisonnement sur celui d'un investisseur à vocation purement financière et dont le seul objet est de placer au mieux ses capitaux.

Conformément à la théorie, suppose que la valeur d'une action correspond à la valeur actuelle de flux financiers de dividendes à recevoir par l'actionnaire, soit :

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

Avec :

VAL : Valeur actualisée nette = valeurs des actions.

D : Dividendes annuels versés.

t : Taux risque au rendement attendu des fonds propres.

Si on considère que le montant de dividendes versé cette année est constant pour l'éternité, la formule devient :⁷¹

⁷⁰ EMMANUEL TCHEMENI, op.cit. P 25

⁷¹ G. BENCHIMIOL, valorisez votre entreprise pour une nouvelle gouvernance d'entreprise, Edition EMS ; P 17

$$VAL = \frac{D}{t}$$

Trying et Fisher ont traité ce modèle en supposant tout simplement que les dividendes à recevoir étaient constants (au niveau du dernier dividende versé ou de la moyenne des derniers dividendes distribués). La formule de base devient alors celle d'une rente perpétuelle de montant D , actualisée D au taux i , soit $V = \frac{D}{i}$ facile à calculer.⁷²

La méthode de Fischer présente l'intérêt de valoriser les actions de l'entreprise, au lieu de valoriser ses actifs. Elle représente pour les investisseurs un outil qui leur permet de choisir entre les différents placements possibles afin d'obtenir le meilleur rendement de leurs capitaux

La valeur de l'entreprise obtenue par la formule ci-dessus n'est pas d'une bonne fiabilité car elle est très sensible au taux de distribution des dividendes et au taux d'actualisation, une légère variation de ces paramètres aura une incidence importante sur la valeur de l'entreprise. De plus, l'hypothèse de constance des dividendes n'est pas réaliste, et vite dépassée par d'autre modèle d'évaluation tel que le modèle de Gordon-Shapiro.

2.1.2 La méthode de Gordon-Shapiro 1956

Gordon et Shapiro (1956) proposent leur modèle théorique d'évaluation des actions fondées sur la capitalisation d'un flux infini de dividendes. Le montant des dividendes versés leur taux de croissance anticipé à long terme et le taux de rentabilité exigé par les actionnaires sont les trois facteurs explicatifs de la valeur des actions. D'où la nécessité de verser des dividendes et de les faire croître. Alors que les recommandations du modèle de Gordon-Shapiro (1958) rejoignent le point de vue traditionnel souvent exprimé par de nombreux professionnels, il apparaît qu'une modification de la politique de distribution n'est pas susceptible d'entraîner une variation de la valeur de l'action.⁷³

Conceptuellement, le modèle de croissance (exponentielle) des dividendes, ou modèle de Gordon-Shapiro, permet d'évaluer les actions suivant des dividendes actualisés avec un taux de croissance constant. Plus spécifiquement, en considérant que les dividendes futurs

⁷² PHILLIPE DE LA CHAPELLE, op.cit. P 78, 79

⁷³ BEYSUL AYTAC, CYRILLE MANDOU, Investissement et financement de l'entreprise, Edition Boeck Supérieur 2015, P 139

évoluent suivant un taux g constant, le dividende D_t , relatif à l'année t peut s'exprimer en fonction du dividende D_1 , de l'année 1 selon la formule :⁷⁴

$$D_t = D_1(1 + g)^{t-1}$$

Avec g le taux de croissance annuel des dividendes, considéré comme constant, et assimilable aux perspectives de croissances futures du titre de l'entreprise cotée (taux de valorisation du capital), Considérant parallèlement que, selon le modèle général d'évaluation des actions, le cours d'une action à l'instant présent noté V_0 égal à la somme actualisée à l'infini des dividendes futurs, tel que :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + Ri)^t}$$

Avec :

V_0 : le cours ou la valeur de l'action à l'instant présent ;

D_t : le dividende futur relatif à l'année t ;

Ri : le coût des capitaux propres de l'entreprise, servant de taux d'actualisation.

g : le taux de croissance annuel des dividendes

Dès lors, V_0 est telle que :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_1(1 + g)^{t-1}}{(1 + Ri)^t}$$

La somme des éléments d'une suite géométrique de premier terme $a = \frac{D_1}{1+Ri}$

et de raison $R = \frac{1+g}{1+Ri}$

La limite de la somme d'une suite comme celle-ci $\frac{a}{1-R}$ est de sorte que :

$$V_0 = \frac{D_1}{Ri - g}$$

⁷⁴ CYRILLE MANDOU AVEC LA COLLABORATION DE BEYSÜL AYTAC, PROCÉDURES DE CHOIX D'INVESTISSEMENT, Editions De Boeck Université, 2009 P 17

$$\text{D'où : } Ri = \frac{D_1}{V_0} + g$$

La formule proposée par Gordon-Shapiro s'appuie sur des flux réels (les dividendes versés aux actionnaires) et répond à la préoccupation de l'investisseur en quête d'une mesure concrète de retour sur son placement.

En définitif, si le modèle de Gordon-Shapiro offre l'avantage de la simplicité, il reste difficile à mettre en œuvre dans la mesure où les dividendes futurs et le taux d'actualisation sont concrètement des éléments délicats à déterminer.

Le fait de fonder l'évaluation sur la capitalisation d'un flux infini de dividendes pose de manière particulièrement aiguë le problème de la modélisation. Il ne peut évidemment être question de procéder à des estimations ponctuelles.⁷⁵

Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires est supérieur aux taux de croissance des dividendes ce qui n'est pas forcément réel.

2.1.3 La méthode de Bates

La démarche de Bates s'inspire de la formule de Fisher en reprenant à son compte une partie des hypothèses de Gordon-Shapiro.

Il tend à donner une évaluation de l'entreprise liée d'une part à celle du marché boursier et d'autre part à celle du secteur économique auquel appartient l'entreprise.⁷⁶

Les deux principales utilisations du modèle de Bates sont :⁷⁷

La détermination de la valeur maximale d'une société pour que l'investisseur obtienne le (taux de rendement interne (TRI) qu'il s'est fixé comme objectif de rentabilité

La valorisation d'un titre à partir de ses prévisions de résultats à moyen terme et d'un taux de retour attendu en fonction du risque de marché attaché à la société en question

Les PER encadrant une période de croissance de durée n sont reliés par :⁷⁸

$$PER_0 = PER_n \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^n + \frac{d}{k-g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^n \right]$$

⁷⁵ ROBERT COBBAUT, Théorie Financière 4^{ème} Edition, ECONOMICA 1997, P 364

⁷⁶ JEAN-CLAUDE TOURNIER, JEAN-BAPTISTE TOURNIER, op.cit. P 147

⁷⁷ Cours d'évaluation d'entreprise du Professeur Patrick Boisselier, intec, P 4

⁷⁸ OCTAVE avec JOKUNG NGUÉNA, mathématiques et gestion financière, 1^{ère} Edition de boeck Université 2004, P252

- d : désigne le taux de distribution du bénéfice, c'est-à-dire la part du bénéfice qui est versé aux actionnaires sous forme de dividendes ;
- g : correspond au taux de croissance du bénéfice supposé constant sur la période de croissance ;
- k : représente le taux de rentabilité exigé par les actionnaires ;
- n : donne le nombre d'années de croissance au taux unique g .

Le modèle de Bates s'est imposé comme une méthode usuelle d'évaluation autrement dit, dans la pratique, sa proposition, très atypique et très intéressante, met à la disposition de l'évaluateur un modèle simple qu'il utilise le plus souvent pour valider la cohérence des valeurs obtenues par d'autres méthodes.

La méthode de Bates s'appuie pour l'investisseur sur des flux théoriques : les résultats, ce qui est une faiblesse dans la mesure concrète du retour sur Investissement.

La formule ci-dessus n'est pas adéquate pour les entreprises qui réalisent des résultats négatifs.

2.2 Méthode des flux économiques

La méthode des flux économiques, dont le fondement est la valeur permet de combler certaines des insuffisances qui ont été relevées. Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise correspond à la somme des valeurs actuelles des flux futurs générés par son exploitation actualisée à un taux approprié.

Nous présentons deux méthodes d'évaluation reposant sur ce principe, la première est fondée sur les cash-flows actualisés ; la seconde est fondée sur la valeur ajoutée économique ou EVA (Economic Value Added) et la valeur économique de marché ou MVA (Market Value Added)

2.2.1 Cash flux actualisé

Il existe à ce jour de nombreuses méthodes de valorisation, chaque méthode repose sur des hypothèses et des logiques différentes. Il y a celle qui évalue l'entreprise à partir de ses performances passées et de ce qu'elle possède, et d'autres qui l'évaluent selon ce qu'elle va rapporter dans le futur. La qualité de la valorisation dépend surtout du bien-fondé des hypothèses retenues.

2.2.1.1 Présentation de la méthode

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

« Le concept du cash-flow est d'origine anglo-saxonne importé en France les années soixante, ce concept est apparu en finance d'entreprise en raison des limites présentées par le concept de résultat. Par définition, « le cash-flow est un flux net de trésorerie que l'activité d'une entreprise secrète au cours d'une période ». ⁷⁹

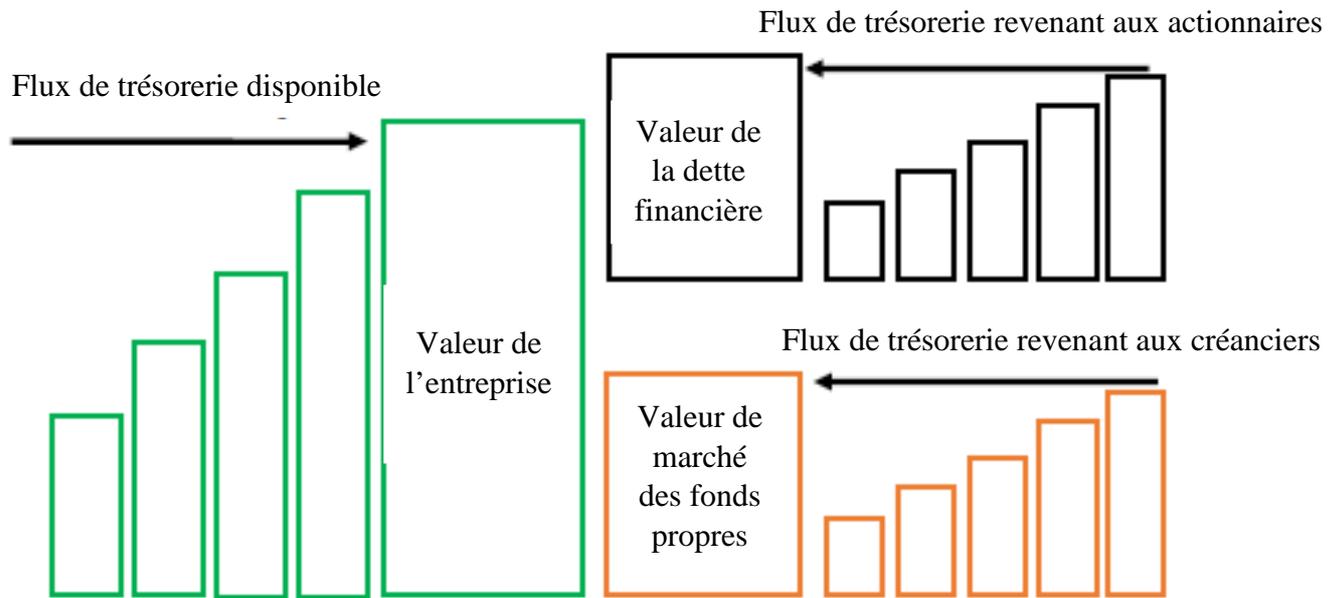
En théorie financière, la valeur d'un actif est égale à la somme des flux de trésorerie (cash-flow) futurs qu'il va générer, actualisés à un taux déterminé. La méthode des cash-flows actualisés est fondée sur le calcul des flux d'encaissement et de décaissement liés à l'activité. Il s'agit donc de s'intéresser aux liquidités plutôt qu'aux résultats. Cette méthode est considérée comme la plus pertinente des méthodes d'évaluation, car elle nécessite une étude approfondie de l'entreprise et permet de valoriser chaque activité pour les sociétés ayant plusieurs activités. ⁸⁰

Cette approche peut être schématisée par le graphique ci-dessous :

⁷⁹ DE COUSERGUE.S : « autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation », CLET Edition Banque, 1984, P 123

⁸⁰ ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 99

Figure n° 06 : flux et valeurs dans l'approche patrimoniale



Source : F. LEFEBVRE, Evaluation financière expliquée : principes et démarche, CNCC, 2011, P 94,

2.2.1.2 Formule de la méthode

La valeur d'entreprise selon cette méthode correspond à la somme des valeurs actuelles des flux futurs actualisés générés par son exploitation¹. Elle consiste à calculer la valeur actuelle des flux de trésorerie nets générés par les investisseurs de l'entreprise, ainsi, la valeur globale de l'entreprise se trouve constituer de la somme des cash-flows prévisionnels actualisés.

D'où la formule suivante :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCF_t}{(1+i)^t}$$

Source : PHILIPPE DE LA CHAPELLE, op.cit. P 85.

Avec:

FCF: freeCash flow;

I : Taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital CMPC) ; Les flux de trésorerie peuvent être appréhendés :

- En montant net (après incidence du mode de financement et donc des frais financiers, Méthode dite des cash-flows libres) ;

•Au niveau du résultat d'exploitation (avant incidence du mode de financement de l'entreprise et donc ses frais financiers, méthode des cash-flows disponible). Cette méthode nécessite la détermination.

2.2.1.3 Le calcul des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie disponibles (Free cash-flow) se calculent de la façon suivante⁸¹ :

Résultat d'exploitation

- impôt sur les sociétés
- Variation du besoin en fonds de roulement
- + Dotation aux amortissements et provisions
- Investissements
- = Flux de trésorerie disponible

Ce qui intéresse l'évaluateur, c'est la trésorerie engrangée par l'activité de l'entreprise, et non celle qui résulterait d'opérations financières (emprunt, crédit) ou d'opérations exceptionnelles

Tableau n° 07 : les différents types de flux de trésorerie

Type de flux	FCFF (Free Cash-Flow to firm) Flux de trésorerie après impôt mais avant frais financiers et remboursement de la dette	FCFE (Free Cash-Flow to Equity) Flux de trésorerie après impôt et après frais financiers et remboursement de la dette	Dividendes
Rémunèrent...	Actionnaires et créanciers	Actionnaire	Actionnaires
Taux	wacc (CMPC)	K_{CP}	K_{CP}
Permettent d'obtenir...	VE	V_{CP}	V_{CP}

Source : FRANCK CEDDAHA, op.cit. P 126

⁸¹QUIRY, P., Le FUR, Y. PIERRE VERNIMMEN finance d'entreprise. 14ème Edition. Paris : Dalloz, 2016, P 703

2.2.1.4 La valeur terminale

Le recours à une valeur terminale évite d'avoir à réaliser des prévisions de flux de trésorerie sur une longue période. Cette valeur terminale compte souvent pour une part significative de la valeur de l'entreprise. C'est pourquoi il faut être attentif aux options retenues pour sa détermination.⁸²

$$VT_n = \frac{FTD_{n+t}}{CMPC - g}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 112

Il existe deux façons d'estimer la valeur finale (terminale)⁸³:

- choisir une valeur finale à partir d'un multiple ou de l'actif économique en fin de période,
- calculer une valeur finale implicite à partir du dernier flux.

2.2.1.5 Le taux d'actualisation

Pour actualiser les cash-flows, le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital qui représente le coût d'opportunité qui évalue les investisseurs qui font le choix d'investir leur capitaux dans l'entreprise plutôt que de les placer ailleurs.⁸⁴

Le CMPC est donc le coût global supporté par l'entreprise pour avoir accès aux ressources financières, nécessaires à financer son activité, sous forme de capitaux propres ou de dettes le coût moyen pondéré du capital se calcule de la façon suivante :

$$CMPC = K_{cp} \times \frac{CP}{CP + D} + (1 - IS) \times K_d + \frac{D}{CP + D}$$

Le facteur (1 - IS) représente l'économie d'impôt liée à la dette (taxshield en français), les flux de trésorerie ayant été calculés en utilisant un taux normatif. Sous des airs simples de moyenne pondérée, le choix d'un wacc (CMPC) est souvent un cauchemar dans la pratique. C'est pourtant le seul paramètre de marché qui intervient dans la méthode des DCF et son calibrage revêt une importance extrême. Nous allons examiner successivement le coût des fonds propres, le coût de la dette et le choix des pondérations.⁸⁵

⁸² ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 112

⁸³ FRANK CEDDAHA, op.cit. P 128

⁸⁴ EMMANUEL TCHEMENI, op.cit. P 48

⁸⁵ FRANCK CEDDAHA, op.cit. P 134

2.2.1.6 Avantages

Cette méthode permet d'étudier l'achat d'une affaire comme tout investissement. Ainsi, elle oblige l'investisseur à participer de manière active au processus d'évaluation, au travers de son jugement, de son expérience et de sa personnalité.

Ainsi, elle reflète la perception d'un individu, ce qui aboutit à une certaine «personnalisation» du prix d'évaluation.⁸⁶

Cette méthode permet aux responsable financiers et aux dirigeants de prendre des décisions concernant les opérations financières parce qu'ils sont très bien informés et éclairés.

La méthode des flux futurs de trésorerie actualisés est applicable dans tout type d'estimation, de la valeur d'une société ou d'une action (plan d'affaires établi). Elle constitue souvent la méthode privilégiée. C'est la méthode de référence pour déterminer la valeur d'utilité d'une unité génératrice de trésorerie en norme IFRS.⁸⁷

2.2.1.7 Inconvénients

La difficulté de la formule est de disposer de prévisions fiables sur une longue période. Ainsi, si la période est trop courte, la fiabilité des prévisions est meilleure mais la valeur résiduelle prend trop d'importance, ce qui tend à surévaluer l'entreprise. Au contraire, si la période est trop longue, la fiabilité et la pérennité des prévisions sont mises en cause.⁸⁸

La difficulté d'assurer une cohérence du plan d'affaires au regard de l'historique, de l'évaluation prévisible du secteur, de la position concurrentielle de la société.⁸⁹

Dans cette méthode, il est impossible de l'appliquer sans un *business plan* détaillé, et il est difficile de déterminer le taux d'actualisation propre à l'entreprise. Elle est sensible à l'hypothèse retenue, dès lors ses résultats sont très volatils. C'est une méthode rationnelle, mais ce problème technique de prévision la rend un peu aléatoire.⁹⁰

La valeur résiduelle calculée par actualisation ou capitalisation d'un solde de résultats en fin de période de prévisions, incorpore la fragilité de projections.

⁸⁶ GEORGES LEGROS, op.cit. P 25

⁸⁷ LEFEBVRE Francis, Evaluation financière expliquée : principes et démarche, CNCC, 2011. (<http://fr.calameo.com> consulté le 08/10/20)

⁸⁸ GEORGES LEGROS, op.cit. P 26

⁸⁹ S. BONNET-BERNARD, « l'évaluation, un art qui nécessite une combinaison de compétence », revue française de comptabilité, n458, 2012, P 31.

⁹⁰ PIERRE VERNMEN, finance d'entreprise, 6ème Edition, Edition Dalloz, Paris, 2005, P 850.

2.2.2 La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA)

Dans cette méthode nous allons essayer d'aborder la différence entre la valeur ajoutée économique ainsi que la valeur économique de marché.

Tout d'abord, nous avons la méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) (economic value added). En effet, la méthode EVA ou méthode du profit économique, tel que développé par le cabinet McKinsey est une méthode de valorisation qui vise à évaluer une entreprise à partir de ses flux futurs d'EVA. Elle s'appuie sur le principe selon lequel la valeur d'une entreprise est égale à la somme actualisée des flux futurs qu'elle génère, et cherche à lier la pensée stratégique et les décisions opérationnelle de l'entreprise.

Dans le modèle EVA -du cabinet Stern &Sterwart (1991), on considère qu'une entreprise crée de la valeur lorsque son résultat opérationnel de l'exercice est supérieur au coût du capital engagé soit : (Résultat de l'exploitation avant frais financiers) – (Rémunération des capitaux investis).⁹¹

La formule de cette méthode est la suivante :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{CMPC} \times \text{CI})$$

Source : PHILIPPE DE LA CHAPELLE, op.cit. P 96

Avec :

NOPAT : Résultat net d'Exploitation Après Impôt ;

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;

CI : Capital investi.

Trois cas de calcul de l'EVA peuvent se révéler à savoir:

Formellement, l'EVA se déduit de l'équation suivante : $(\text{ROIC} - \text{CMPC}) \times \text{CI}$, où ROIC, est la rentabilité opérationnelle des capitaux investis, CMPC, le coût moyen pondéré des dettes et des fonds propres et où CI sont les investissements consentis

Lorsque l'EVA est positive, la rentabilité de l'exploitation excède le coût des fonds mis à disposition : l'entreprise est créatrice de richesse pour ses bailleurs de fonds. Cela signifie aussi, du seul point de vue de l'actionnaire, qu'elle réalise des performances supérieures aux attentes du marché.

⁹¹G.STERWART and G.BENNETT, « The quest for value », New York, Harper Collis, 1991

Lorsque l'EVA est négative, l'entreprise détruit de la valeur au détriment de choix stratégiques ou opérationnels plus rémunérateurs, les performances réalisées sont inférieures à ce que le marché attend compte tenu de la classe de risque à laquelle l'entreprise appartient.

Dans le cas très exceptionnel d'une EVA nulle, il n'y a ni destruction ni création de valeur : la rentabilité permet tout juste d'honorer les exigences des prêteurs de fonds. Chacun des trois termes inclus dans l'EVA mérite arguments et détails.⁹²

Il y aura donc création de valeur si ; la rentabilité des capitaux permanents est supérieure au CMPC. Ce critère est intéressant car il montre que pour créer de la valeur le groupe doit couvrir le coût du capital.⁹³

Ensuite, nous avons la valeur ajoutée par le marché (Market Value Added MVA), qui est définie comme suit : « Le MVA (market value added) est la valeur ajoutée de marché. Il se calcule en actualisant les flux d'EVA anticipés pour chaque année considérée au coût du capital. Le MVA représente la richesse générée par l'entreprise depuis sa fondation au profit de ses actionnaires. C'est la différence entre ce que les investisseurs ont apporté en capital et la capitalisation boursière.⁹⁴ MVA est la somme des flux futurs d'EVA actualisés au coût du capital ».

La formule de cette méthode est la suivante :

$$\text{MVA} = \sum_{i=1}^{t=n} \frac{\text{EVA}_t}{(1 + K)^i}$$

Source : PHILIPPE DE LA CHAPELLE op.cit. P 100

Avec :

MVA : valeur ajoutée par le marché

K : coût moyen pondéré du capital

n : nombre d'année.

⁹²GREGORY DENGLOS , Revue des Sciences de Gestion 2005/3 (n°213)<https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2005-3-page-43.htm?contenu=article>, Consulté le 11/10/2020

⁹³ PASCAL BARNETO, GEORGES GREGORIO, DSCG 2 Finance, manuel et application, 2ème Edition DUNOD, Paris, 2009, P 236

⁹⁴ DOV OGIEN, Gestion financière de l'entreprise, Edition DUNOD, Paris, 2008, P 127

Pour les sociétés cotées en bourse, MVA se calcule comme suit :

MVA= Capitalisation boursière – la valeur comptable des fonds propres.

Plus la Valeur Ajoutée Marché (MVA) est élevée, mieux c'est. Une MVA élevée indique que l'entreprise a créé de la richesse substantielle pour les actionnaires. La MVA est équivalent à la valeur actuelle de toute la future EVA espérée.

Une MVA négative signifie que la valeur des actions et des investissements de management est moins que la valeur des capitaux concédés à l'entreprise par les marchés financiers. Ceci signifie que cette richesse ou valeur a été détruite. Le but d'une société devrait être de maximiser la MVA. Le but ne devrait pas être de maximiser la valeur de la société, puisque ceci peut être facilement accompli par des montants toujours croissants.

En résumé, ces mesures présentent des avantages ⁹⁵:

- La MVA mesure la création de valeur boursière de l'entreprise
- L'EVA est utilisé par de nombreux grands groupes (Vivendi, France Télécom...) pour calculer les primes attribuées au management car il fournit des résultats synthétiques qui tiennent compte de la spécificité des différentes activités. Les intérêts du management sont ainsi alignés avec ceux des actionnaires ce qui permet de réduire les coûts d'agence.
- L'application de l'EVA comme instrument de contrôle de gestion est relativement simple et facile à communiquer aux employés.

Mais elles ont aussi été critiquées, nous pouvons citer à titre d'exemple : l'examen du seul critère annuel de l'EVA peut conduire le management à réduire les investissements à court terme ce qui peut pénaliser la valeur de l'entreprise à moyen / long terme. La MVA ne tient pas compte des coûts d'opportunité des capitaux investis⁹⁶, et elle ne tient pas compte des retours de liquidité d'intérim aux actionnaires. Cette dernière ne peut pas être calculée au niveau d'une division de l'entreprise (Unité d'Affaire Stratégique) et ne peut pas être utilisée pour des compagnies privées.

⁹⁵http://www.vernimmen.net/Pratiquer/FAQ/evaluation/calcul_de_l_eva_et_mva.htm consulté le 12/10/2020

⁹⁶ https://www.12manage.com/methods_mva_fr%20consult%C3%A9%20le%2012/10/2020

Section 03 : La méthode des multiples et la méthode des options.

Dans cette troisième section nous allons essayer dans un premier temps de présenter la méthode des multiples, appelée également la méthode comparatives ou analogiques qui permettent l'évaluation d'une entreprise en la comparant à d'autres entreprises. Ces méthodes sont très courantes et présentent de nombreux avantages : Elles sont simples, rapides et objectives. Puis nous allons essayer de présenter la méthode des options qui offre à l'entreprise la possibilité de modifier ses décisions lorsqu'elle dispose d'informations supplémentaires.

3.1 La méthode des multiples

Parmi les méthodes d'évaluation d'entreprise, nous citons la méthode des multiples, appelée également par d'autres auteurs la méthode comparable. La méthode des multiples est fréquemment utilisée par les praticiens dans la mesure où elle présente de nombreux avantages, en particulier sa simplicité.

3.1.1 Présentation de la méthode

L'approche des multiples est une théorie de l'évaluation basée sur l'idée que des actifs similaires se vendent à des prix similaires. Elle comprend notamment l'utilisation de « multiples » dérivés d'un échantillon de l'actif et de passif comparable.⁹⁷ C'est une méthode d'analyse de comparables qui cherche à valoriser des entreprises similaires en utilisant les mêmes paramètres financiers.

L'idée de la méthode est simple. Il s'agit de valoriser une société par comparaison aux prix offerts pour des sociétés comparables, prix exprimés en multiples d'une certaine mesure de rentabilité (comme le résultat net, le résultat d'exploitation etc.). Les prix offerts pour des sociétés comparables peuvent avoir diverses sources dont les deux principales et les plus utilisées sont le prix des sociétés cotées en bourse et le prix payé dans le cadre de transactions de fusions et acquisitions.⁹⁸ Les investisseurs se réfèrent également à l'approche des multiples comme des analyses de multiples ou des multiples de valorisation.

3.1.2 Constitution de l'échantillon

Les critères de sélection de l'échantillon La principale difficulté découlant de la mise en œuvre d'une approche analogique concerne la constitution d'un « benchmark » pertinent,

⁹⁷ BRUNO COLMAT, PIERRE ARMAND MICHEL et HUBERT TONDEUR, les normes IAS-IFRS une nouvelle comptabilité financière, Edition Pearson France 2013, P 120

⁹⁸ SEBASTIEN DOSSOGNE, Que vaut mon entreprise ?, Edition edipro, P 99

autrement dit l'élaboration d'un échantillon de comparables boursiers ou de transactions suffisamment représentatif de l'activité et des caractéristiques de la société à évaluer. Plusieurs critères sont utilisés pour optimiser le choix de l'échantillon ⁹⁹:

- Le métier/secteur d'activité.
- Le mix produits et positionnement géographique (ou degré de diversification).
- Le profil de rentabilité.
- L'intensité capitalistique.
- L'âge de la firme/cycle de vie.
- L'industrie/similitude des produits.
- La taille de la firme/parts de marché.
- La problématique de développement.
- L'environnement concurrentiel et/ou réglementaire. Tous ces critères de sélection conditionnent le risque et le rendement d'un investissement et ont donc un impact direct sur les niveaux de valorisation.

3.1.3 Les principales étapes de la méthode

La mise en œuvre de la méthode induit logiquement les étapes suivantes¹⁰⁰ :

Tout d'abord, il s'agit de constituer un échantillon de sociétés cotées ou ayant fait récemment l'objet de transactions comparables à la société avec les mêmes caractéristiques sectorielles et financières. Puis, Identification des indicateurs de performance les plus pertinents qui permettent d'analyser les différences de valorisation entre les entreprises retenues. Ensuite, il s'agit d'ajustements empiriques éventuels sur les résultats. Enfin c'est l'application des multiples aux données financières de la société à évaluer.

Les ajustements sont à apporter sur :

– le calcul du multiple :

Multiple retenu = Multiple sectoriel de référence × Coefficient de risque spécifique à la société

– le calcul de la valeur finale de l'entreprise :

Valeur = Valeur calculée + Prime de Contrôle

Ou

Valeur = Valeur calculée – Abattement d'illiquidité.

⁹⁹ MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE, création de valeur et capital- investissement, Edition Pearson éducation ,France, 2009, P 44

¹⁰⁰ MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE, op.cit. P 40

3.1.4 Les différents multiples

Comme il existe plusieurs multiples qui peuvent être utilisés afin de valoriser les entreprises, et que certains d'entre eux sont spécifiques à certains secteurs des entreprises, nous essayerions de présenter quelques-uns.

3.1.4.1 Le multiple du résultat net (PER) (Price Earnings Ratio)

Le PER est un ratio qui représente le taux de capitalisation des bénéfices ou encore le coefficient multiplicateur du résultat. Il permet de valoriser une entreprise en multipliant son bénéfice par un PER.

Ce ratio est le plus utilisé par les analystes financiers afin de savoir si le titre est cher par rapport à ceux d'autres sociétés du même secteur d'activité.

$$PER = \frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{Bénéfice}} \text{ ou } PER = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

Calculé pour les principaux secteurs d'activité, c'est un indicateur caractéristique qui fait l'objet de publications courantes sur toutes les places financières. Il permet de comparer des firmes appartenant au même secteur. Mais, il reste une notion empirique qui n'a fait l'objet d'aucune normalisation. Il existe donc des modes de calcul différents tant pour le bénéfice que pour le cours boursier (dernier cours, cours moyen, etc.). Généralement, on retient pour le calcul du bénéfice par action un résultat courant après impôt (hors éléments non récurrents)¹⁰¹

L'utilisation du PER comme base de calcul présente des imperfections car il se calcule après les événements exceptionnels qui perturbent la rentabilité de l'entreprise à la hausse ou à la baisse et aussi il est après impôts.

Les approches comparatives utilisées par les investisseurs en Bourse sont fondées sur le bénéfice net par action (BPA). Le BPA consiste à diviser le résultat d'une société par le nombre d'action qui composent son capital.

BPA = bénéfice net / le nombre d'action.

3.1.4.2 Le multiple PER relatif

Le calcul d'un PER relatif consiste à rapporter le PER d'une société au PER moyen de son marché de cotation, soit¹⁰² :

¹⁰¹ PASCAL BARNETO, GEORGES GREGORIO, op.cit. P 286

¹⁰² ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 169

$$PER_{relatif} = \frac{PER_{société}}{PER_{marché}}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 169

Pour valoriser une société il faut multiplier le PER relatif par le PER du marché de cotation de la société et par son BPA.

$$Multiple = \frac{Valeur\ globale\ de\ l'entreprise(VGE)}{EBITDA^{103}}$$

$$V_{cp} = multiple_{ebitda} \times EBITDA_{société} - Dette_{société}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 169

3.1.4.3 Le multiple PEG

Le PEG est utilisé par un certain nombre d'analystes comme un moyen plus efficace que le PER pour sélectionner les titres qui seraient sous-évalués. La méthode consiste à diviser le PER d'un titre par le niveau anticipé de croissance de ses bénéfices. De cette façon, la comparaison entre titres devient plus pertinente puisque la composante croissance du PER est atténuée.

$$PEG = \frac{PER}{g}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 167

Le PEG s'intéresse à la croissance des résultats sans s'interroger sur les sources de cette croissance. La source de la croissance est importante dans la mesure où elle peut être gonflée par une année historique anormalement mauvaise ou encore par une reprise de provisions (double impact de la provision historique puis de la reprise de provisions) si bien que la croissance constatée ne sera absolument pas révélatrice des perspectives long terme de la société étudiée.¹⁰⁴

3.1.4.4 Le multiple de l'EBE ou de l'EBITDA

L'EBITDA est le résultat brut d'exploitation ou encore le résultat d'exploitation (avant amortissement du goodwill) auquel sont ajoutées les charges non décaissées opérationnelles comme les amortissements. Ce ratio est certainement l'une des meilleures mesures de la

¹⁰³ EBITDA est le résultat brut d'exploitation, nous allons le voir dans le point suivant.

¹⁰⁴ EDOUARD CAMBLAIN, les pièges de l'évaluation d'entreprise, Edition Vuibert, Paris, 2009, P 69

valeur économique de l'entreprise exprimée en multiple de sa rentabilité opérationnelle. C'est bien la valeur d'entreprise que l'on utilise dans le ratio et non la valeur économique des fonds propres. Cela est parfaitement logique, dans la mesure où l'EBITDA est une rentabilité de l'entreprise dans laquelle sont encore inclus les flux à destination des prêteurs notamment

De ce fait, calculer un ratio Valeur des Fonds Propres / EBITDA mène à des erreurs de valorisation selon la structure financière des sociétés.

Cet indicateur est souvent utilisé pour valoriser une entreprise, par la technique des multiples, et comme référentiel dans les comparaisons internationales. Pour une raison simple, l'EBITDA est indifférent aux procédures d'amortissement et à la pression fiscale qui peuvent être sensiblement différentes d'un pays à l'autre.¹⁰⁵

Le ratio VE / EBITDA est égal à :

VE / EBITDA = valeur de marche de la société / EBITDA

VE / EBITDA = (capitalisation boursière + endettement net) / EBITDA

3.1.4.5 Le multiple du résultat d'exploitation (VE/ EBIT)

L'EBIT : « Fournit une estimation de l'entreprise à dégager des marges économiques en Exploitations de façon récurrente à partir de ses activités .Les multiples de résultat d'exploitation sont appliqués dans les services que dans l'industrie lourde ». ¹⁰⁶ Il représente la performance économique de l'entreprise une fois intégrée sa politique d'investissement et ses risques commerciaux mais avant de prendre en compte sa stratégie Financière.

Le multiple du résultat d'exploitation tient compte de la rentabilité directement issue de l'exploitation après prise en compte de la politique d'amortissement d'une société. Ce multiple considère la rentabilité directement issue de l'exploitation, mais après la prise en considération de la politique d'amortissement et d'investissement d'une société, ce qui peut altérer la pertinence des comparaisons. Il exprime la valeur de l'entreprise sur la base d'un nombre d'années de résultats d'exploitation.¹⁰⁷

De même, le ratio VE/EBIT se détermine comme suit ¹⁰⁸:

¹⁰⁵ Sébastien Dossagne, valorisation et cession d'entreprise de l'intention à la finalisation, de la valeur au prix, 2^{ème} Edition des CCI DE Wallonie s.a ,P 240

¹⁰⁶ H. DE LABRUSLERIE, op cit, p 354.

¹⁰⁷ MONDHER CHERIF, op.cit. P 42

¹⁰⁸ Ibid P 42

VE / EBIT = Valeur de marché de la société / EBIT

VE / EBIT = (Capitalisation boursière + Endettement net) / EBIT

et la valeur de l'entreprise est alors égale à : $VE^{cible} = (VE/EBIT)^{comp} \times EBIT$

Où $(VE/EBIT)^{comp}$ est le ratio d'une société comparable (ou encore la moyenne/médiane d'un groupe de sociétés comparables).

Et : $VFP^{cible} = VE^{cible} - Dette$

L'EBIT : « Fournit une estimation de l'entreprise à dégager des marges économiques en Exploitations de façon récurrente à partir de ses activités .Les multiples de résultat d'exploitation sont appliqués dans les services que dans l'industrie lourde ». ¹⁰⁹

Il représente la performance économique de l'entreprise une fois intégrée sa politique d'investissement et ses risques commerciaux mais avant de prendre en compte sa stratégie Financière.

3.1.4.6 Le multiple du chiffre d'affaires

Les bénéfices et la valeur comptable sont des mesures comptables et sont déterminées par les règles et principes comptables. Une approche alternative, qui est beaucoup moins affectée par ces facteurs, consiste à utiliser le ratio de la valeur d'un actif par rapport au chiffre d'affaires. ¹¹⁰

Le multiple du chiffre d'affaires est une technique de valorisation qui permet de comparer la valeur d'une entreprise par rapport à son chiffre d'affaires.

« Noté Valeur d'Entreprise/Chiffre d'Affaires ou VE/CA. Également appelé Price sales ratio (PSR) permet d'approcher la valorisation d'une sociale par sa part de marché, appréhendée à travers les ventes, indépendamment de sa structure financière ou de sa rentabilité. Ce multiple n'est vraiment pertinent que si les sociétés de l'échantillon présentent des rentabilités d'exploitation, un rythme de croissance de leur activité ou encore une dimension opérationnelle comparables à celles de la société à évaluer. Il a une grande importance dans les secteurs où les parts de marché sont essentielles pour s'assurer d'un

¹⁰⁹ H. DE LABRUSLERIE, op cit, p 354.

¹¹⁰ ASWATH DAMODARAN, « Pratique de la finance d'entreprise », Traduction de la 2ème Edition américaine, Edition de boeck, 2010, P 587

niveau d'activité suffisant pour conter la concurrence. Ce multiple permet de déterminer nombre de fois où le chiffre d'affaires est intégré dans la valeur économique d'une société.¹¹¹

Le multiple du chiffre d'affaires se calcule comme suit :¹¹²

VE/CA = Valeur de marché de la société/ Chiffre d'affaires

$VECA$ = (Capitalisation boursière + endettement net /chiffre d'affaires ;

Pour déterminer la valeur de l'entreprise cible, on procède comme suit :

$$VE^{cible} = VE/CA^{comp} \times CA^{cible}$$

Où VE/CA^{comp} est le ratio d'une entreprise comparable (ou la moyenne/ médiane d'un groupe de sociétés comparables qui constituent l'échantillon (benchmark) de référence).

La valeur des fonds propres (VFP) de la cible est alors égale à :

$$VFP^{cible} = VE^{cible} - dette$$

Si l'on souhaite déterminer le cours de l'action de la cible, on divise la valeur des fonds propres ainsi calculée par le nombre d'actions qui composent son capital, soit :

$$\text{Cours de l'action} = VFP^{cible} / \text{Nombre d'actions}$$

3.1.4.7 Le multiple du délai de recouvrement

Rainsy Sam (1984) a développé un modèle intégrant le multiple boursier et le taux de croissance des bénéfices. Il a calculé le délai de recouvrement d'une entreprise qui établit le temps de retour sur investissement. Délai très proche conceptuellement du délai de récupération utilisé dans la sélection des projets d'investissement. Dans le cas des projets d'investissement, il s'agissait du nombre d'années au bout desquelles l'investisseur récupère sa mise initiale, à cette date, le cumul des encaissements devra être égal au décaissement initial.¹¹³

Ce modèle est d'une utilisation assez répandue sur les différents marchés. Il a l'avantage d'intégrer un facteur de croissance des résultats dans le calcul. Ses limites résident dans la détermination d'un taux d'intérêt 'r' non lié au risque et dans la détermination

¹¹¹MONDHER CHERIF, op.cit. P 43

¹¹²Ibid,

¹¹³ OCTAVE JOKUNG NGUENA, mathématiques et gestion financière, 1 ère Editions

subjective de DR. Ce dernier est donc, pour un cours de société donné (C_0), le nombre d'années tel que l'on ait:¹¹⁴

$$C_0 = \sum_{j=0}^{DR-1} \frac{BPA_j}{(1+r)^j}$$

3.1.5 Avantages et inconvénients de la méthode

En résumé, nous pouvons synthétiser les avantages et inconvénients de la méthode des multiples comme suit :

Premièrement les avantages, et qui sont les suivants :

- La popularité de cette méthode s'explique avant tout par sa simplicité ;
- Elle est facile à mettre en œuvre ;
- La méthode est fondamentalement intuitive ;
- Contrairement à la méthode des « discounted cash flows » ou DCF, la méthode de marché repose sur peu d'hypothèses ;
- Elle est le reflet en général du prix de marché observable à l'instant ;

Deuxièmement les inconvénients, et qui sont les suivants :

- Cette méthode considère que la valeur d'une entreprise correspond à un multiple de son résultat. Elle est fréquente dans le secteur de l'immobilier et des cessions de fonds de Commerce. Les méthodes analogiques restituent une image d'une entreprise à un instant donné, et n'intègrent pas d'une façon explicite la dynamique de croissance qui est le fondement de sa valeur¹¹⁵ ;
- Une analyse trop rapide ou trop superficielle du groupe de sociétés comparables peut conduire à un manque de fiabilité des résultats si des paramètres clés tels que le potentiel de croissance, le niveau de risque, les marges opérationnelles sont ignorés ;
- Pour les entreprises opérant dans des secteurs fortement cycliques, la méthode peut conduire à des résultats trop optimistes ou pessimistes en fonction de la conjoncture ;
- Les possibilités de manipulation sont omniprésentes et incitent à la Prudence. Le choix du groupe de sociétés comparables de même que des multiples applicables peut être biaisé dans un sens ou dans un autre en fonction de la volonté de l'analyste d'orienter les résultats vers la valeur qu'il pense être la plus appropriée ;

¹¹⁴ MONDHER CHERIF, Techniques modernes d'évaluation des entreprises, Edition ellipses, 2007, P49

¹¹⁵ LEFEBVRE FRANCIS, Evaluation financière expliquée : principes et démarche, CNCC, 2011, P 95.

- La méthode est de façon inhérente beaucoup moins transparente que la méthode DCF ;¹¹⁶
- L'approche fondée sur les sociétés comparables est très utile en matière d'évaluation des sociétés du secteur des nouvelles technologies ; elle est généralement mise en œuvre par application aux éléments suivants¹¹⁷ ;
- Rapport Valeur de marché/Valeur bilancielle, difficilement applicable aux sociétés de nouvelles technologies de valeur bilancielle généralement très faible ;

3.2 Méthode par les options

D'après l'auteur Bernstein, la première référence à la notion d'option dans la littérature remonte à l'Antiquité.

Le modèle d'évaluation des options offre à l'entreprise la possibilité de modifier ses décisions lorsqu'elle dispose d'informations supplémentaires.

« Ce modèle d'évaluation est particulièrement utile pour apprécier d'éventuelles évolutions stratégiques et opérationnelles comme l'ouverture ou la fermeture d'usines, l'abandon d'une activité, ou l'exploration et le développement de ressources naturelles ». ¹¹⁸

3.2.1 Modèle Black et Scholes 1972

Ce modèle a été publié en 1972 par Fisher Black et Myron Scholes. Il s'agit d'un modèle de valorisation des options européennes sur actions ne payant pas de dividendes ; il s'appuie sur une évolution continue du cours du sous-jacent ce qui induit une grande complexité mathématique. ¹¹⁹

Black et Scholes, les premiers, ont entrepris de tester la validité de leur modèle. Ils sont partis, pour cela, du principe selon lequel il est possible, conformément à leur théorie, de constituer un portefeuille d'arbitrage sans risque comportant une option $C(S, \tau, E)$ et C_S actions de base correspondantes. C_S étant définie à partir de leur formule par la relation suivante :¹²⁰

$$C_S = \phi(d_1)$$

$$\text{Avec } d_1 = \frac{\text{Log}\left(\frac{S}{E}\right) + \left(r + \frac{1}{2}\sigma^2\right)\tau}{\sigma\sqrt{\tau}}$$

¹¹⁶ YVES COURTOIS, introduction à l'évaluation des entreprises et de privateequity, Edition wolterskluwer 2014, P 34

¹¹⁷ EMMANUEL TCHEMENEI op.cit. P 61

¹¹⁸ MC KINSEY et COMPANY TOM Copeland, TIM Koller, JACK HURRIN, « la stratégie de la valeur (évaluation d'entreprise en pratique) », Edition d'organisation, P 175.

¹¹⁹ F. PIERRE, B. d'AUSTACHE, op cit, p 256.

¹²⁰ JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2^{ème} Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P 114

Source : JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2^{ème} Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P 114

Avec : **S:** Prix du sous-jacent¹²¹

K: Prix d'exercice

τ : Temps jusqu'à l'échéance (en années)

r: Taux sous risque

σ^2 : Variable historique des rendements journaliers observés au cours de l'année écoulée.

Ce modèle se fonde sur une évaluation continue du prix de l'actif sous-jacent et non pas une évaluation en temps discret, ainsi le taux d'intérêt doit être un taux en temps continue.

3.2.2 Les options réelles

Avant de parler des options réelles, nous allons procéder d'abord par présenter les deux concepts et la différence entre eux.

Tout d'abord une option est un titre qui procure à son détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter (Option d'achat ou call.) ou de vendre (Option de vente ou put) une certaine quantité d'un actif (Le sous-jacent) à un prix déterminé à l'avance (prix d'exercice ou Strike) à (option européenne) ou jusqu'à (option américaine) la date d'échéance de l'options.¹²²

Ensuite, les options réelles ont une définition proche de celle généralement retenue pour les options financières. Tout comme ces dernières, elles peuvent être distinguées en fonction de leur nature: il existe des options d'achat (*call*) et des options de vente (*put*). De plus, elles peuvent également être définies par leur caractère asymétrique.¹²³

Selon l'auteur Copeland et Antikarov (2001),¹²⁴ une option réelle est un droit et non une obligation de prendre une décision (telle que retarder un investissement, étendre, réduire ou abandonner une activité) à un prix déterminé appelé prix d'exercice, pendant une période de temps donnée correspondant à la durée de vie de l'option.

¹²¹ Un sous-jacent est un actif financier sur lequel se porte un produit dérivé.

¹²² ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 203.

¹²³ Delphine LAUTIER, CEREG, « Les options réelles : une idée séduisante – un concept utile et multiforme – un instrument facile à créer mais difficile à valoriser » Université Paris IX1 1ère version : mars 2001. P 4

¹²⁴ COPELAND TE. et ANTIKAROV V, « Real options – A Practitioner's Guide », Texere, New York, NY, 2001.

3.2.2.1 La différence entre l'option réelle et l'option financière

Malgré les similitudes entre les options réelles et les options financières, leurs actifs sous-jacents sont différents. Alors que les actifs financiers sous-jacents sont caractérisés par leur fongibilité, deux actifs réels sous-jacents ne sont jamais entièrement comparables et cela entraîne des implications. Le plus souvent, il existe un marché secondaire sur lequel les actifs financiers peuvent être facilement échangés sans subir des coûts de transaction prohibitifs. Tel est rarement le cas pour les actifs réels. De plus, si les caractéristiques d'un actif financier peuvent être facilement connues, tel n'est pas toujours le cas pour un actif réel. Alors que les options financières sont détaillées dans un contrat, les options réelles sont par contre contenues dans des projets d'investissements stratégiques. Ainsi, les modalités de transaction des actifs réels sont sujettes à des asymétries importantes d'information. Le passage des options financières aux options réelles exige ainsi une vision, un état d'esprit, c'est-à-dire la capacité et la volonté d'identifier les actions ou les décisions qui limitent l'exposition aux événements défavorables et celles qui encouragent l'exposition aux opportunités favorables.¹²⁵

Tableau n° 08 : comparaison entre les options réelles et les options financières

Options financière	Option réelle
Ne requièrent aucun investissement permanent.	Exigent des investissements substantiels en temps et en effort de la part des managers.
Fournissent un droit exclusif sur l'actif concerné.	Fournissent seulement un droit exclusif ou partagé.
Le prix d'exercice est fixe.	Le prix d'exercice peut varier dans le temps.
La valeur sous-jacent de l'actif est identique pour tous les détenteurs potentiels.	Leur valeur est unique pour chaque détenteur potentiel (et résulte par exemple de l'apprentissage, des capacités de la synergie, etc).
Sont librement échangeables ou « liquides ».	Exigent des investissements « collants » dont il est parfois difficile de se dégager.

Source : Reuer, J. et Leiblein, M., (2000), « Connaissez-vous l'option réelle ? », L'Art de la gestion des risques, Les Echos, 4 Octobre, p 7-8

¹²⁵ Benoit A. Aubert , Jeans –Grégoire Bernard , « Mesure intégrée du risque dans les organisations » ,Edition Cirano ,Québec 2004 ,P296

3.2.2.2 Le modèle de valorisation des options réelles

L'approche par les options réelles permet de valoriser le fait que les dirigeants disposent d'une flexibilité plus ou moins grande dans leur choix d'investissement. Cette flexibilité permet d'accroître sa valeur par rapport à l'absence de ces options.

Les modèles utilisés pour valoriser les options réelles découlent des modèles d'évaluation des options financières. Les modèles d'évaluation des options sont élaborés suivant deux types d'approches ; en temps discret avec notamment le modèle binomial de Cox-Ross-Rubinstein (1979), et en temps continu avec en particulier les modèles de Black et Scholes (1973) et de Merton (1973).¹²⁶

Dans ce cas, il faut tenir compte qu'il s'agit d'options à long terme et dont la possibilité de report dans le temps induit un coût assimilable aux dividendes pour les options sur actions ce qui permet un ajustement du modèle Black et Scholes.¹²⁷

$$\begin{aligned}C &= S \cdot e^{-yt} \cdot N(d_1) - Ke^{-rt} \cdot N(N_1) \\P &= K - e^{-rt} \cdot N(d_1) - S \cdot e^{-yt} \cdot N(N_1) \\d_1 &= \frac{\ln\left(\frac{S}{E}\right) + \left(1 - y + \frac{\sigma^2}{2}\right)\tau}{\sigma\sqrt{\tau}} \\d_1 &= d_2 - \sigma\sqrt{\tau}\end{aligned}$$

3.2.2.3 Limites et avantages du modèle

Le principal avantage du concept d'option réelle provient de ce qu'il pallie les inconvénients de l'analyse traditionnelle de l'investissement. Pour estimer l'attrait d'un projet d'investissement, cette dernière privilégie le critère de la valeur actuelle nette (VAN).¹²⁸

Du point de vue de l'asymétrie, les options réelles présentent une particularité, liée à la nature des transactions qui leur sont associées. En effet, contrairement à ce qui se produit dans le cas des options financières, un acheteur d'option réelle ne fait généralement pas face à un vendeur.

L'évaluation d'une entreprise intégrant la méthode des options réelles permet de chercher à s'approcher le plus possible de la réalité économique de l'entreprise et de ses options stratégiques.

¹²⁶ OLIVIER LEVYNE, JEAN-MICHEL SAHUT, « Option réelles intégrer risque et flexibilité dans les choix d'investissement », Edition DUNOD, Paris, 2009, P 85.

¹²⁷ ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 120

¹²⁸ Delphine LAUTIER, CEREG, op.cit P 4

La méthode des options réelles est relativement complexe à mettre en œuvre par rapport à d'autres méthodes.

La principale difficulté vient du fait que le sous-jacent de l'option est un actif réel, qui ne fait donc pas l'objet d'une cotation, l'estimation de sa valeur (prix unique pour l'option) et de la variance de cette dernière est difficile et repose sur des approximations.¹²⁹

¹²⁹ ARNAUD THAUVRON, *op. cit.* P 214

Conclusion

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

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

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

Chapitre 3 :

**Evaluation de l'entreprise S.A.R.L ARLES
ETS TRAVAUX BATIMENT TCE**

Introduction

Jusqu'à présent nous avons exposé la démarche générale et les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise. Nous allons, dans ce présent chapitre, étudier et évaluer l'entreprise S.A.R.L ARLES. Ce chapitre comporte trois sections : la première, est consacrée à la présentation de l'entreprise à travers sa création et son historique. La deuxième comprend les différents diagnostics réalisés au niveau de ses différents services, qui ont permis la détermination de ses points forts et ses points faibles. Quant à la troisième section, elle traite de l'évaluation proprement dite, en appliquant quelques méthodes à l'entreprise S.A.R.L ARLES.

Section 01 : présentation de l'entreprise d'accueil

Tout au long de cette première section, nous allons essayer de présenter l'entreprise d'accueil S.A.R.L ARLES ETB TCE (sa forme juridique, sa situation géographique, ses ressources, son activité, ses effectifs...), à la base des documents reçus à ce niveau et à partir des informations collectées auprès des associés travaillant au sein de cette entreprise.

1.1 Fiche d'identité de l'entreprise

Dénomination : SARL ARLES ETB TCE

Siege social : village Tazaghart commune et
daira d'Azeffoun wilaya de Tizi Ouzou.

Atelier : Azeffoun Tizi Ouzou

Année de création : 1999

Contact : Tél 0661 56 56 40

fax 026 20 03 93

Site internet : pas de site web

.2 Forme juridique

L'entreprise S.A.R.L « ARLES » est une société à responsabilité limitée au capital de 100.000,00 DA réparti en 10000 parts sociales. Elle est une société familiale qui a été créée par deux associés en 1999. Sa durée de vie est de 99 ans.

1.3 Situation géographique et patrimoine immobilier

Le siège social de l'entreprise « ARLES » est situé au village Tazaghart commune et daïra d'Azeffoun wilaya de Tizi Ouzou.

1.4 Activité de l'entreprise

L'entreprise S.A.R.L est une entreprise de bâtiment ayant pour objet : Fabrication de matériaux de construction et construction de bâtiment, ainsi que toutes activités connexées se rattachant directement à cet objet.

1.5 Organisation de l'entreprise

La direction générale est composée des propriétaires fondateurs de l'entreprise à savoir les deux associés, qui sont chargés de la gestion des différents services de l'entreprise en services. Tout d'abord nous avons le service chantier, qui regroupe l'ensemble des terrains où se cumulent et se rassemblent tous les moyens de réalisation de projets, soit humain, matériels et technique.

Ensuite nous avons le service secrétariat qui est chargé de plusieurs tâches à savoir : l'accueil et orientation de la clientèle, tenue des archives, établissement des devis et factures, classement des documents comptable, répondre aux appels téléphonique...

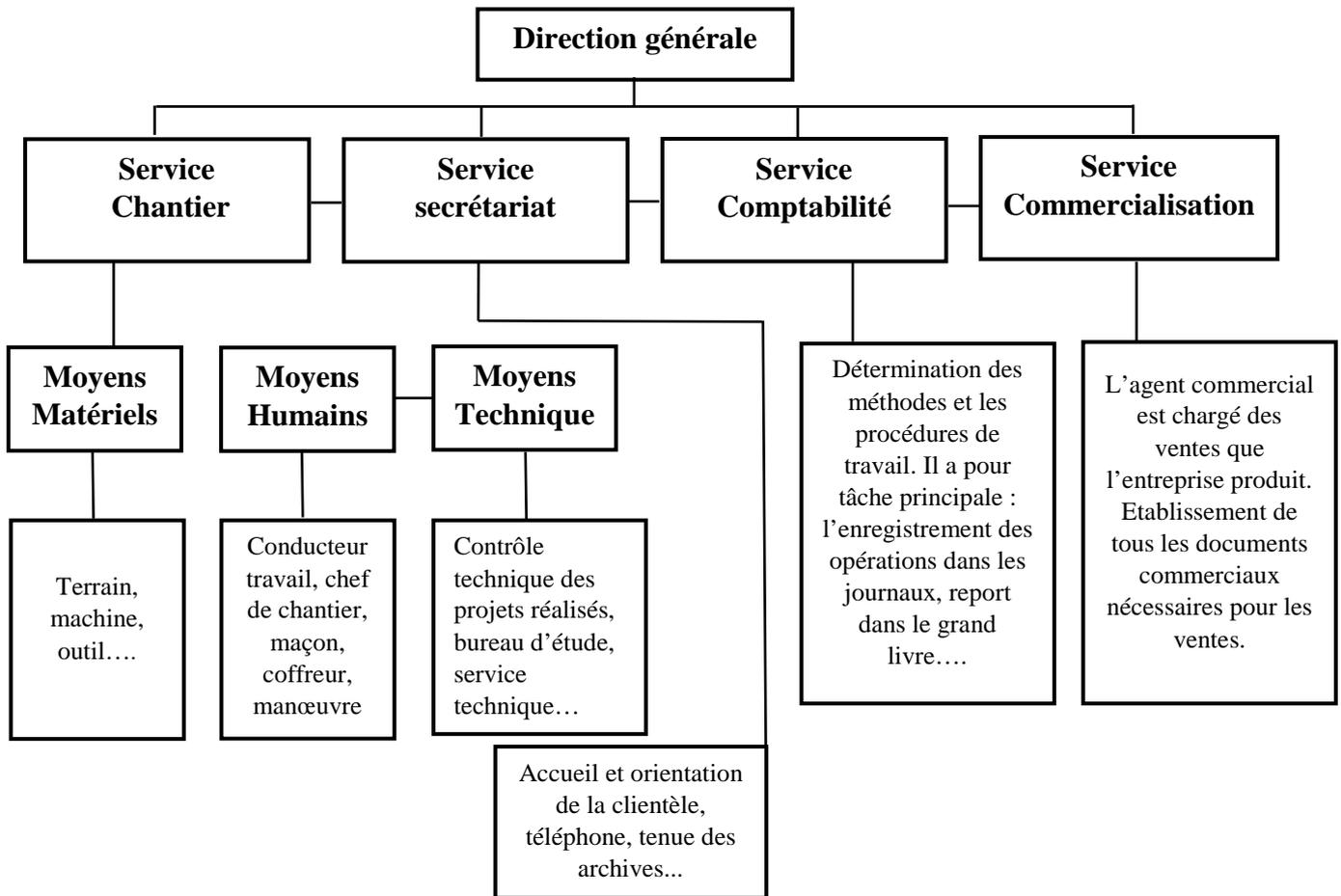
À côté du service comptable, nous avons le service commercial, l'agent commercial est chargé des ventes. La fonction vente représente la ligne des « avants » de l'équipe entreprise.

Enfin, nous avons le service comptable qui est étroite liaison avec les autres services de l'entreprise. Il a pour tâche principale, l'enregistrement des opérations dans les journaux, passation des écritures de régularisation, établissement du grand livre, balance avant inventaire...

Notons aussi qu'un commissaire aux comptes veille à la conformité de la pratique procédurière aux principes universels de l'audite.

Nous pouvons résumer l'organisation de l'entreprise ARLES dans l'organigramme ci-dessous :

Figure n° 07 : organigramme de l'entreprise ARLES.



Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées au sein de l'entreprise.

1.6 Les ressources de l'entreprise S.A.R.L ARLES

Nous pouvons résumer les ressources que l'entreprise procède dans les tableaux suivants :

Tableau n° 09 : les ressources financières de l'entreprise ARLES

Ressource financière	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	124 899 550	175 630 037	176 565 413
Capital et réserve	20 000 000	20 000 000	20 000 000

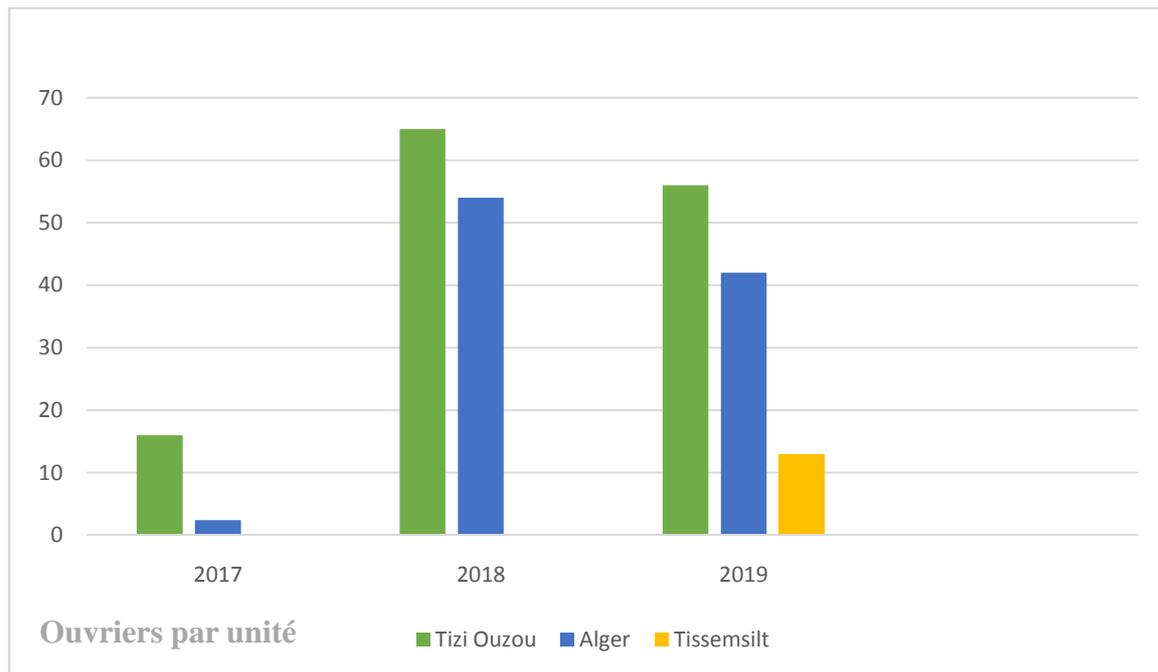
Source : établi par nous-mêmes à partir des données collectées au sein de l'entreprise.

Tableau n° 10 : les ressources humaines de l'entreprise ARLES

Ressources humaines (Personnel)		2017	2018	2019
Ouvriers	Unité Alger	16	14	42
	Unité Tizi Ouzou	65	54	56
	Unité Tissemsilt	-	-	13
Employés		13	10	20
Total		94	78	131

Source : établi par nous-mêmes à partir des données collectées au sein de l'entreprise.

Figure n° 08 : l'effectif de l'entreprise ARLES



Source : établi par nous-mêmes à partir des données reçues à l'entreprise.

Tableau n° 11 : l'effectif de l'entreprise ARLES

Associés	2
Chefs de chantier	3
Chauffeurs	20
Conducteur ENGIN	40
Techniciens de (travaux public, travaux bâtiment, électrotechnique)	15
Ouvrier qualifié (Coffreurs, maçon, manœuvre...)	51
Travailleurs intérimaires	+/- 34 %

Source : établi par nous-mêmes à partir des données collectées au sein de l'entreprise.

Tableau n° 12 : les ressources techniques de l'entreprise ARLES

Engin de chantier	Chargeur sur pneus Et autres
Matériel roulant	Camion Remorque Voiture de service Tracteur Canter
Agencements installation générale	Transformateur Armoire électrique avec disjoncteur Cabine bureau SLIM 603 Cabine
Matériel et outillage	Citerne Echafaudage Aiguille vibrante Perceuse Chariot perforation FUTUKAWA Rock Dri Divers outillage Lisseuse de béton Polisseuse et accessoire Compacteur mixte SAKAI SV 620 D Et autre matériaux !
Coffrage	

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées à l'entreprise.

Tableau n° 13 : les ressources informatiques de l'entreprise ARLES

Software	Logiciel informatique DLG
Hardware	Serveur Réseau fibre optique Moyen de communication

Source : établi par nous-mêmes à partir des informations collectées à l'entreprise.

Section 02 : Diagnostic de l'entreprise ARLES

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

2.1.1 Diagnostic stratégique

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

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

2.1.2 Diagnostic commercial

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

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

Tableau n° 14 : Evolution Chiffre d'affaires

Année	Valeur	Evolution en (%)
2016	105 245 674	-
2017	124 899 550	18.67
2018	175 630 037	40.61%
2019	176 565 413	0.53%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise ARLES.

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

2.1.3 Diagnostic des ressources humaines

Au 31 /12/2017, l'effectif total de la S.A.R.L ARLES est estimé à 131, **dont 94 en 2017, et 78 en 2018, et de 131 en 2019**

L'ancienneté moyenne du personnel est de 26 ans et leur âge moyen est de 42 ans. Les effectifs ont subi une légère variation durant les 3 années étudiées à savoir : 16 effectifs en 2018 et au recrutement de 53 agents en 2019. L'évolution de l'effectif durant les trois années étudiées est représentée dans le tableau suivant :

Tableau n° 15 : effectif de l'entreprise ARLES.

Année	2017	2018	2019
Effectif	94	78	131

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

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

2.1.4 Diagnostic financier

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

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

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

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

Tableau n° 16 : actifs des années 2017-2019

Actif	2017	2018	2019
Eléments	Montant net (DA)	Montant net (DA)	Montant net (DA)
Valeurs immobilisées (VI)	72 652 760	47 807 730	26 851 691
Immobilisations incorporelles	158 666	141 666	124 666
Immobilisations corporelles	72 091 465	47 263 435	263 243 96
Immobilisations en cours	-	-	-
Immobilisations financières	402 628	402 628	402 628
Valeurs d'exploitation (VE)	1 807 540	14 78 691	4 837 566
Stocks et encours	1 807 540	1 4 78 691	4 837 566
Valeurs réalisables (VR)	1 48 833 904	20 8440 578	220 589 082
Clients	129 685 219	188 869 114	203 770 496
Autres débiteurs	5 547 374	2 360 308	5 727 483
Impôts et assimilés	13 601 311	17 211 156	11 091 103
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-
Valeurs disponibles (VD)	44 848 117	65 700 793	44 140 344
Actif circulant	195 489 564	275 620 064	269 566 995
Total actif	268 142 325	323 427 795	296 418 686

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de l'entreprise

Tableau n° 17 : passif des bilans financiers des années 2017-2019

Passif	2017	2018	2019
Eléments	Montant net (DA)	Montant net (DA)	Montant net (DA)
Capitaux permanents	62 415 178	73 000 203	79 758 614
Capitaux propres	62 415 178	73 000 203	79 758 614
Capital émis	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves –Réserves consolidées	46 215 634	46 215 634	51 000 203
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net–Résultat net part du groupe(1)	18 725 213	10 751 631	9 590 029
Autres capitaux propres – Report à nouveau	(-22 525 669)	(-3967 062)	(-831 618)
Dettes à long et moyen terme (D L M T)	-	-	-
Emprunts et dettes financières	-	-	-
Autres dettes non courantes	-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	-	-	-
Dettes à court terme (D C T)	205 727 146	250 427 591	216 660 072
Fournisseurs et comptes rattachés	111 250 824	117 322 829	103 637 232
Impôts	9113 189	21 947 995	25 080 602
Autres dettes	84 217 814	111 156 767	87 942 237
Trésorerie passif	1 145 317	-	-
Total passif	268 142 325	323 427 795	296 418 686

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de l'entreprise ;

2.1.4.1 Analyse des bilans en grande masse

Le bilan financier en grandes masse représente la part de l'actif immobilisé (Actif non courant) et l'actif circulant (Actif courant) dans l'actif du bilan financier, et la part des capitaux permanents (capitaux propres plus les dettes à long terme (passif non courant)) ainsi que les dettes à court terme (passif courant) dans le passif du bilan financier.

Les bilans financiers en grandes masses actifs et passifs des années 2017, 2018 et 2019.

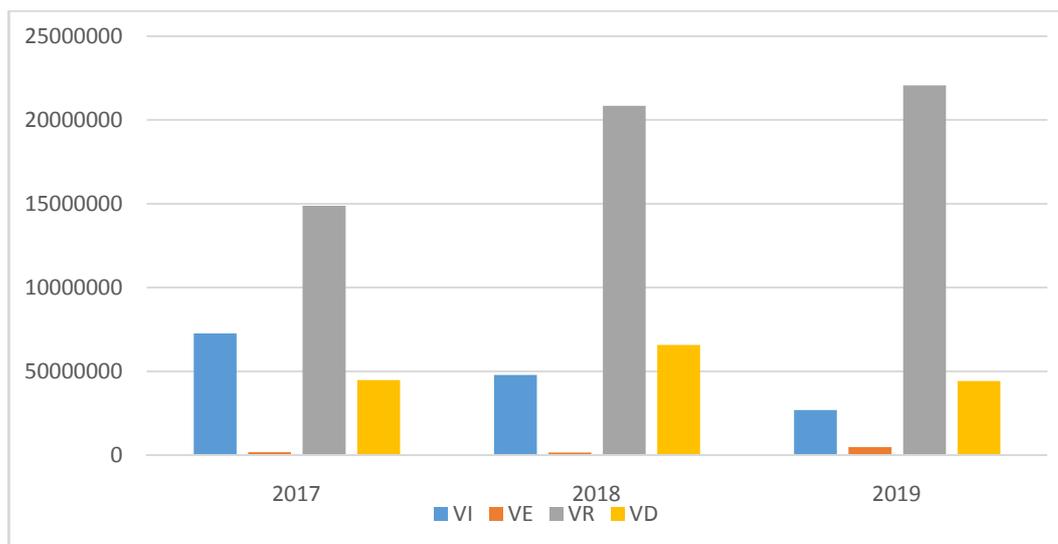
2.1.4.1.1 L'analyse de l'actif des bilans

Tableau n° 18 : bilans financiers en grandes masses actifs des années 2017-2019

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

Source : établi par nous- mêmes à partir des bilans comptables de l'entreprise ARLES.

Figure n°09 : Evolution des emplois des bilans financiers de 2017-2019



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

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

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

- Valeurs Réalisables (VR) : les valeurs réalisables représentent une part importante du total de l'actif pour les trois années, particulièrement en 2019, où elle passe de 55,50% en 2017 à 64,45% en 2018 et de 74.42% en 2019 (à savoir une augmentation de 8.95% en 2017 à 2018, et de 9.97 % en 2018 à 2019). Cette augmentation est due à une hausse au niveau du compte client qui passe de 129 685 219 DA à 203 770 496 DA ; du compte autre débiteur qui passe de 5 547 374 DA à 5727 483 DA. Ce qui signifie que l'entreprise accorde beaucoup de crédit sur ses ventes.

- Valeurs Disponibles (VD) : la part des valeurs disponibles représente un faible pourcentage du total de l'actif : 16.72% pour l'année 2017, 20.31 % pour 2018 et 14.89 % en 2019, ces

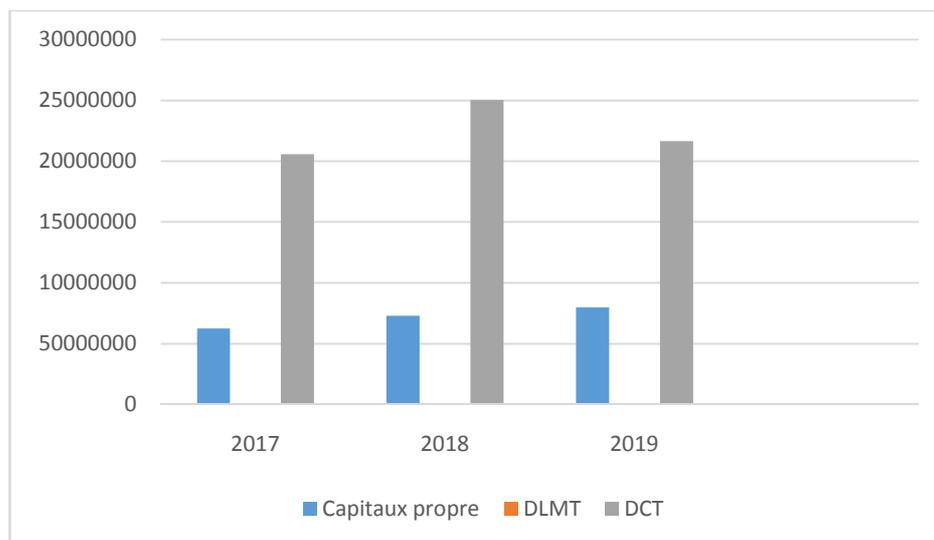
taux sont supérieurs à 5%, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas une bonne gestion de la liquidité pendant ces trois années étudiées. L'entreprise possède beaucoup de liquidité qui implique un capital inactif. Au sens le plus large, la notion de liquidité concerne le potentiel de l'entreprise à mobiliser, dans les délais requis, des moyens de trésorerie lui permettant de faire face à ses engagements à court terme.

Tableau n° 19 : bilans financiers en grandes masses passifs des années 2017-2019.

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

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans comptables de l'entreprise

Figure n° 10 : évolution des ressources des années 2017-2019



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

2.1.4.1.2 Analyse du passif des bilans

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

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

- **DCT** : les dettes à court terme passent de 76.72% en 2017 à 77.42% en 2018 et de 73.09 % en 2019. Elles sont dues principalement à la hausse des dettes fournisseurs. Ce qui signifie que l'entreprise achète plus à crédit. Cette augmentation s'explique aussi par l'augmentation du compte des impôts.

2.1.4.2 Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité de l'entreprise ARLES

L'analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité est menée à l'aide de trois instruments : le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR), la trésorerie (T).

$$\text{FR} = \text{capitaux permanents} - \text{immobilisations nettes}$$

Tableau n° 20 : calcul du Fonds de Roulement (FR)

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

Source : établi par nous - mêmes à partir des bilans financiers de l'entreprise

L'entreprise ARLES présente un fonds de roulement négatif en 2017 cela signifie que les capitaux permanents sont inférieurs aux immobilisations nettes, autrement dit les ressources de l'entreprise n'arrivent pas à subvenir aux besoins de cette dernière, en revanche durant les deux années 2018 et 2019, le fonds de roulement est positif cela signifie que les capitaux permanents excèdent les immobilisations nettes. Dans ce cas, les capitaux permanents arrivent à financer la totalité de l'actif immobilisé. L'excédent va financer le BFR (en totalité ou partiellement) et le solde va contribuer à former la trésorerie nette de l'entreprise.

Tableau n° 21 : calcul du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

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

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de l'entreprise ARLES.

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

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

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

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

Tableau n° 22 : calcul de la trésorerie nette (T)

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

Source : établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de l'entreprise

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

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

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

2.1.4.3 Analyse des soldes intermédiaires de gestion

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

Tableau n° 23 : soldes intermédiaires de gestion des années 2017-2019.

Désignation	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	124 899 550, 53	175 630 037	176 565 413
(+)Variation stocks produits finis et en cours	-	-	-
(+) production immobilisée	-	-	-
I) Production de l'exercice (PE)	124 899 550 .53	175 630 037	176 565 413
(-) matière première	24 833 085 .11	66 427 853	76 115 761
Autre approvisionnement	3 300 374.15	6 375 291	7 976 988
Autre consommation	2 404 621.08	5 931 375	4 515 370
(-) Services extérieurs et autres services	5 025 359.48	5 379 786	11 830 364
II) Consommation de l'exercice	35 563 709.82	84 116 115	100 438 486
III) Valeur Ajoutée d'exploitation (VA) (I-II)	89 335 840.71	91 515 728	76 126 926
(-) Charges de personnel	36 356 354 .49	45 116 115	39 439 624
(-) Impôts, taxes et versements assimilés	5 225 232	6 054 748	3 738 887
IV) Excédant Brut d'Exploitation (EBE)	47 754 254 .22	40 344 863	32 948 415
(+) Autres produits opérationnels	218.56	1174	692 509
(-) Autres charges opérationnelles	243 353.71	241 222	35 34
(-) Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	27 214 643 .67	27 424 220	21 877 639
(+) Reprise sur pertes de valeur et provisions	-	-	-
V) Résultat d'Exploitation (RE)	20 296 475.50	12 680 394	11 759 751
(+) Produits financiers	-	-	-
(-) Charges financières	-	-	-

VI) Résultat Financier (RF)	-	-	-
VII) Résultat Ordinaire Avant Impôt (ROAI) (V+VI)	20 296 475 .50	12 680 394	11 759 751
VIII) Résultat extraordinaire	473 549 .55	-	-
(-) Impôts exigibles sur résultats	2 044 812 .00	1 928 763	2 169 722
Résultat net de l'Exercice	322 368 971,23	10 751 631	9 590 029

Source : établi par nous-mêmes à partir des TCR de l'entreprise ARLES.

Tableau n° 24 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion de ARLES en pourcentage

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

Source : établi par nous-mêmes à partir des soldes intermédiaires de l'entreprise ARLES.

Le chiffre d'affaires : le chiffre d'affaires a connu une forte croissance en 2018 par rapport à 2017, soit une augmentation de 40.61 %. Cette croissance est due à une augmentation au niveau des ventes relatives à la croissance de la production selon les

informations collectées par les dirigeants de l'entreprise. En 2019, le chiffre d'affaires a augmenté 0.53% par rapport à 2018.

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

Tableau n° 25: Répartition de la valeur ajoutée

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

Source : élaboré à partir des états financiers 2017-2018-2019

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

On constate aussi que les frais de personnel absorbent plus de 50% de la VA.

Il y a lieu de noter que l'entreprise a procédé à une augmentation de salaire

Figure n°11 : Répartition de la VA en 2019



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

- **L'Excédent brut d'exploitation** : l'entreprise a réalisé un EBE positif durant les trois années étudiées qui n'a pas cessé de diminuer avec un taux de 15.51 % de 2017 à 2018.

Cette baisse est justifiée par un niveau relativement élevé du chiffre d'affaires. Une diminution de 18.33% de 2018 à 2019. Baisse justifiée par une augmentation des charges de personnel ainsi que les impôts, taxes et charges assimilés. L'EBE représente une ressource qui permet à l'entreprise de le développer et de rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et capitaux empruntés) et de maintenir son outil de production.

- **Le Résultat d'exploitation** : les résultats d'exploitation des trois exercices sont positifs.

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

- **Le Résultat financier** : Le résultat financier est la différence entre les produits financiers qui sont constitués des intérêts ou plus-values perçus sur les placements de trésorerie de l'entreprise ainsi que le gain sur des opérations en devises et les charges financières qui sont des agios ou des intérêts d'emprunt. Dans le cas d'ARLES les résultats

financiers sont pas calculés, car l'entreprise ne génère aucun produit financier, faute de placement de trésorerie, et subit des charges financières qui augmentent d'une année à l'autre.

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

- **Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)** : elle désigne l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise dans le cadre de son activité qui permettent d'assurer son financement. L'évolution de la CAF d'ARLES durant les trois exercices étudiés est présentée dans le tableau suivant :

Tableau n° 26 : Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Désignation	2017	2018	2019
Résultat net	18 725 213.05	10 751 631	9 590 029
+Dotations aux amortissements et provisions	27 214 643.67	27 424 220	21 877 639
CAF	45 939 856.72	38 175 851	31 467 668

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

2.1.4.4L'analyse par les ratios

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

Tableau n° 27 : Principaux ratios de structure financière

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

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

Pendant les deux dernières années 2018 et 2019 le ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'actif immobilisé est financé par les capitaux propres et l'entreprise possède des capitaux permanents supplémentaires pour financer des besoins d'exploitation.

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

Le ratio d'immobilisation de l'actif permet de mesurer le poids ou l'importance de l'actif immobilisé sur le total des actifs. Il nous indique la part des capitaux dont dispose l'entreprise sous forme d'immobilisation appelle également ratio flexibilité des actifs dans notre cas l'actif immobilise connaissent une réduction importante au cours des périodes étudiées. Qui est principalement liée à une diminution de l'immobilisation corporelle et incorporelle

2.1.4.4.1 Ratio de liquidité

Tableau n° 28 : Ratios de liquidité

Ration	Mode de calcul	2017	2018	2019
Liquidité générale	$\frac{\text{Actif circulant}}{DCT}$	0.95	1.10	1.36
Liquidité réduite	$\frac{\text{Actif circulant} - \text{stocks}}{\text{Dettes à court terme}}$	0,94	1.09	1.34
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Valeurs disponibles}}{DCT}$	0,21	0,26	0,20

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

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

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

2.1.4.4.5 Ratio de solvabilité et de financement

Tableau n° 29 : Ratios de solvabilité

Ration	Mode de calcul	2017	2018	2019
Indépendance financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total passif}} > 20\%$	23,27 %	22.57 %	26.90 %
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanent}}$	100%	100%	100%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES

2.1.4.4.6 Ratio d'Indépendance financier met en avant l'état de l'endettement financier de l'entreprise par rapport à ses fonds propres. Il permet d'évaluer le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses prêteurs. En effet, une entreprise risque de devenir dépendante de ses prêteurs si elle est trop endettée. Ce ratio doit être supérieur à 20% pour dire que l'entreprise est financièrement indépendante. Pour l'entreprise ARLES, on remarque que ce ratio est supérieur à 20% durant les trois exercices à savoir 23.27% en 2017, et 22.57% en 2018 et de 26.90% en 2019. Donc nous pouvons dire que ARLES est financièrement indépendante durant ces exercices.

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

2.1.4.4.8 Ratio d'activité

Tableau n° 30 : délais de règlement des dettes fournisseur

Années	(Dette fournisseur x360)/Achat TTC	Jours
2017	$(111\ 250\ 824 \times 360)/36\ 340\ 315.6$	1102.08
2018	$(117\ 322\ 829 \times 360)/43\ 472\ 258.61$	971.56
2019	$(103\ 637\ 232 \times 360)/105\ 443\ 661.6$	353.83

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

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

Tableau n° 31 : délais de recouvrement client

Années	(Créances clients x 360)/ventes TTC	Jours
2017	$(129\,685\,219 \times 360) / 124\,899\,550$	373.79
2018	$(188\,869\,114 \times 360) / 175\,630\,037$	387.13
2019	$(203\,770\,496 \times 360) / 176\,565\,413$	415.46

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

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

2.1.4.4.9 Ratio de rotation des stocks

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

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

Calcul du ratio de rotation des stocks pour les trois années

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

Tableau n° 32 : Ratio de rotation des stocks de 2017- 2019

Désignation	2007	2018	2019
Stock initial (1)	-	1 807 540	1 478 691
Stock final (2)	1 807 540.88	1 478 691	4 837 566
Stock moyen = (1) + (2)/ 2 (3)	1 807 540.88	16 431 155	31 581 285
Coût d'achat des marchandises consommées (4)	24 833 085 .11	66 427 853	76 115 761
Ratio des stocks des marchandises (3/4)	0.072 Fois	0.247 Fois	0.414 Fois
Délai de rotation (3) / (4) X 360 jours	25.92 jours	88.92 jours	149.04 jours

Source : établi par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

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

2.1.4.4.10 Ratios de performance financière

Tableau n° 33 : Ratios de profitabilité économique

Ration	Mode de calcul	2017	2018	2019
Taux de marge brute	$\frac{\text{EBE}}{\text{CA HT}}$	38.23 %	22.97 %	18.66 %
Taux de marge nette	$\frac{\text{RE}}{\text{CA}}$	16.25%	7.21%	6.66%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

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

2.1.4.4.11 Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière

Tableau n° 34 : Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière

Type	Ratio	Mode de calcul	2017	2018	2019
Rentabilité d'exploitation	Rentabilité globale d'exploitation	$\frac{\text{CAF}}{\text{Production}}$	36.78%	21.73%	17.82%
Rentabilité Économique ROCE	Taux de rentabilité Économique	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{capitaux investis}}$	32.51%	17.37%	14.74%
Rentabilité Financière ROE	Taux de rentabilité financière générale	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres}}$	30.00%	14.72%	12.02%
	Taux de rentabilité des capitaux propres hors activités exceptionnelles	$\frac{\text{Résultat courant avant im}}{\text{Capitaux propres}}$	32.51%	17.37%	14.74%

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise ARLES.

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

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

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

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

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

2.2 Synthèse des diagnostics

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

2.2.1 Les points forts

- L'entreprise ARLES est performante et indépendante financièrement ;
- L'entreprise dotée de toutes les commodités et elle respecte les normes d'hygiène ;
- L'entreprise dispose des capacités de production ;

- Les positions concurrentielles sont réconfortantes et font l'une des forces majeures de l'entreprise. Ses différentes positions sont plus ou moins leaders ;
- Encaissement gérable par l'entreprise ;
- Distribution nationale ;
- Personnel qualifié ;
- Climat social paisible ;
- L'entreprise est solvable, c'est-à-dire qu'elle peut rembourser la totalité de ses dettes à l'échéance ;
- L'entreprise possède une capacité d'autofinancement positive.

2.2.2 Les points faibles

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

2.2.3 Opportunités

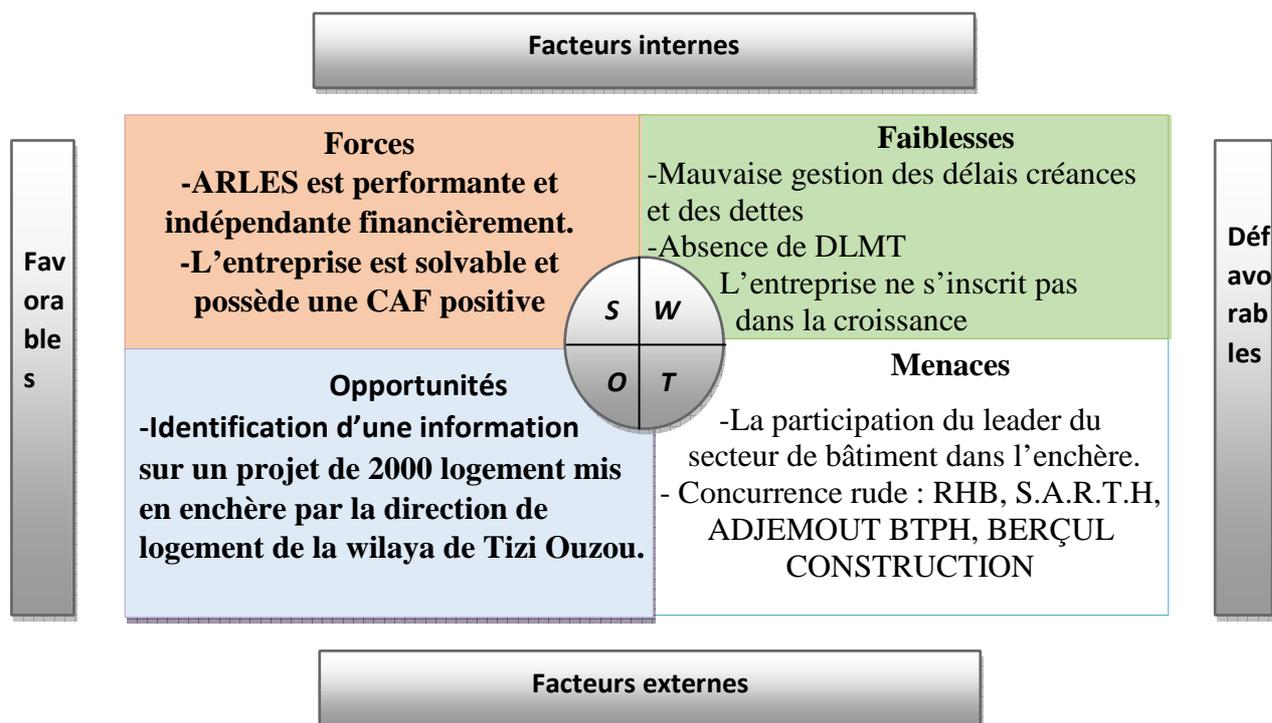
Cette entreprise a identifié une information sur un projet de 2000 logements mis en enchère par la direction de logement de la wilaya de Tizi Ouzou.

2.2.4 Menaces

- La participation du leader du secteur de bâtiment dans l'enchère.
- Existence d'une concurrence rude tel que l'entreprise « RHB », « S.A.R.T.H », « ADJEMOUT BTPH », « BERÇUL CONSTRUCTION ».
- Conjoncture économique instable ;

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

Figure n° 12 : résumé du diagnostic de l'entreprise ARLES.



2.3 Le business plan

On n'a pas pu accéder aux informations d'ordre stratégique portant sur le futur de l'entreprise devant figurer dans le business plan, car d'après les informations collectées ce dernier est un document qui n'est pas élaboré par l'entreprise.

Section 03 : l'évaluation de l'entreprise ARLES.

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

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

Le coût des capitaux propres (r): Le coût des capitaux propres correspond à la rentabilité exigée actuellement par les actionnaires , dans notre cas il s'agit d'une entreprise

familiale, ceci dit, le coût des capitaux propres est néant. Et il s'agit de même pour le coût moyen pondéré du capital (CMPC).

3.1 L'évaluation par l'approche patrimoniale

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

Tableau n° 35 : Retraitement du bilan comptable de l'année 2017

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

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise ARLES.

3.1.1 Calcul de l'Actif Réel

Actif réel = Actif total – Actif fictif – moins value + plus value

Actif réel = 296 418 686 - 17 663 892 + 5 736 844

Actif réel = 308 345 734 DA

3.1.2 Calcul de l'actif net comptable corrigé par deux méthodes

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

Première méthode

$$\text{ANCC} = \text{Actif réel} - \text{DLMT} - \text{DCT}$$

$$\text{ANCC} = 308\,345\,734 - 216\,660\,072$$

$$\text{ANCC} = \mathbf{91\,685\,662\,DA}$$

Deuxième méthode

$$\text{ANCC} = \text{capitaux propres} - \text{Actif fictif} - \text{moins value} + \text{plus value} + \text{Réserves}$$

$$\text{ANCC} = 79\,758\,614 - 5\,736\,844 + 17\,663\,892$$

$$\text{ANCC} = \mathbf{91\,685\,662\,DA}$$

3.1.3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB) se calcule comme suit :

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

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

$$\text{VSB} = \text{ANCC} + \text{DLMT} + \text{DCT}$$

$$\text{VSB} = 91\,685\,662 + 0 + 216\,660\,072$$

$$\text{VSB} = \mathbf{308\,345\,734\,DA}$$

3.1.4 Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) :

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

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

$$\text{CPNE} = \text{VSB} - \text{Dettes à court terme}$$

$$\text{CPNE} = 308\,345\,734 - 216\,660\,072$$

$$\text{CPNE} = \mathbf{91\,685\,662\,DA}$$

3.2 L'évaluation par les méthodes basées sur le Good Will

Tableau n° 36 : évaluation par le Good Will

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

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise ARLES.

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

$$\text{Le bénéfice anticipé pour l'année 2020} = \text{Bénéfice}_{2019} + \text{taux d'évolution}_{2019}$$

$$9\,590\,029 + (9\,590\,029 \times -10,80\%) = 84\,392\,225.2 \text{ DA}$$

$$\text{Bénéfice anticipé}_{2020} = \mathbf{84\,392\,225.2 \text{ DA}}$$

Ainsi donc nous pouvons calculer la rente du good will sur les cinq prochaines années en se basant sur la formule suivante : $GW = \sum_{R=1}^5 R_n (1+t)^{-n}$

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

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

Tableau n° 37 : calcul de la rente du Good Will

	$GW = \sum_{R=1}^5 R_n (1+t)^{-n}$				
Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Rente (R_n)	74 802 226.2	74 802 226.2	74 802 226.2	74 802 226.2	74 802 226.2
Coefficient	0,9009009	0,811622433	0,731191381	0,658730974	0,593451328
R_n actualise	67 389 392.9	60 711 164.82	54 694 743.08	49 275 543.32	44 391 480.48
GOOD WILL (G_w) = 276 462 324.6					

Source : établi par nous-mêmes à partir des données prévisionnelles de l'entreprise.

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

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

$$\text{La valeur de l'entreprise} = 91\,685\,662 + 276\,462\,324.6$$

$$\text{La valeur de l'entreprise} = 368\,147\,986.6 \text{ DA}$$

2.2.3 La méthode d'actualisation des cash-flows

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

3.3.1 Calcul des cash-flows disponibles

$$DCF_t = RE_t - IBS + DAP - I_t - \Delta BFR$$

Tableau n° 38 : Taux proportionnel du BFR par rapport au chiffre d'affaires CA

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

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des données réelles de la SARL ARLES

3.3.2 Le taux moyen de la proportionnalité du BFR

$$T_p \text{ Moyen} = \frac{t_p(2017) + t_p(2018) + t_p(2019)}{3}$$

$$T_p \text{ Moyen} = \frac{-44,09 + (-23,07) + 4,97}{3} = -20,73$$

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

Tableau n° 39 : Le CA et le BFR prévisionnel de 2020-2024.

Année	2020	2021	2022	2023	2024
CA prévisionnel	270 145 081,9	413 321 975 ,3	632 382 622,2	967 545 412	1 480 344 480
BFR prévisionnel	10 607 762,66	12 835 392,92	15 530 825,31	18 792 298 ,63	22 738 681,34

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de SARL ARLES

Tableau n° 40: Calcul de la variation du BFR prévisionnel.

Année	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BFR	8 766 746	10 607 762,66	12 835 392,82	15 530 825,31	18 792 298,63	22 738 681,34
Δ BFR	-	1 841 016,66	2 227 630,16	2 695 432,49	3 261 473,32	3 946 382,71

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de SARL ARLES

Tableau n° 41: Dotations aux amortissements et aux provisions.

Année	2020	2021	2022	2023	2024
DAP	17 502 111,2	14 001 688,96	1 120 135,17	896 108 136	716 886 506,8

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de SARL ARLES

Dans ce cas on suppose que le résultat de la SARL ARLES à réaliser une croissance de 10 % les trois premières années et une légère diminution durant les deux dernières années 2023, 2024

Tableau n° 42 : calcul de l'IBS.

Année	2020	2021	2022	2023	2024
RE_t	10 549 031,9	11 603 935,09	12 764 328,6	11 487 895,74	10 339 106,17
IBS	2 004 316,061	2 204 747,667	2 425 222,434	2 182 700,191	1 964 430,172

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de la SARL ARLES

Tableau n° 43 : investissement prévisionnel de l'entreprise ARLES.

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

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

Tableau n° 44 : calcul des cash-flows de chaque année

Année	2020	2021	2022	2023	2024
RE_t	10 549 031,9	11 603 935,09	12 764 328,6	11 487 895,74	10 339 106,17
-					
IBS	2 430 088,64	2 721 699,277	3 048 303,19	3 414 099 ,573	3 823 791,522
+					
DAP	17 502 111,2	14 001 688,96	1 120 135,17	896 108 136	716 886 508,8
-					
I_t	7 430 120	5 030 150	8 960 400	9 416 320	10 547 800
-					
ΔBFR	1 841 016,66	2 227 630,16	2 695 432,49	3 261 473,32	3 946 382,71
Cash flow	16 349 917,8	15 626 144,61	7 280 328,09	891 504 138,9	708 907 640,7

Source : tableau fait à base des données réelles et prévisionnelles de

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

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

$$\text{valeur résiduelle de l'entreprise}^{130} = \frac{\text{DFC}(n + 5)}{t}$$

$$\text{Valeur résiduelle de l'entreprise} = \frac{70\,897\,640,7}{1,11}$$

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

3.3.4 Actualisation des cash-flows

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

Tableau n° 45 : actualisation des cash-flow

Désignation	2020	2021	2022	2023	2024
Cash flow	16 349 917,8	15 626 144,61	7 280 328,09	891 504 138,9	708 907 640,7
Valeur résiduelle	-	-	-	-	63 871 748, 38
Cash flow actualisé	14 729 655,68	12 682 529,51	5 323 313,152	58 761 389,9	458 606 954,7

Source : tableau fait sur la base des données réelles et prévisionnelles de ARLES.

¹³⁰ La valeur résiduelle est égale au dernier cash-flow actualisé au taux d'actualisation

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

Valeur de l'entreprise = 6 363 956 352 DA

3.4 Synthèse

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

Tableau n° 46 : Synthèse des méthodes d'évaluation

Méthodes utilisées	Valeurs de ARLES
Les méthodes patrimoniales	
- Actif net comptable corrigé (ANCC)	91 685 662 DA
- Valeur substantielle brute (VSB)	308 345 734 DA
- Capitaux permanent net d'exploitation (CPNE)	91 685 662DA
La méthode du Good Will	368 147 986.6 DA
Les méthodes des flux économique (DFC)	6 363956 352 DA

Source : tableau fait à partir des valeurs calculées précédemment.

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

Premièrement, les méthodes patrimoniales

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

La valeur de l'ANCC qui est de 91 685 662DA ; la Valeur Substantielle Brute qui est de 308 345 734 DA, est un peu gonflée par la prise en compte des dettes, pour cela elle ne peut refléter la vraie valeur de l'entreprise.

La valeur des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation qui est de 91685662DA est raisonnable par rapport à la VSB. Ce montant peut intéresser l'acquéreur éventuel qui achète du tangible, car cette méthode néglige la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

Deuxièmement, la méthode du Good Will

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

Enfin, les méthodes des flux économique

Vu la complexité et les difficultés de cette approche qui résident principalement dans la détermination des prévisions, nous n'avons pu appliquer qu'une seule méthode, qui est celle des discounte cash-flow, et nous avons obtenu 6 363 956 352 DA comme valeur de l'entreprise.

Afin de bien cerner la procédure d'évaluation présentée dans la partie théorique, nous avons essayé dans ce chapitre d'appliquer cette dernière sur une entreprise qui est ARLES, une entreprise de bâtiment. Pour ce faire, on a commencé par sa présentation, puis on a procédé à l'élaboration des différents diagnostics pour déterminer ses forces et ses faiblesses qu'on a résumé dans la matrice SWOT.

Nous avons testé l'utilisation d'un certain nombre de méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur de ARLES, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pu appliquer toutes les méthodes à savoir les méthodes comparables. Selon cette méthode la valeur de l'entreprise est déterminée en multipliant le flux inducteur de la valeur par un multiple.

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

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

Conclusion

Tout au long de ce troisième chapitre, nous avons pu constater que l'entreprise ARLES est dotée d'une rentabilité et d'une solvabilité appréciable, et cela à travers le diagnostic qui nous a permis de déterminer ses forces et ses faiblesses et de procéder à son évaluation.

Les méthodes d'évaluation sont très nombreuses mais dans le cas de l'entreprise ARLES, l'application de certaines méthodes semble impossible, vu l'asymétrie d'information dans un premier temps et de la crise sanitaire actuelle (Covid-19). Malgré cela, nous avons pu dégager une fourchette de valeur de l'entreprise qui se situe entre 91 685 662 DA à 6 363 956 352 DA.

Conclusion générale

Conclusion générale

Le sujet d'évaluation d'entreprise est un sujet fondamental et important dans le domaine de la finance C'est un enjeu qui permet de prendre des décisions importantes. Les circonstances d'évaluation d'entreprise peuvent être différentes d'une entreprise à une autre en matière de transmission d'entreprise, succession ou acquisition et cession

Il ne suffit pas de constater la variété des contextes de l'évaluation mais de les comprendre. Ces contextes variés correspondent à des enjeux complètement différents, par exemple, l'objectif de l'acquisition et de la cession ou de liquidation, est la détermination de la valeur de l'entreprise sur laquelle les acteurs de l'opération s'entendent pour permettre la transaction. Donc il s'agit de trouver le juste prix qui sera acceptable et par le cédent et par l'acquéreur.

L'objet de l'évaluation varie selon les circonstances mais également que dans une situation donnée les différents acteurs ont parfois des intérêts divergents. Cette divergence est très claire dans le cas d'une opération de cession acquisition. Par exemple un propriétaire vise à obtenir la meilleure valorisation de ces années de personnel, pour se réaliser dans de nouveaux objectifs patrimoniaux. Quant au repreneur qui est limité par sa capacité d'investissement, lui il cherchera à fixer une valeur moindre. Cela montre que c'est en fonction des circonstances de l'évaluation et des acteurs concernés ainsi que les enjeux économiques et fiscaux différents. Donc il est important que l'approche retenue doit être adaptée aux objectifs, c'est-à-dire aux intérêts des personnes impliquées.

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

Avant de procéder à la démarche de l'évaluation, un diagnostic de la situation de l'entreprise doit se faire car il est une étape nécessaire. Il permet d'appréhender les enjeux de l'entreprise face à ses marchés, ses concurrents et ses impératifs économiques et ses concurrents, en externe, et faire ressortir les points forts et faibles à l'intérieur de l'entreprise.

Les acteurs intervenant dans le processus de l'évaluation sont : le cédant, l'acquéreur, les experts indépendants et autres. Plusieurs partenaires sont intéressés par l'évaluation de

l'entreprise, dont ils sont destinataires, notamment ; les salariés, le chef d'entreprise, le futur repreneur, les fournisseurs, les banquiers...

Les évaluations d'entreprise fonctionnent de la même manière. Il existe une composante objective de la valeur, basée sur des méthodes d'évaluation, et subjective, basée sur l'expérience et la capacité de l'évaluateur à saisir la réalité. Cela signifie que deux personnes tout aussi compétentes, avec une sensibilité similaire, n'obtiendront guère le même résultat, bien qu'elles partent des mêmes hypothèses et contributions quantitatives.

Bien qu'il existe de nombreuses approches, le dirigeant de l'entreprise souhaite éviter d'utiliser une ancienne évaluation pour déterminer la valeur de son entreprise. Plusieurs facteurs peuvent influencer sur la valeur de l'entreprise et ils changent souvent avec le temps. Il est important d'avoir une nouvelle valorisation pour toute nouvelle transaction ou investissement

Afin de mener une bonne évaluation, il est important de rappeler que les différentes méthodes d'évaluation sont des outils que nous pouvons utiliser pour obtenir des résultats. Il convient donc que l'évaluateur adapte sa méthodologie d'évaluation en fonction de l'entreprise évaluée et au regard de sa propre position, autrement dit, de ses intérêts ou de ceux qu'il représente. Ainsi l'évaluation dépendra autant de l'entreprise évaluée que des contingences de l'évaluateur.

L'évaluation des entreprises ne fournit pas de résultats incontestables car elle combine à la fois des éléments artistiques et scientifiques. Malgré ses limites, il est très utile pour établir un scénario de base, dont l'idée peut être bien saisie par la notion de juste valeur marchande. Dans ces conditions, l'évaluation illustrera la valeur de l'entreprise si elle est achetée par un intervenant moyen du marché. Vraisemblablement, c'est le prix que son propriétaire actuel devrait être prêt à payer s'il ne le possédait pas déjà.

L'évaluation d'entreprise n'est pas très efficace pour aider le vendeur à identifier la valeur d'investissement la plus élevée possible sur le marché. Les valorisations dépendent des conditions de ce marché, voire plus généralement du contexte économique national et international. Il va sans dire que la valeur d'estimation d'un bien varie d'un acheteur à un autre.

En effet, il est presque impossible de connaître toutes les hypothèses, les synergies potentielles et les motivations de chaque acquéreur potentiel sur le marché. Néanmoins, n'oublions pas qu'avant de décider de ce qu'il faut payer pour une

entreprise spécifique, les acheteurs passent généralement par un exercice d'évaluation complet où les hypothèses reflètent leur propre vision du monde. Inutile de dire qu'à leur avantage, les acheteurs doivent se soucier uniquement de leur propre ensemble d'hypothèses. Si l'acheteur utilise les méthodologies illustrées ci-dessus, il peut être judicieux de faire la même chose du côté de la vente, simplement pour contester les hypothèses ou les fourchettes de prix proposées par l'acquéreur. Considérez la valorisation des entreprises comme un garde-fou. Cela ne nous dit pas le prix exact d'une entreprise, mais cela peut nous donner une assez bonne idée de ce qu'une entreprise ne vaut certainement pas.

Toutes ces méthodes se fondent sur des supports théoriques qui ne sont pas sans faille et qui ne peuvent prétendre à la vérité absolue. Il n'existe pas de formule d'évaluation d'entreprise valable en tout temps, en tout lieu et pour tout cas d'espèce. Toutefois, les techniques d'évaluation ont considérablement progressé ces dernières années. Ce qui permet de réduire et non d'éliminer la marge d'erreur dans la détermination du prix. En effet, l'émergence de l'approche moderne par les options réelles, permet de résoudre le problème d'évaluation des entreprises innovantes qui n'affichent, dans les premières années, ni bénéfices ni cash-flow.

A travers notre étude de cas, on a pu comprendre les mécanismes de l'évaluation des entreprises. Cette étude a pu apporter des éléments de réponse aux questionnements que nous avons posés dans notre problématique de recherche. Par rapport aux outils théoriques et aux problèmes auxquels il se heurte l'évaluateur en Algérie.

Nous avons pu constater que toutes les méthodes universelles ne sont pas appliquées en Algérie, en plus, l'évaluateur rencontre plusieurs difficultés qui rendent sa mission compliquée en raison des obstacles qu'il rencontre. Autrement dit, l'analyse de ces différentes méthodes a montré qu'aucune n'est meilleure par rapport à l'autre. En effet, elles ont toutes des avantages et des limites, ainsi que des difficultés dans l'estimation de certains paramètres de base qui entrent dans le calcul de la valeur de l'entreprise.

La méthode de l'évaluation choisie, dépend des informations à collecter, des caractéristiques de l'entreprise et aussi des objectifs de l'évaluation. Nous avons utilisé pour l'évaluation de la société ARLES, la méthode patrimoniale, la méthode du goodwill, la méthode du flux de trésorerie.

La démarche de l'évaluation de l'entreprise nécessite plusieurs informations concernant le passé, le présent et les perspectives de l'entreprise, et aussi l'implication du personnel concerné, choses difficiles à obtenir au sein de la société ARLES. Rajoutons à cela la crise sanitaire actuelle (Covid-19) qui nous a empêchés de collecter un nombre important d'informations pour tirer des résultats, des interprétations qui se rapprochent de la réalité. Malgré cela, nous avons pu dégager une fourchette de valeur de l'entreprise S.A.R.L ARLES qui se situe entre 91 685 662 DA à 6 363 956 352 DA.

En Algérie, l'absence des organismes spéciaux dans le domaine de l'évaluation de l'entreprise handicape la réussite de l'évaluation aux seins des entreprises. Avec la mise en application des agences de notations qui commencent à prendre place dans l'Algérie, cela aidera les évaluateurs à mieux mener leurs démarches d'évaluation et à estimer la juste valeur des entreprises évaluées.

Bibliographie

Ouvrages

- ALBERT CORHAY et MAPAPA MBANGALA Fondements de gestion financière, Edition de l'université de Liège 2007, P 151
- AMADIEU Paul, BESSIERES Véronique, analyse de l'information financière, diagnostic, évaluation, prévisions et risque, 2eme Edition Economica, Paris, 2010, P 20
- ARNAUD THAUVRON, « **évaluation d'entreprise** », 3eme Edition economica, Paris, 2010, P 11
- ASWATH DAMODARAN, « Pratique de la finance d'entreprise », Traduction de la 2 ème Edition américaine, Edition de boeck, 2010, P 587
- Benoit A. Aubert , Jeans –Grégoire Bernard , « Mesure intégrée du risque dans les organisations » ,Edition Cirano ,Québec 2004 ,P296
- BEYSUL AYTAC, CYRILLE MANDOU, Investissement et financement de l'entreprise, Edition Boeck Supérieur 2015, P 139
- BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises», les Editions d'organisation, Paris, 1990, p19
- BRUNO COLMAT, PIERRE ARMAND MICHEL et HUBERT TONDEUR, les normes IAS-IFRS une nouvelle comptabilité financière, Edition Pearson France 2013, P 120
- C. BONNIER et al, comptabilité financière des groupes, Gualino éditeur, Paris 2006, P347.
- Cours d'évaluation d'entreprise du Professeur Patrick Boisselier, intec, P 4
- CYRILLE MANDOU AVEC LA COLLABORATION DE BEYSÛL AYTAC, PROCÉDURES DE CHOIX D'INVESTISSEMENT, Editions De Boeck Université,2009 P 17
- DE COUSERGUE.S : « autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation », CLET Edition Banque, 1984, P 123
- Delphine LAUTIER, CEREG, « Les options réelles : une idée séduisante – un concept utile et multiforme – un instrument facile à créer mais difficile à valoriser», Université Paris IX1 1ère version : mars 2001. P 4
- DOUARD CAMBLAH, « les pièges de l'évaluation d'entreprise », Edition Vuibert, Paris 2009, P 30
- DOV OGIEN, Gestion financière de l'entreprise, Edition DUNOD, Paris, 2008, P 127
- EDOUARD CAMBLAIN, les pièges de l'évaluation d'entreprise, Edition Vuibert, Paris, 2009, P 69

FRANCK CEDDAHA, « Fusions acquisitions », Edition ECONOMICA 2005, P 9

G. BENCHIMIOL, valorisez votre entreprise pour une nouvelle gouvernance d'entreprise, Edition EMS ; P 17

G.STERWART and G.BENNETT, « The quest for value », New York, Harper Collis, 1991

GEORGES LANGLOIS, MICHELE MOLLET, « Manuel de gestion financière », Editions Berti. Alger 2011, P338

GEORGES LEGROS, L'évaluation des entreprises, Edition Dunode Paris 2010, P 48

Gérard MELYON , Bernard REBOUH , « comptabilité des sociétés commerciales », Edition Lexi fac Paris 2002, P128

GOERGES. LEGROIS, **évaluation des entreprises**, 2ème Edition, Dunos, Paris 2015, P 47.

HIRIGOYEN et DEGOS, Comptabilité financière des groupes, Eyrolles, 1987

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

HUBERT. DE LA BRUSLERIE, **analyse financière : information financière, évaluation, diagnostic**, 5ème Edition, Dunod, Paris 2014, P 337.

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

Jacques chrissos , Roland Gillet , « décision d'investissement », 3eme Edition Pearson Paris 2012,P136

JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2^{ème} Edition ECONOMICA, Paris,1987, P 114-

Jean-Michel Palou, «les méthodes d'évaluation d'entreprise », groupe Revue Fiduciaire 2003, P15, 16

Jean-Michel Palou, les méthodes d'évaluation d'entreprise, groupe Revue Fiduciaire 2003, P15

JUGUET Vincent, GIRAUDON Philippe et ONNEE Stéphane, « évaluation d'entreprises », Edition Pearson, 2009, P53

KARPICEK.D :« L'évaluations d'entreprises en pratique», Québec, 2010, p17.

LEFEBVRE FRANCIS, Evaluation financière expliquée : principes et démarche, CNCC, 2011, P 95.

LEFEBVRE Francis, Evaluation financière expliquée : principes et démarche, CNCC, 2011.

M. BENOSMANE, « formes et limites d'application des méthodes d'évaluation des entreprises », la revue du CENEAP, n13, 1999 P 83.

MARIGAULT.B, KALB.C et VERNET. M : « reprendre une entreprise PME/PMI, le diagnostic, l'évaluation, e plan de reprise », Edition A.N.C.E, 1994, P67

MARIGAULT.B, KALB.C, VERNET. M, « reprendre une entreprise PME-PMI, le diagnostic, l'évaluation, le plan de reprise, les cahiers techniques de l'ANCE », 1994, P19

MC KINSEY et COMPANY TOM Copeland, TIM Koller, JACK Hurrin, « la stratégie de la valeur (évaluation d'entreprise en pratique) », Edition d'organisation, P 175.

MENIER-ROCHE.B, le diagnostic financier, Edition d'Organisation 2003, P16.

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

MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE, création de valeur et capital-investissement, Edition Pearson éducation ,France, 2009, P 44

MONDHER CHERIF, Techniques modernes d'évaluation des entreprises, Edition ellipses, 2007, P49

NORBERT GAILLARD, **les agences de notation**, la découverte 2010, P 14

OCTAVE JOKUNG NGUENA, mathématiques et gestion financière, 1 ère Editions

Octave JOKUNG NGUÉNA, mathématiques et gestion financière,1 ère Edition de boeck Université 2004, P252

OLIVIER LEVYNE, JEAN-MICHEL SAHUT, « Option réelles intégrer risque et flexibilité dans les choix d'investissement », Edition DUNOD, Paris, 2009, P 85.

OPELAND TE. et ANTIKAROV V, « Real options – A Practitioner's Guide », Texere, New York, NY, 2001.

PALARD, J-E., IMBERT, « F.Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Paris : Eyroles, 2013, p 47.

PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », Edition Pearson, 2013, P217.

PASCAL BARNETO, GEORGES GREGORIO, DSCG 2 Fiance, manuel et application, 2ème Edition DUNOD, Paris, 2009, P 236

PHILLPPE DE LA CHAPELLE, l'évaluation des entreprises, 2 ème Edition, ECONOMICA 2004, P 57, 58

PIERRE Conso- FAROUK Hemici, «l'entreprise en 20 leçons, stratégie, gestion, fonctionnement »,Edition Dunod, Paris, 2001, P 336

PIERRE VERNIMMEN, Finance d'entreprise, Edition DALLOZ 2016, P 711

PIERRE VERNMMEN, finance d'entreprise, 6ème Edition, Dalloz, Paris, 2005, P 850.

QUIRY, P., Le FUR, Y. PIERRE VERNIMMEN finance d'entreprise. 14^{ème} Edition. Paris : Dalloz, 2016, P 703

ROBERT COBBAUT, Théorie Financière 4^{ème} Edition, ECONOMICA 1997, P 364

S. BONNET-BERNARD, « l'évaluation, un art qui nécessite une combinaison de compétence », revue française de comptabilité, n458, 2012, P 31.

SAINT-ETIENNE ROANE, « transmettre son entreprise : Méthodologie d'évaluation », CCI LYON METROPOLE, P5.

Sébastien Dossagne, valorisation et cession d'entreprise de l'intention à la finalisation, de la valeur au prix, 2^{ème} Edition des CCI DE Wallonie s.a ,P 240

SEBASTIEN DOSSOGNE, Que vaut mon entreprise ?, Edition edipro, P 99

TICHEMENI EMMANUEL, l'évaluation des entreprises, 3eme Edition, ECONOMICA 2003, P 8

TOURNIER Jean-Claude, TOURNIER Jean-Batiste, « évaluation d'entreprise, que vaut une entreprise », 3eme Edition, Edition d'organisation, Paris, 2002, P 4.

VIZZAVONA.P: « pratique de gestion, analyse prévisionnelle », Berti Edition, 1991, P45

YVES COURTOIS, introduction à l'évaluation des entreprises et de privateequity ,Edition wolterskluwer 2014, P 34

Site internet

GREGORY DENGLOS , Revue des Sciences de Gestion 2005/3 (n°213)<https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2005-3-page-43.htm?contenu=article>, Consulté le 11/10/2020

https://www.12manage.com/methods_mva_fr%20consult%C3%A9%20le%2012/10/2020

http://www.vernimmen.net/Pratiquer/FAQ/evaluation/calcul_de_l_eva_et_mva.htm

www.ivsc.org/standards:ivs-and-uspap:AFQo1986:IVSC

[https://www.onetoonecf.com/the-usefulness-of-the-business-valuation-](https://www.onetoonecf.com/the-usefulness-of-the-business-valuation-process/)

[process/https://peakbusinessvaluation.com/6-benefits-of-a-business-](https://peakbusinessvaluation.com/6-benefits-of-a-business-valuation/texte=Greater%20Company%20asset&text=by20understanding)

[valuation/texte=Greater%20Company%20asset&text=by20understanding,](https://peakbusinessvaluation.com/6-benefits-of-a-business-valuation/texte=Greater%20Company%20asset&text=by20understanding)

<https://jcdeqsnoyers.ca/les-4-principes-de-base-en-evaluation-dentreprise/A>

Annexes

Mouvement des stocks de l'année 2017

Rubrique	Solde de début d'ex	Mouvement de la période		Solde fin d'exercice
		Débit	Crédit	
Stock et marchandise				
Matière et fournitures		26 640 625.99	24 833 085.11	1 807 540.88
Autre approvisionnement		33 000 374.15	3 300 374.15	
En cours de production de biens				
Encours de production de service				
Stock pt fini				
Stock provenant d'immobilisation				
Stock à l'extérieur				
Total		29 941 000.14	28 133 459. 26	1 807 540.88

Mouvement des stocks de l'année 2018

Rubrique	Solde de début d'ex	Mouvement de la période		Solde fin d'exercice
		Débit	Crédit	
Stock et marchandise				
Matière et fournitures	1 807 540	66 099 004	66 427 853	1 478 691
Autre approvisionnement		6 375 291	6 375 291	
En cours de production de biens				
Encours de production de service				
Stock pt fini				
Stock provenant d'immobilisation				
Stock à l'extérieur				
Total	1 807 540	72 472 296	72 803 145	1 478 691

Source : document fournit par l'entreprise.

Mouvement des stocks Année 2019

Rubrique	Solde de début d'ex	Mouvement de la période		Solde fin d'exercice
		Débit	Crédit	
Stock et marchandise				
Matière et fournitures	1 478 691	79 474 636	76 115 761	4 837 566
Autre approvisionnement		7 976 988	7 976 988	
En cours de production de biens				
Encours de production de service				
Stock pt fini				
Stock provenant d'immobilisation				
Stock à l'extérieur				
Total	1 478 691	87 451 624	84 092 749	4 837 566

Source : document fournit par l'entreprise.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0009915370276413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité:

ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

Adresse

TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

Exercice clos le

31/12/2017

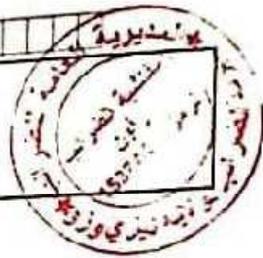


BILAN (ACTIF)

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N I F 0 9 9 9 1 5 3 7 0 2 7 8 4 1 3



Désignation de l'entreprise: **SARL ARLES**
 Activité: **ETS TRAVAUX BATIMENT TCE**
 Adresse: **TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU**

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

BILAN (PASSIF)

	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	20 000 000	20 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	46 215 634	46 215 634
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	18 725 213	(-14 721 260)
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-22 525 669)	(-7 476 030)
Part de la société consolidants (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	62 415 178	44 018 342
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	111 250 824	121 218 392
Impôts	9 113 189	9 951 608
Autres dettes	84 217 814	73 755 857
Trésorerie passif	1 145 317	
TOTAL III	205 727 146	204 925 858
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	268 142 325	248 944 201

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité

ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

Adresse

TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

COMPTE DE RESULTAT



RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				14 031 276.00
Production vendue	Produits fabriqués	9 198 300.00		10 239 300.00
	Prestations de services	38 724 220.00		80 975 098.25
	Vente de travaux	76 977 030.53		
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				105 245 674.25
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		124 899 550.53		
Production stockée ou déstockée			1 200 000.00	
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		124 899 550.53		104 045 674.25
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	24 833 085.11		35 542 717.55	
Autres approvisionnements	3 300 374.15		3 043 858.63	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	2 404 621.08		4 105 615.49	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs	Sous-traitance générale	1 319 850.00		
	Locations		144 000.00	
	Entretien, réparations et maintenance	1 048 483.74		779 353.15
	Primes d'assurances	1 352 658.22		1 926 773.70
	Personnel extérieur à l'entreprise	585 000.00		5 441 998.26
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	346 315.24		548 176.36
	Publicité	30 110.00		24 110.00
	Déplacements, missions et réceptions			
Autres services	343 212.28		116 618.25	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
I-Consommations de l'exercice	35 563 709.82		51 673 221.39	
II-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		89 335 840.71		52 372 452.86
Charges de personnel	36 356 354.49		34 666 683.43	
Impôts et taxes et versements assimilés	5 225 232.00		4 870 007.60	
I-Excédent brut d'exploitation		47 754 254.22		12 835 761.83
Autres produits opérationnels		218.66		1 388 918.16

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

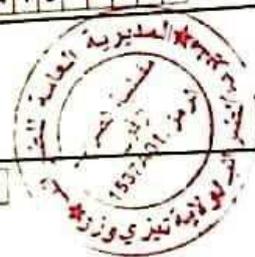
Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

COMPTE DE RESULTAT ..I..



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

(*) A détailler sur état annexe à joindre

COMPTE DESTINE A L'ADMINISTRATION

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

Dénomination de l'entreprise: SARL ARLES

Activité
Adresse

ETS TRAVAUX BATIMENT TCE
TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

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

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

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

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370278413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

5/ Tableau des amortissements et pertes de valeurs :

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

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

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0 9 9 9 1 5 3 7 0 2 7 8 4 1 3

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES
 Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE
 Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

2019 لري 2 8

Exercice clos le 31/12/2018

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	170 000	28 333	141 666	158 666
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 200 000		3 200 000	3 200 000
Bâtiments				
Autres immobilisations corporelles	322 078 455	278 913 019	44 063 435	68 891 465
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	402 628		402 628	402 628
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	326 749 083	278 941 353	47 807 730	72 652 750
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 478 691		1 478 691	1 807 540
Créances et emplois assimilés				
Clients	188 869 114		188 869 114	129 685 219
Autres débiteurs	2 360 308		2 360 308	5 547 374
Impôts et assimilés	17 211 156		17 211 156	13 601 311
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	65 700 793		65 700 793	44 848 117
TOTAL ACTIF COURANT	275 620 064		275 620 064	195 489 564
TOTAL GENERAL ACTIF	602 369 148	278 941 353	323 427 795	268 142 325

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 09 99 15 37 02 76 41 3

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

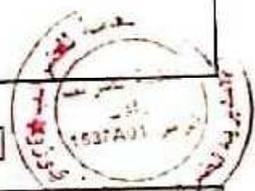
Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

2019 لرب 28

Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

Exercice clos le 31/12/2018

BILAN (PASSIF)



	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	20 000 000	20 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	46 215 634	46 215 634
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	10 751 631	18 725 213
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-3 967 062)	(-22 525 669)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	73 000 203	62 415 178
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	117 322 829	111 250 824
Impôts	21 947 995	9 113 189
Autres dettes	111 156 767	84 217 814
Trésorerie passif		1 145 317
TOTAL III	250 427 591	205 727 146
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	323 427 795	268 142 325

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 090915370278413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

2019 28

Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		1 643 000		9 198 300
Production vendue		29 724 620		38 724 220
Vente de travaux		143 140 977		76 977 030
Produits annexés		1 121 440		
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		175 630 037		124 899 550
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		175 630 037		124 899 550
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	66 427 853		24 833 085	
Autres approvisionnements	6 375 291		3 300 374	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	5 931 375		2 404 621	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale	1 309 950		1 319 850	
Locations	627 000			
Services	732 611		1 048 483	
Primes d'assurances	1 659 895		1 352 658	
Personnel extérieur à l'entreprise	195 000		685 000	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	712 892		346 315	
Publicité	30 110		30 110	
Déplacements, missions et réceptions				
Autres services	121 328		343 212	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	84 114 303		35 563 709	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		91 515 726		89 335 840
Charges de personnel	45 116 115		36 356 354	
Impôts et taxes et versements assimilés	6 054 748		5 225 232	
IV-Excédent brut d'exploitation		40 344 863		47 754 254
Autres produits opérationnels		1 174		218

J. la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité:

ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

2019 28

Adresse:

TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

COMPTE DE RESULTAT/..

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres charges opérationnelles	241 422		243 353	
Dotations aux amortissements	27 424 220		27 214 643	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		12 680 394		20 296 475
Produits financiers				
Charges financières				
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		12 680 394		20 296 475
Eléments extraordinaires (produits) (*)				473 549
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				473 549
Impôts exigibles sur résultats	1 928 763		2 044 812	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		10 751 631		18 725 213

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité:

ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

Adresse:

TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

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

5/ Tableau des amortissements et pertes de valeurs :

Rubriques et Postes	Dotations Cumulées en début d'exercice	Dotations de l'exercice (1)	Diminutions éléments sortis	Dotations cumulées en fin d'exercice	Dotations fiscales de l'exercice (2)	Ecart (1)-(2)
Goodwill						
Immobilisations incorporelles	11 333	17 000		28 333	17 000	
Immobilisations corporelles	251 505 798	27 407 220		278 913 019	27 407 220	
Participations						
Autres actifs financiers non courants						
TOTAL	251 517 132	27 424 220		278 941 353	27 424 220	

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

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

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

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

20 JUIN 2020

Adresse TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

Exercice clos le 31/12/2019



BILAN (ACTIF)

ACTIF	Montants Bruts	2019		2018
		Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	170 000	45 333	124 666	141 666
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 200 000		3 200 000	3 200 000
Bâtements				
Autres immobilisations corporelles	323 898 055	300 773 658	23 124 396	44 063 435
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	402 628		402 628	402 628
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	327 670 583	300 818 992	26 851 691	47 807 730
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	4 837 566		4 837 566	1 478 691
Créances et emplois assimilés				
Clients	203 770 496		203 770 496	188 869 114
Autres débiteurs	5 727 483		5 727 483	2 360 308
Impôts et assimilés	11 091 103		11 091 103	17 211 156
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	44 140 344		44 140 344	65 700 793
TOTAL ACTIF COURANT	269 566 995		269 566 995	275 620 064
TOTAL GENERAL ACTIF	597 237 679	300 818 992	296 418 686	323 427 795

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

20 JUIN 2020

Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE
 Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

Exercice clos le 31/12/2019



BILAN (PASSIF)

	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	20 000 000	20 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	51 000 203	46 216 634
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	9 590 029	10 751 631
Autres capitaux propres - Reporté nouveau	(-331 618)	(-3 967 062)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	79 758 614	73 000 203
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	103 637 232	117 322 629
Impôts	25 080 602	21 947 995
Autres dettes	87 942 237	111 156 767
Tresorerie passif		
TOTAL III	216 660 072	250 427 591
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	296 418 686	323 427 795

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

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 099915370276413

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité:

ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

JUIN 2020

Adresse:

TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

Exercice du

01/01/2019

au

31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		1 517 200		1 643 000
Production vendue		19 893 695		29 724 620
Prestations de services				
Vente de travaux		155 154 518		143 140 977
Produits annexes				1 121 440
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		176 565 413		175 630 037
Production stockée ou c'estockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		176 565 413		175 630 037
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	76 115 761		66 427 853	
Autres approvisionnements	7 976 988		6 375 291	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	4 515 370		5 931 375	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Services				
Sous-traitance générale	9 225 413		1 300 950	
Locations			627 000	
Entretien, réparations et maintenance	468 288		732 611	
Primes d'assurances	1 319 052		1 659 895	
Personnel extérieur à l'entreprise			195 000	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	305 480		712 892	
Publicité	326 755		30 110	
Déplacements, missions et réceptions				
Autres services	185 456		121 328	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	100 438 466		84 114 308	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		76 126 926		91 515 728

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

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

Désignation de l'entreprise: SARL ARLES

Activité: ETS TRAVAUX BATIMENT TCE

Adresse: TAZAGHART AZZEFOUN TIZI-OUZOU

2020

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

COMPTE DE RESULTAT ..!..

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

(*) A détailler sur état annexe à joindre

Table des matières

Remerciment.....	44
Dédicace 1	4
Dédicace 2	5
Liste des abréviations	6
Liste des tableaux	8
Liste des figures.....	10
Sommaire.....	11
Introduction générale	12
Chapitre 1 : cadre conceptuel de l'évaluation de l'entreprise	16
Introduction	17
Section 01 :Concepts fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise	18
1.1 Historique de l'évaluation de l'entreprise	18
1.2 Notion de l'évaluation de l'entreprise	19
1.3 Objectifs de l'évaluation de l'entreprise	20
1.3.1 Acquisition.....	20
1.3.2 Évaluation des titres à l'inventaire	20
1.3.3 Assiete de l'impôt.....	20
1.3.4 La cession	21
1.3.5 Prêts et affacturage	21
1.3.6 Fiscalité et litiges juridiques	21
1.3.7 Investissement	21
1.3.8 Dissolution de partenariat	22
1.3.9 Dissolution conjugale	22
1.3.10 Transaction immobilière.....	22
1.3.11 Evaluation annuelle dans le cadre de l'impôt de solidarité sur la fortune	23
1.4 Principes de l'évaluation de l'entreprise	23
1.5 Facteurs a considerer avant l'évaluation d'une entreprise	23
1.6 Les avantages d'une évaluation	24
1.7 L'importance de l'évaluation	26
1.8 Le rôle de la comptabilité dans l'évaluation de l'entreprise	28
Section 02 : notions de base et acteurs chargés de l'évaluation d'entreprise.....	28
2.1 La notion du prix	29

2.2 La notion de la valeur	29
2.2.1 Typologie de la valeur	440
2.2.1.1 La valeur de rendement	440
2.2.1.2 La valeur financière	441
2.2.1.3 La valeur de liquidation	441
2.2.1.4 La valeur d'usage	441
2.2.1.5 La valeur d'acquisition	441
2.3 L'origine de l'écart entre la valeur et le prix	442
2.3.1 Les motivations du cédant et du cessionnaire	442
2.3.2 La qualité de la négociation	442
2.3.3 Les rapports de force entre vendeur et acheteur	443
2.4 Notion de la rentabilité et la croissance	444
2.4.1 La rentabilité	444
2.4.2 Types de la rentabilités	445
2.5 La croissance	445
2.5.1 Le taux de croissance	446
2.5.1.1 L'estimation du taux de croissance du résultat net	446
2.5.1.2 L'estimation du taux de croissance du résultat économique	446
2.6 Les acteurs intervenants lors d'une évaluation d'entreprise	447
2.6.1 Les acteurs principaux : acheteur et vendeur	447
2.6.2 Les acteurs auxiliaires	447
2.6.3 Autres acteurs auxiliaires	448
Section 03 : Les préalables de l'évaluation d'entreprise	40
3.1 La démarche de l'évaluateur	40
3.2 Les étapes de l'évaluation de l'entreprise	41
3.2.1 L'objectif d'un diagnostic	45
3.2.2 la prise de connaissance, élément clé	46
Conclusion du chapitre	48
Chapitre 2: les méthodes d'évaluation de l'entreprise.....	49
Introduction	50
Section 01 : l'approche patrimoniale.....	50
1.1 Présentation de l'approche patrimoniale	50
1.1.1 L'actif net comptable (ANC)	51
1.1.2 L'actif Net corrigé (ANCC)	52
1.1.3 Les principaux retraitements	53

1.1.3.1 Les actifs incorporels	53
1.1.3.2 Les actifs corporels (AC)	56
1.1.4 L'actif circulant.	57
1.1.5 Méthode du Goodwill (GW)	59
1.1.5.1 Présentation du GoodWill	59
1.1.5.2 Calcul du Goodwill	60
1.1.5.3 L'actif économique (AE)	61
1.1.5.4 Le taux de rentabilité exigé et le taux d'actualisation	62
1.1.5.5 Le bénéfice économique (BE)	63
1.1.6 Avantages et limites de l'approche patrimoniale	63
Section 02 : L'approche prospective	64
2.1 Méthode des flux financiers	65
2.1.1 La méthode d'Irwing Fisher	65
2.1.2 La méthode de Gordon-Shapiro 1956	66
2.1.3 La méthode de Bates	68
2.2 Méthode des flux économiques	69
2.2.1 Cash flux actualisé	69
2.2.1.1 Présentation de la méthode	70
2.2.1.2 Formule de la méthode	71
2.2.1.3 Le calcul des flux de trésorerie	72
2.2.1.4 La valeur terminale	73
2.2.1.5 Le taux d'actualisation	73
2.2.1.6 Avantages	74
2.2.1.7 Inconvénients	74
2.2.2 La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA)	75
Section 03 : la méthode des multiples et la méthode des options	78
3.1 La méthode des multiples	78
3.1.1 Présentation de la méthode	78
3.1.2 Constitution de l'échantillon	78
3.1.3 Les principales étapes de la méthode	79
3.1.4 Les différents multiples	80
3.1.4.1 Le multiple du résultat net (PER) (Price Earning Ratio)	80
3.1.4.2 Le multiple PER relatif	80
3.1.4.3 Le multiple PEG	81

3.1.4.4 Le multiple de l'EBE ou de l'EBITDA	86
3.1.4.5 Le multiple du résultat d'exploitation (VE/ EBIT)	82
3.1.4.6 Le multiple du chiffre d'affaires	83
3.1.4.6 Le multiple du délais de recouvrement	84
3.1.5 Avantages et inconvénients de la méthode	85
3.2 Méthode par les options	86
3.2.1 Modèle Black et Scholes 1972	86
3.2.2 Les options réelles	87
3.2.2.1 La différence entre l'option réelle et l'option financière	88
3.2.2.2 Le modèle de valorisation des options réelles	4489
3.2.2.3 Limites et avantages du modèle	89
Conclusion	91
Chapitre 3 :évaluation de l'entreprise S.A.R.L ARLES ETS TRAVAUX BATIMENT	
TCE	92
Introduction au chapitre.....	93
Section 01 : présentation de l'entreprise « ARLES ».....	93
1.1 Fiche d'identité de l'entreprise	93
1.2 Forme juridique	93
1.3 Situation géographique et patrimoine immobilier	94
1.4 Activité de l'entreprise	94
1.5 Organisation de l'entreprise.....	94
1.6 Les ressources de l'entreprise S.A.R.L ARLES	96
Section 02 : diagnostic de l'entreprise ARLES.....	99
2.1 Diagnostic stratégique.	99
2.1.2 Diagnostic commercial	99
2.1.3 Diagnostic des ressources humaines.....	100
2.1.4 Diagnostic financier.	101
2.1.4.1 Analyse des bilans en grande masse.....	104
2.1.4.1.1 Analyse de l'actif des bilans.....	104
2.1.4.1.2 Analyse du passif des bilans.....	107
2.1.4.3 Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité de l'entreprise ARLES	107
2.1.4.4 Analyse des soldes intermédiaires de gestion	109
2.1.4.4.1 Ratio de liquidité	116
2.1.4.4.2Ratio de liquidité générale.....	116
2.1.4.4.3Ratio de liquidité réduite.	116

2.1.4.4.4 Ratio de liquidité immédiate.....	116
2.1.4.4.5 Ratio de solvabilité et de financement	117
2.1.4.4.6 Ratio d'indépendance financière.....	117
2.1.4.4.7 Ratio d'autonomie financière.....	117
2.1.4.4.8 Ratio d'activité.	117
2.1.4.4.9 Ratio de rotation des stocks.....	118
2.1.4.4.10 Ratio de performance financière	118
2.1.4.4.11 Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière.....	120
2.2 Synthèse des diagnostics.	121
2.2.1 Les points forts.	121
2.2.2 Les points faibles.	122
2.2.3 Opportunités.	122
2.2.4 Menaces.	122
2.3 Le business plan.....	123
Section 3 :l'évaluation de l'entreprise ARLES.	1244
3.1 L'évaluation par l'approche patrimoniale	124
3.1.1 Calcul de l'Actif Réel	124
3.1.2 Calcul de l'actif net comptable corrigé par deux méthodes.	124
3.1.3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB).....	125
3.1.4 Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE).	125
3.2 L'évaluation par les méthodes basées sur le Good Will.....	125
3.3 La méthode d'actualisation des cash-flow.....	127
3.3.1 Calcul des cash-flow disponibles.	127
3.3.2 Le taux moyen de la proportionnalité du BFR.	127
3.3.3 Calcul de la valeur de l'entreprise.....	129
3.3.4 Actualisation des cash-flow.	129
3.4 Synthèse.....	130
Conclusion du chapitre	132
Conclusion générale	133
Bibliographie	138
Annexes	143
Table des matières	164

Résumé

Evaluer une entreprise est une opération complexe et délicate en raison de la multiplicité des facteurs quantitatifs et qualitatifs susceptibles d'être pris en considération. Outre cette difficulté, chaque entreprise représente un cas particulier, c'est une individualité unique en son genre, de ce fait, à toute situation particulière se pose des problèmes spécifiques d'application.

Le but de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base pour la négociation entre les différents acteurs de l'évaluation pour la détermination d'un prix accepté par toutes les parties. Le but de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base pour la négociation entre les différents acteurs de l'évaluation pour la détermination d'un prix accepté par toutes les parties.

Lors d'une évaluation d'entreprise, il ne s'agit pas de trouver la valeur correcte absolue. Pour déterminer la valeur de l'entreprise «SARL ARLES », nous avons calculé la moyenne linéaire des valorisations obtenues par l'utilisation des trois méthodes précédentes, la valeur ainsi obtenue est une fourchette proposée est de [91685662 DA; 6363956 352 DA].

Mots clés : valeur, évaluation, méthode d'évaluation.

Summary

Assessing a business is a complex and delicate operation due to the multiplicity of quantitative and qualitative factors that can be considered. In addition to this difficulty, each company represents a particular case, it is a unique individuality of its kind, thus, in any particular situation there are specific problems of application.

The purpose of the evaluation remains the determination of a value range that will serve as the basis for negotiation between the various players in the evaluation for the determination of a price accepted by all parties..

In a business valuation, it is not a question of finding the absolute correct value. To determine the value of the "SARL ARLES" company, we calculated the linear average of valuations obtained by using the three previous methods, the resulting value is a proposed range of [91 685 662 DA; 6 363 956 352 DA]

Keywords: value, valuation, valuation method.