

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE



UNIVERSITE MOULoud MAMMERI DE TIZI-OUZOU



FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION

Département des Sciences financières et comptabilité

Mémoire de fin d'études

En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences financières et
comptabilité

Option : Finance d'entreprise

THEME:

Etude comparative des
méthodes d'évaluation d'une
entreprise : Cas de « SCAEK »

Réalisé par :

MUTIMHODYO Louisa

MURINGAI Polite

Dirigé par :

Mr ACHIR Mohammed

Devant le jury composé de :

President: Mr ABIDI Mohammed -MCB UMMTO;

Examineur : Mr OUALIKENE Selim –Professeur UMMTO ;

Rapporteur : Mr MOHAMMED Achir - MCB UMMTO.

Promotion: 2020-2021

SOMMAIRE

Introduction generale	1
Chapitre 1 : Les notions relative a l'évaluation d'une entreprise	6
Introduction	6
Section 1 : L'évaluation d'une entreprise et la notion de la valeur	7
Section 2 : Les objectives et les acteurs de l'évaluation d'une entreprise	11
Section 3 : Le processus de l'évaluation.....	17
Conclusion	28
Chapitre 2 : Les methodes principales d'évaluation	29
Introduction	30
Section 1 : Les methodes patrimoniales.....	30
Section 2 : Les methodes comparables	41
Section 3 : Les methodes prospectives	47
Conclusion	59
Chapitre 3 :La valorisation de l' entreprise : cas de « scaek »	60
Introduction	61
Section 01 : Presentation de l'entreprise « scaek ».....	61
Section 2 : Le diagnostic financier de l'entreprise scaek.....	67
Section 3 : La valorisation de l'entreprise scaek	75
Conclusion	89
Conclusion generale	90
Bibliographie	94
Liste des tableaux	
Listes des graphes	
Annexes	
Tableau de matières	

Résumé

Durant les années passées, l'évaluation était souvent effectuée dans les cas d'achat ou de vente d'une entreprise. Les choses ont cependant changé au cours des dernières années, les évaluations d'entreprise deviennent de plus en plus populaires et sont maintenant effectuées pour de nombreuses autres raisons, par exemple dans le cas de la recherche de financement, introduction en bourse, etc. Fondamentalement, l'évaluation d'entreprise est un processus de détermination de la valeur d'une entreprise et notre recherche était une étude des méthodes d'évaluation et d'autres sont contemporaine. Nous avons remarqué que ces méthodes sont assez différentes, certaines basée la valeur en fonction des performances passées d'une entreprise tandis que d'autres se concentrent sur ses perspectives d'avenir estimées et d'autres utilisent même des comparaisons avec d'autres entreprises. Nous avons appliqué ce que nous avons appris théoriquement dans les livres, revues et articles sur les informations de SCAEK une entreprise cimentière basée dans la province de Sétif en Algérie, notre objectif était de déterminer une méthode d'évaluation qui aboutir une valeur optimale. Après toutes les études et analyses, nous avons découvert qu'il n'y a pas une seule meilleure méthode qui peut abouti une valeur optimale d'une entreprise, le choix d'une méthode doit cependant être déterminé par la raison pour laquelle une entreprise a besoin d'une évaluation, les informations qu'ils sont en mesure de fournir et l'expertise disponible. Nous avons conclu que l'évaluation d'une entreprise ne donne qu'une fourchette de valeurs et non une valeur exacte d'une entreprise.

Mots clés : valeur, prix, flux de trésorerie, évaluation

Abstract

In the past evaluation was often done in cases of purchase or selling of a company. Things have however changed in the past years, company evaluations are becoming more and more popular and are now done for many other reasons for example in the case of seeking finances, introduction into the stock exchange etc. Basically business evaluation is a process of determining the value of a company and our research was a study if the methods of evaluation. We have in our research found out that there are many methods of evaluation some which are much older and others are modern. We noticed that these methods are quite different some calculate value basing on the past performance of a company while others focus on its estimated future prospects and others even use comparisons with other companies. We applied what we learnt theoretically from books, reviews and articles on the information of SCAEK a cement company based in the province of Setif in Algeria, our goal was to determine a method of evaluation which gives an optimum value. After all the studies and analysis, we have discovered that there is no one best method that can give an optimum value of a company the choice of a method however is to be determined by the reason why a company needs evaluation, the information they are able to provide and the expertise available. We concluded that company evaluation just gives a range of values not an exact value of how a company is worth.

Key words: Value, price, cash flows, valorization

REMERCIEMENTS

Avant tout en première lieu, nous tenons à rendre grâce au bon DIEU notre père, le tout puissant de nous avoir donné la volonté et la force d'accomplir ce travail.

Nous remercions notre encadreur Monsieur MOHAMED Achir d'avoir nous encadre et son disponibilité, pour toutes ses contributions, ses précieux conseils et sa patience sans lesquels se travail n'aurait pas pu être possible.

Nous tenons aussi à remercier les membres du jury pour avoir accepté d'examiner ce travail. Nos remerciements s'entendent à tous nos enseignants durant notre cursus universitaire pour leur savoir qu'ils n'ont pas hésité à partager avec nous.

Nous tenons a remercié nos parents, ils toujours nous soutenu et encourage.

Nous remercions en fin tous qui nous ont aidé à réaliser ce travail, KASINA Shelta et JACK Wellington que Dieu vous bénisses.

DEDICACES

Ecrire ce mémoire a été pour moi une expérience très enrichissante. bien que j'aie travaillé dur pour cela, je ne peux pas ignorer le rôle de quelques individus dans ce travail et à qui je dédie ce travail :

A mes chers parents qui ont toujours cru fermement en ma capacité à réussir et qui m'ont beaucoup soutenu tout au long de mon existence, vous rendre fier signifie le monde pour moi.

A mes deux frères Tinotenda Mutimhodyo et Newton Mutimhodyo qui ont été ma source de motivation.

A la mémoire de ma grand-mère Marian Pepereke Mugoni et mon grand-père K Mugoni, ils étaient été les meilleurs grands-parents de tous les temps

A ma chère sœur Caroline Sadock : vos prières et vos conseils ont beaucoup compté, que Dieu continue de te bénir.

A ma chère amie Shelta Kasina : j'apprécie ton aide pendant la réalisation de ce travail et nos études dans leur ensemble.

A mes amis, Hamid Chirara, Tinashe Panisi et Denzel Takawira : vos encouragements étaient tout ce dont j'avais besoin pour traverser des moments difficiles

A mon binôme Polite Muringai : travailler avec toi a été une expérience formidable.

A tous mes connaissances de près ou de loin et tous ce qui m'ont soutenu pour accomplir ce modeste travail.

LOUISA MUTIMHODYO

DEDICACES

Je dédie ce modeste travail a tous ce qui croient que tout est possible et travaillent dur pour en faire une réalité

MURINGAI POLITE

Liste des abréviations

Abréviation	Désignation
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
ANR	Actif Net Réévalué
BFR	Besoin en Fond de Roulement
CA	Chiffres d`Affaires
CAF	Capacité d`Autofinancement
CE	Capitaux Engagés
CF	Cash-Flow
CI	Capitaux Investis
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortissement
COSOB	Commission d`Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
CP	Capitaux Propres
CPJ	Ciment potland aux Ajouts
CRS	Ciment Résistant aux Sulfates
DA	Dinars Algérien
DAA	Dotation Aux Amortissements
DCF	Discounted Cash Flow
DCT	Dettes à Court Terme
DLMT	Dettes à Long et Moyen Terme
DIV	Dividendes
EBE	Excédent Brut d`Exploitation
EVA	Economic Value Added
FCF	Free Cash Flux

FP	Fonds Propres
FRN	Fonds de Roulement Net
GW	Good Will
IBS	Impôt sur le Bénéfice des Sociétés
KCP	Coût des Capitaux Propres
MDA	Milliers de Dinars Algériens
MEDAF	Model d'Evaluation Des Actifs Financiers
MVA	Market Value Added
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
OPV	Offre Publique de Vente
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeur Mobilière
ORA	Obligations Remboursables en Actions
PER	Price Earnings Ratio
RCAI	Résultat Courant Avant Impôt
ROCE	Return On Capital Employed
SARL	Société à Responsabilité Limitée.
SIG	Solde Intermédiaire de Gestion
SP	Superprofit
SPA	Société Par Action
TCR	Tableau des Comptes de Résultat
VA	Valeur Ajoutée
VD	Valeur Disponible
VE	Valeur d'Exploitation
VI	Valeur Immobilisées
VR	Valeur Réalisables

SOMMAIRE

Introduction generale	1
Chapitre 1 : Les notions relative a l'évaluation d'une entreprise	6
Introduction	6
Section 1 : L'évaluation d'une entreprise et la notion de la valeur	7
Section 2 : Les objectives et les acteurs de l'évaluation d'une entreprise	11
Section 3 : Le processus de l'évaluation	17
Conclusion	28
Chapitre 2 : Les methodes principales d'évaluation	29
Introduction	30
Section 1 : Les methodes patrimoniales	30
Section 2 : Les methodes comparables	41
Section 3 : Les methodes prospectives	47
Conclusion	59
Chapitre 3 :La valorisation de l' entreprise : cas de « scaek »	60
Introduction	61
Section 01 : Presentation de l'entreprise « scaek »	61
Section 2 : Le diagnostic financier de l'entreprise scaek	67
Section 3 : La valorisation de l'entreprise scaek	75
Conclusion	89
Conclusion generale	90
Bibliographie	94
Liste des tableaux	
Listes des graphes	
Annexes	
Tableau de matières	

Introduction Générale

Introduction Générale

De nos jours, le financement d'entreprise est devenu une priorité pour toute économie. Il désigne les opérations qui permettent à l'entreprise d'apporter des fonds dans l'objectif de réaliser des investissements et de faire face à ses échéances exigibles. Le financement d'une entreprise peut se faire de différentes manières, Nous distinguons deux sources de financement. : Si le financement est d'origine interne, on parle de « l'autofinancement » et si le financement est d'origine externe il s'agit de « ressources externes ».

Le financement de l'entreprise a connu une évolution, avant la globalisation financière, les entreprises dépendaient énormément des établissements de crédit comme les banques pour leur financement. Dans ce contexte on parle de l'économie d'endettement où les banques commerciales sont l'intermédiaire de financement. Le processus de 3D's à savoir désintermédiation, dérèglement et décloisonnement ont favorisé l'émergence d'une finance de marché C'était avec surtout la globalisation financière qu'il y avait un passage de l'économie d'endettement vers l'économie de marché et cette dernière est caractérisée par l'utilisation des bourses pour le financement. Aujourd'hui les agents à besoin de financement ont moins recours au crédit bancaire et se financent plus via les marchés de capitaux sur formes des actions, des obligations etc.

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

Pour qu'un investisseur place son argent, l'entreprise doit lui fournir toutes les informations, nécessaires y compris la valeur de son entreprise et pour déterminer cette valeur, l'entreprise doit procéder à une démarché d'évaluation de leur entreprise qui consiste à la collecte des informations, élaboration du diagnostic d'entreprise, élaboration du business plan et enfin choisir les méthodes d'évaluation à appliquer.

L'évaluation d'entreprise est un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité principale est de donner une valeur aux actifs d'une société à ses titres. Elle s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans une environnement économique et règlementaire donné. Depuis plus d'un siècle, les méthodes d'évaluation de l'entreprise se sont développées en intégrant les techniques comptables et outils mathématiques. L'une des plus anciennes méthodes introduites dans les années 1800 est la méthode patrimoniale sur une base de réévaluation des actifs. La méthode du goodwill a été

Introduction Générale

ensuite introduite afin d'estimer la valeur des actifs incorporels d'une entreprise. A partir des années 1900 le développement de la bourse a permis de recourir à la méthode des comparables. Le développement des instruments de calcul et de la technologie a permis l'utilisation de l'actualisation des flux financière, nous remarquons ici les model d'actualisation des dividendes (Gordon model) et le model d'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La problématique

Pour la plupart des entreprises, le processus d'évaluation de leur activité est indispensable, dans la mesure où la valeur d'une entreprise constitue une variable qui détermine à la fois la position concurrentielle d'une entreprise dans un secteur et la crédibilité d'une entreprise auprès de ses parties prenantes actuelles et potentielles. Il est extrêmement important que les entreprises puissent déterminer la valeur optimale pour que les investisseurs aient confiance dans l'entreprise et vue qu'aujourd'hui les méthodes d'évaluation sont nombreuses, il est indispensable de recourir à une méthode qui donne la valeur qui est fiable et qui permet d'éviter les erreurs. C'est dans ce contexte que s'inscrit notre question principale à savoir : **Quelle est la méthode d'évaluation qui permet d'aboutir à la valeur optimale d'une entreprise ?**

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

- Quelles sont les différents méthodes d'évaluation d'entreprise ?
- Les méthodes d'évaluation, convergent-elles vers une même valeur ?
- A quoi servir le diagnostic financière d'entreprise dans la processus d'évaluation d'une entreprise ?

De ces questions, nous pouvons formuler les hypothèses suivantes :

- **Hypothèse 1** : Vu les insuffisances associées à chaque méthode, il n'est pu exister une seule méthode qui permet d'aboutir la valeur optimale d'une entreprise.
- **Hypothèse 2** : Les différentes approches de l'évaluation sont basées sur des perspectives différentes, certains sur des informations passées et d'autre sur l'avenir donc elles ne peuvent pas converger vers une même valeur.

Introduction Générale

Objet de la recherche

L'objectif principal de notre travail est de mener une analyse approfondie des méthodes d'évaluation existantes dans le but de mieux comprendre leur déroulement et de vérifier leur pertinence. Dans cette optique, nous tentons de déterminer s'il existe une méthode optimale pour valoriser une entreprise.

Par ailleurs les autres objectifs servent à :

- Déterminer quels facteurs qui ont tendance à influencer le choix de la méthode d'évaluation à appliquer,
- Vérifier si nous pouvons conclure sur la valeur d'une entreprise à partir d'une seule méthode
- Suggérer les domaines à améliorer concernant les méthodes et le processus d'évaluation dans son ensemble

Démarche méthodologique

Pour mener bien à notre travail de recherche et pouvoir répondre à notre problématique, nous avons principalement opté pour une démarche basée sur une recherche documentaire constituée essentiellement des différents ouvrages, revus auprès de la bibliothèque de notre université afin de réunir tous les éléments qui permettent une bonne compréhension du sujet de recherche ainsi que des documents issus par des publications spécialisées qui traitent les notions d'évaluation d'une entreprise.

Structure du mémoire :

Dans le but de répondre à notre problématique, notre travail s'articule autour de trois chapitres :

Le premier chapitre intitulé : **Les notions relatives à l'évaluation d'une entreprise**, sera composé de quelques définitions de concepts liés à l'évaluation d'une entreprise ainsi que l'étude de la notion de valeur. Ajoutant à ça, nous allons illustrer également dans ce chapitre le processus d'évaluation qui montre la démarche du travail à aborder afin de déterminer la valeur de l'entreprise.

Dans le deuxième chapitre intitulé : **Les méthodes principales d'évaluation**, nous aborderons les différentes méthodes soit les méthodes patrimoniales, les méthodes prospectives et les méthodes comparatives qui peuvent être appliquées par une entreprise afin de déterminer leur valeur.

Introduction Générale

En ce qui concerne le troisième chapitre intitulé : **La Valorisation de l'entreprise**, il serait judicieux de faire une présentation de l'entreprise d'accueil et de faire un diagnostic financier de cette entreprise qui est une étape indispensable dans l'évaluation de l'entreprise. Dans ce chapitre, nous allons procéder à une application de différentes méthodes sur l'entreprise en question afin de répondre à notre question principal

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

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

Introduction

A présent, les entreprises consacrent un temps considérable et énormément de leur énergie et ses ressources financier à essayer d'améliorer leur valeur, car les investisseurs et d'autres parties prenantes sont beaucoup plus intéressé par le valeur d'une entreprise que sa rentabilité actuelle. En conséquence de ce changement, les entreprises ne se contentent pas de la valeur de leur activité aujourd'hui, mais aussi des éléments qui la favorisent et la stimulent. L'évaluation permet donc aux propriétaires et dirigeants de connaître plusieurs faits et valeurs relatifs à la valeur véritable de l'entreprise en matière de concurrence, de valeur des actifs et de valeur des revenus. Malheureusement le concept d'évaluation des entreprises est une de choses qui n'est pas largement compris par des parties prenantes de raison de sa complexité.

Ce chapitre a pour objet d'éclairer les notions élémentaires sur l'évaluation d'une entreprise. Dans la première section nous développerons les concepts clés liées à l'évaluation de l'entreprise, la définition des éléments de base ainsi que le concept de valeur et prix. Nous aborderons ensuite au cours de la deuxième section les objectives de l'évaluation ainsi que les acteurs ou les parties concernent par l'évaluation. Ensuite au cours de la troisième section et dernier section, nous allons déroule le processus de l'évaluation d'une entreprise.

SECTION 1 : L'évaluation d'une entreprise et la notion de la valeur

Il nous est nécessaire dans cette section de donner une brève explication de ce qu'est la notion d'évaluation d'une entreprise. Nous allons également évoquer la notion de valeur et à ce titre nous allons faire ressortir la différence entre le prix et la valeur, et montrer comment ces deux ne sont pas forcément toujours les mêmes.

1- Evaluation d'une entreprise

Selon J. E. PALARD et F. IMBERT, « Evaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix »¹. L'évaluation d'entreprise est l'estimation, à partir de critères qui se veulent objectifs, de la valeur de marché potentielle ou sa valeur patrimoniale

De manière générale « L'évaluation est une opération qui consiste à estimer, à apprécier, à porter un jugement de valeur ou à accorder une importance à une personne, un processus, un événement,

¹ PALARD J-E, IMBERT F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, Paris, 2013, p20.

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

une institution ou à tout objet à partir d'informations qualitatives, quantitatives, de critères précis en vue d'une prise de décision. Evaluer c'est comprendre, éclairer l'action de façon à pouvoir décider avec justesse de la suite des évènements »²

Nous pouvons donc constater que l'évaluation d'une entreprise est un ensemble d'analyses de procédures conduisant à l'estimation de la valeur d'une entreprise à un moment précis. D'une manière générale, l'objectif de la valorisation d'une entreprise est toujours de faciliter la prise de décision stratégique notamment en termes d'investissements.

La nécessité de l'évaluation d'une entreprise résulte des développements économiques, aussi bien que la globalisation financière qui s'accompagne d'un flux intense de capitaux vers beaucoup des pays.

2-La valeur

La valeur d'une entreprise est « cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion »³. 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.

La valeur est devenue le concept central de la finance d'entreprise moderne. L'accent est passé de la maximisation du profit à la maximisation de la valeur, ce qui a conduit les théoriciens à s'interroger sur les points comme ;

- Comment déterminer la valeur d'une entreprise à une date donnée ?
- Comment maximiser la valeur de l'entreprise ?
- L'endettement a-t-il un impact sur la valeur de l'entreprise ?

2.1-Les facteurs dont dépend la valeur d'un actif financier

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

Le temps : La valeur d'un capital ou d'un titre n'est pas la même aujourd'hui et dans un an. C'est pourquoi on aborde souvent l'aspect d'actualisation des flux dans la détermination de la valeur d'une entreprise. L'actualisation est un procédé permettant de déterminer la valeur présente

² IReinald LEGENDRE, Dictionnaire actuel de l'éducation, Rubrique Evaluation, GUERION/ESKA, 1993 Cité par Claude BILLET dans : « le guide des techniques d'évaluation », édition Dunod, 2008, p11.

³ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

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

(actuelle) d'un flux financière futures. Elle permet de comparer des sommes reçues ou versées à des dates différentes.

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

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

2.2- les différents types des valeurs

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

- **La valeur boursière**

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

- **La valeur intrinsèque**

La valeur intrinsèque d'une entreprise ou d'une action correspond à ce qu'il serait possible d'en tirer si elle était mise à l'encan. C'est une valeur qui est indépendante des autres facteurs extérieurs. La valeur intrinsèque est également appelée valeur réelle et peut ou non être la même que la valeur marchande actuelle. Elle représente la valeur de l'entreprise hors de toute influence de l'environnement immédiat.

- **La valeur actionnariale**

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

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

2.3- La Valeur et prix

Afin de mieux comprendre la notion de la valeur et du prix nous pouvons s'orienter sur l'évaluation d'une entreprise dans une contexte d'une transaction, La compréhension des différences entre le prix et la valeur peut servir de point de départ pour fixer le prix d'une transaction, orienter les négociations et tempérer les attentes lorsque le prix proposé ne correspond à la valeur théorique calculé.

Nous devons faire la distinction entre les notions de valeur et de prix parce qu'elles ne reflètent pas toujours le même montant. Le prix est tout simplement la contrepartie totale que paie l'acheteur au vendeur. Il représente le fruit d'un processus de négociation entre un acheteur et un vendeur. En revanche, le calcul de la valeur est un exercice plus théorique et mathématique. La valeur d'une entreprise est le résultat de l'application d'une méthode d'évaluation,

Selon LA CHAPELLE, « Évaluer tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché »⁴ De cette définition on peut déduire que l'acquisition de l'entreprise par l'acquéreur induit un certain niveau de prix. Le prix suppose la transaction, alors que la valeur existe indépendamment de tout échange. Si le prix d'une entreprise est une donnée objective, la valeur est plus subjective puisqu'elle dépend à la fois de l'évaluateur et de ses finalités.

2.3.1- Les facteurs contribuant à l'écart entre la valeur et le prix

Quand l'objectif de l'évaluation est la transaction, selon le cas, le prix peut être supérieur ou inférieur à l'estimation de l'évaluation et cette écart peut être expliqué par différent éléments comme les objectifs et anticipations des parties, les rapports de marché et la négociation.

- **Les objectifs et anticipations des parties**

Le niveau de contrôle et les synergies anticipées peuvent jouer un rôle dans l'écart entre le prix et la valeur notamment dans les opérations des fusions et acquisitions. Certains acheteurs acquièrent une entreprise dans le but de l'intégrer à leurs activités existantes, ce qui peut produire une valeur plus importante que si l'entreprise acquise continuait à fonctionner séparément. Ces acteurs dit

⁴ De LA CHAPELLE. P, « évaluation Des entreprises », 3^{eme} édition, édition Economica, Paris, 2007, p13.

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

stratégiques sont souvent donc prêts à payer plus que les autres acheteurs, à un prix qui pourrait dépasser la valeur calculée.

- **Les rapports de marché**

Dans la pratique, une opération de transmission est soumise à la loi de l'offre et de la demande. Plus le cédant aura de repreneurs intéressés plus il pourra espérer un prix élevé. A contrario, si le cédant n'a que peu de repreneur, il devra baisser son prix. Le marché de la transmission d'entreprise reste un marché particulier. D'autres éléments peuvent fausser les données. Par exemple, une multi nationale qui voit dans une entreprise un intérêt hautement stratégique pourrait proposer un prix nettement supérieur à toute évaluation, ne laissant que peu de chance à tous les autres repreneurs.

- **L'art de la négociation :**

Pour effectuer une transaction, après la détermination de la valeur, les négociations sont effectuées entre les deux parties afin d'aboutir à un accord. Cet accord va dépendre des plusieurs facteurs comme la valeur déjà calculé, le mode de financement de l'opération, le pouvoir de négociation etc. La négociation est la confrontation entre l'offre du cédant et celle du repreneur et nous pouvons distinguer deux grands types de négociation à savoir les négociations de type distributif et les négociations de type collaboratif. Les négociations distributives correspondent aux négociations dans lesquelles une partie retire ce que l'autre lui concède, tout gain étant obtenue aux dépens de la partie adverse. Les négociations dit collaboratif correspondent aux négociations dans lesquelles chaque partie peut bénéficier de l'échange. Le cédant et le repreneur vont essayer de défendre, chacun, son approche de l'entreprise.

A travers ces négociations, le prix final sera retenu et ce dernier sera souvent différent de la valeur obtenue à partir des méthodes appliquées.

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

Les évaluations sont en fait effectuées pour une multitude de raisons, y compris, mais certainement pas exclusivement, pour la vente ou l'acquisition d'une entreprise. Dans le cas d'un décès, d'une invalidité, d'un désastre ou d'un divorce, et les résultats d'une évaluation s'adressent aux différentes parties prenantes ou acteur.

Dans cette section, notre objectif est de répondre à la question ;

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

- Pourquoi les entreprises évaluent-elles leur activité et pour qui ?

1- Les objectifs de l'évaluation des entreprises

Les évaluations sont en fait effectuées pour une multitude de raisons, y compris, mais certainement pas exclusivement, pour la vente ou l'acquisition d'une entreprise. Dans le cas d'un décès, d'une invalidité, d'un désastre ou d'un divorce, les évaluations sont nécessaires pour déterminer équitablement les actifs de l'entreprise en fonction des termes énoncés dans les documents juridiques. Nous allons aborder certaines de ces raisons ci-dessous :

1.1- L'augmentation de capital

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

L'entreprise peut augmenter sa capital en passant par l'opération d'introduction en bourse. L'introduction en bourse est une opération financière permettant à une société de financer son expansion en ouvrant son capital social aux investisseurs (particuliers, entreprises, etc.) sur un marché boursier. En Algérie, l'évaluation d'entreprise constitue la première étape du processus d'introduction en bourse. Toute entreprise souhaitant s'introduire à la bourse d'Alger doit procéder à une évaluation économique par un expert-comptable inscrit à l'ordre national des experts comptables ou par un expert reconnu par la COSOB⁵. L'évaluation est nécessaire dans ce cas pour déterminer le prix et sa valeur.

1.2-Transmission de l'entreprise / succession

Lorsque le propriétaire vend l'entreprise à un acheteur, soit en cédant l'ensemble de l'entreprise, soit en cédant seulement une partie de l'entreprise (en cédant une minorité du capital tout en restant majoritaire ou, à l'inverse, en cédant la majorité du capital et en devenant ainsi minoritaire). Là encore, le prix de vente de l'entreprise est le point central de cette opération, et c'est par la

⁵ Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations Boursière.

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

négociation entre le vendeur et l'acheteur qu'il sera fixé. Afin d'avoir une idée d'un prix raisonnable, il est conseillé de procéder à l'évaluation de l'entreprise en utilisant les différentes méthodes d'évaluation. Non seulement lorsque le propriétaire veut vendre une entreprise mais aussi en cas de succession c'est-à-dire en cas d'héritage il est nécessaire de calculer la valeur de l'entreprise pour le calcul des droits de succession.

1.3- Fusion de société

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

1.4- Réaliser un investissement

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

1.5- La scission

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

« Contrairement à la fusion, la scission peut avoir lieu lors de la séparation des différentes filiales d'un groupe en entités indépendantes. Dans ce cas, il convient de procéder à une évaluation afin de fixer la parité de valeur entre la valeur du groupe et la valeur de la société qui quitte le groupe par scission ⁶».

⁶ www.vernimmen.net; consulté le 24 Mai 2021.

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

1.6-Le désinvestissement

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

1.7-La privatisation

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

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

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

1.9- Mesurer la performance sur une période donnée

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

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

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

2- Les acteurs de l'évaluation des entreprises

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

- **Les "parties prenantes actives"**

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

- **Les "parties prenantes passives"**

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

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

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

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

2.1-Les acteurs principales

Les acteurs principaux sont l'acheteur et le vendeur.

2.1.1- Le vendeur

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

- Il peut être l'entrepreneur, une personne physique qui est le propriétaire direct de tout ou partie de l'entreprise à céder. Dans ce cas, l'évaluation dépasse l'aspect financier pour avoir un aspect émotionnel car l'entrepreneur est souvent le créateur de l'entreprise. Il va développer une valeur subjective à travers son attachement à ses clients, à son personnel, à la culture de l'entreprise et à son histoire. Il aura tendance à valoriser le passé de l'entreprise.
- Les héritiers (veuves, enfants ou petits-enfants du propriétaire décédé) n'ont pas nécessairement les mêmes objectifs.
- A l'opposé, on trouve les dirigeants, les salariés ou les représentants d'un groupe, pour qui une transaction telle qu'une vente n'est qu'une opération financière dont l'objectif ultime est d'atteindre la rentabilité et de conserver son emploi. Cette catégorie reste la plus souple en termes de tarification.
- Les petits actionnaires qui vendent des titres cotés, leurs objectifs restent spéculatifs et leur but est d'obtenir un rendement élevé.

2.1.2- L'acheteur

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

2.2- Les acteurs auxiliaires

Comme nous avons vu, les acteurs principaux constitué des acheteurs et des vendeurs. Nous pouvons distinguer aussi les acteurs dit auxiliaires qui

- L'organisme d'audit

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

- Le cabinet d'évaluation

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

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

- L'expert indépendant

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

- Les cabinets d'avocats

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

- Les analystes financiers

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

Section 3 : Le processus de l'évaluation

La valorisation d'une entreprise est une finalité qui résulte d'un processus d'évaluation qui s'effectue en plusieurs étapes. Le processus de l'évaluation est donc défini comme l'ensemble d'étapes constituant la démarche d'évaluation d'entreprise.

1-Les étapes de l'évaluation

Nous pouvons identifier six étapes clés nécessaires au bon déroulement d'une mission d'évaluation qui sont la collecte d'information, l'élaboration du diagnostic d'entreprise, élaboration d'un business plan, le choix de méthode, la détermination des hypothèses et paramètres de l'évaluation, enfin la détermination de la valeur.

1.1- La collecte d'information

La première étape consiste à réunir le maximum d'informations comptables, financières, juridiques, fiscales et des données disponibles sur une entreprise. Les données à collecter peuvent être publiques comme les comptes annuels, rapport de gestion... ou privé comme les prévisions de marché. Elles peuvent également porter sur des événements passés ou sur des prévisions futures.

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

En ce qui concerne les informations chiffrées nous distinguons :

- Les états financiers des trois dernières années : bilan, compte de résultat et tableau des flux de trésorerie
- Les tableaux d'amortissement

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

- La méthode d'amortissement des immobilisations
- Les rapports des commissaires aux comptes
- La répartition du capital social
- La liste des rémunérations des différents salariés

Les informations qualitatives à collecter sont :

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

1.2 -L'élaboration diagnostic de l'entreprise

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

Le diagnostic de l'entreprise a plusieurs avantages qui permettent

- D'aider la prise de décisions relatives à la gestion du portefeuille des activités de l'entreprise ;
- De mesurer la rentabilité de l'entreprise ;
- D'évaluer la performance de l'entreprise et de déceler des dysfonctionnements afin de mettre en œuvre un plan d'actions permettant d'améliorer les performances de l'entreprise ;
- D'analyser les besoins futurs de l'entreprise compte tenu des prévisions établies et des objectifs que l'entreprise s'est fixés.

1.2.1- Le diagnostic stratégique

Le diagnostic stratégique consiste à étudier l'environnement externe et les conditions du développement d'une entreprise sur son marché à partir d'un modèle de business. Ce dernier décrit les intentions stratégiques d'une entreprise en identifiant les métiers sur lesquels l'entreprise entend être présente ou cherche à se développer.

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

- Ce diagnostic s'effectue en deux étapes : un diagnostic interne et un diagnostic externe :
Le diagnostic interne vise à comprendre le fonctionnement de l'entreprise et de déterminer les domaines d'activités sur lesquels elle étend se développer.

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

1.2.1.1- Les outils de diagnostic stratégique

L'analyse stratégique propose de nombreux outils pour faciliter le diagnostic de l'entreprise. Parmi les outils nous trouvons : l'analyse SWOT, la matrice BCG, les cinq forces de Porter, etc.

1.2.1.1.1- L'analyse SWOT

Le diagramme SWOT permet d'effectuer une synthèse assez simple entre le diagnostic stratégique externe et interne. Aux opportunités et aux menaces externes, identifiées sur un marché, sont associées les forces et les faiblesses interne à chaque entreprise.

L'analyse SWOT permet d'observer l'écosystème d'une entreprise ou d'un produit sous tous ses angles, c'est-à-dire d'en connaître les avantages et les inconvénients ainsi que les concurrents et les influenceurs.

- Une « **force** » est une caractéristique qui procure un avantage sur les autres, par exemple la capacité d'innovation, la compétitivité, les couts bas, les employés hautement qualifiés etc.
- Une « **faiblesse** » est une caractéristique qui apporte un désavantage par rapport aux autres comme faible image de marque, grande dépendance à un fournisseur, faible capacité financière etc.
- Une « **opportunité** » est un élément de l'environnement qui pourrait être exploité à son avantage par exemple nouvelles chaines de distribution, marchés ou segments à fort potentiel, changement de comportement des consommateurs etc.
- Une « **menace** » est un élément de l'environnement qui pourrait causer des problèmes comme les nouveaux entrants, la concurrence directe et élargie, la législation peu favorables.

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

1.2.1.1.2-La matrice BCG

La matrice BCG est un outil de gestion et d'analyse de portefeuille de l'entreprise. Elle était créée dans les années 70 par le groupe de conseil Boston Consulting Group. Elle permet de classer les produits, l'activité ou le domaine d'activité stratégique de l'entreprise en 4 grandes catégories :

- Les produits vaches à lait qui assurent un profit immédiat et régulier.
- Les produits vedettes qui soutiennent la croissance de l'entreprise
- Les produits dilemmes qui peuvent devenir soit des produits vedettes ou des produits poids morts
- Les produits poids morts qui ne présentent plus aucun intérêt ni pour les profits de l'entreprise ni pour sa croissance.

1.2.1.1.3- Les cinq forces de Porter

Les cinq forces de Porter sont des outils d'analyse de l'environnement concurrentiel d'une entreprise. Cette environnement concurrentiel consiste des éléments suivants :

- Le pouvoir de négociation des clients
- Le pouvoir de négociation des fournisseurs
- La menace des produits de substitution
- La menace de nouveaux entrants sur le marché
- L'intensité de la concurrence entre les entreprises dans leur secteur d'activités

1.2.2- Le diagnostic financier

Le diagnostic financier consiste en l'étude de la structure financière et de la liquidité de l'entreprise en se basant d'une part sur le bilan et d'autre part sur l'étude de la rentabilité et de l'activité de l'entreprise en se basant sur le compte des résultats et enfin compléter l'appréciation par l'étude de quelques ratios.

1.2.2.1- L'étude de la structure financière et de la liquidité

L'équilibre financier et la liquidité de l'entreprise s'appréciant à l'aide de trois notions à savoir : le fonds de roulement net (FRN), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie net (TN).

- **Fonds de roulement net**

Le fonds de roulement net est défini comme étant l'excédent ou l'insuffisance des capitaux permanents sur le besoin de financement de l'actif immobilisé.

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

Il s'obtient par deux méthodes :

Par haut de bilan :

FRN= Capitaux permanent (FP +DLMT) - valeur immobilisée

Par le bas du bilan :

FRN=Actif circulant-dettes à court terme

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

Par contre, un FRN négatif implique que l'entreprise concernée n'arrive pas à financer la totalité de ses immobilisations par leurs ressources stables donc elle les finance par ses dettes à court terme.

- **Besoin en fonds de roulement**

Selon Christophe THIBIBIERGE « le BFR représente la différence entre les actifs d'exploitation (stocks et créances clients) et les dettes d'exploitation. Il s'exprime alors par la différence entre les besoins nés du cycle d'exploitation (financement des stocks et des créances) et les ressources d'exploitation (dettes à court terme) »⁷

Le BFR est donc calculer comme suivant :

BFR = Valeurs d'exploitation +valeurs réalisable-DCT

- **La trésorerie nette**

La trésorerie nette est la différence entre le fonds de roulement net et le besoin en fond de roulement c'est-à-dire :

TN=FRNG-BFR

Elle peut être calculée par le différence entre l'actif trésorerie et passif de trésorerie :

TN=Trésorerie Actif – Trésorerie Passif

1.2.2.2- L'analyse des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Les soldes d'intermédiaires de gestion permettent d'analyser aux différents niveaux, la rentabilité, l'activité et la gestion de l'entreprise. Les principaux soldes sont les suivants :

⁷ THIBIERGE. C, « Analyse financière », Paris, 2005, P46.

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

- **Le chiffre d'affaires(CA)**

Le chiffre d'affaires représente la somme des ventes de biens ou des services d'une entreprise. Il est égal au montant (hors taxe) de l'ensemble des transactions réalisées par l'entreprise avec des tiers dans le cadre de son activité normale et courante.

- **La marge commerciale (MC)**

La marge commerciale indique la différence entre le prix d'achat et le prix de vente des marchandises. Elle est importante pour une entreprise commerciale et elle doit être suffisamment importante pour rémunérer les différentes charges d'exploitation de l'entreprise.

Nous pouvons la calculée comme suit :

Marge commerciale = ventes de marchandises (HT) – Cout d'achats des marchandises vendues(HT)

- **Production de l'exercice**

Ce solde représente la valeur des produits et des services accomplis par une entreprise durant un exercice. Il peut s'agir d'une production vendue, d'une production stockée ou bien de production immobilisée au sein de l'entreprise.

Elle est calculée comme suit :

Production de l'exercice = production vendue + production stockée + production de l'entreprise pour elle même

- **Consommation de l'exercice**

Le calcul des consommations de l'exercice en provenance des tiers permet d'évaluer la consommation intermédiaire représentant les biens et services achetés à des tiers externes à l'entreprise.

Nous pouvons la calculer comme suit :

Consommations de l'exercice en provenance des tiers = Achats des marchandises + variations des stocks de marchandises + achats de matières premières et autres approvisionnement + variations de stocks des matières premières + autres charges externes.

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

- **La valeur ajoutée**

La valeur ajoutée exprime « *la création de valeur que l'entreprise apporte aux biens et services* »⁸.

La valeur ajoutée est un bon indicateur de l'activité économique de l'entreprise puisqu'elle rend possible de mesurer l'importance de son activité, d'étudier son évolution dans le temps et de la comparer à celles d'autre entreprises. La valeur ajoutée permet d'apprécier l'efficacité d'une entreprise compte tenu des facteurs de production dont elle dispose.

VA= Marge commercial + Production de l'exercice – consommation de l'exercice

Nous analysons la valeur ajoutée par le taux de valeur ajoutée également appelé taux d'intégration industrielle qui est le rapport entre la valeur ajoutée et la production

Taux d'intégration = valeur ajoutée / production de l'exercice

- **L'excédent brut d'exploitation (EBE)**

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est un solde qui représente le surplus crée par l'exploitation de l'entreprise après la rémunération des facteurs de production, de travail et impôts liés à la production.

Nous pouvons la calculer comme suit :

EBE =valeur ajoutée + subvention d'exploitation – impôts et taxes et versements assimilés- charges de personnel- charges diverses

- **Résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation exprime le résultat réalisé par une entreprise à travers l'exploitation habituelle de ses facteurs de production. Il ne prend en compte ni les produits et charges financières, ni les charges exceptionnelles.

- **Résultat financier**

Le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financières.

- **Résultat net de l'exercice**

C'est le résultat de l'entreprise après avoir pris en compte l'ensemble des produits et des charges de l'exercice. Il sert à déterminer la rentabilité de l'entreprise.

RN = Résultat d'exploitation +Résultat financier

⁸ OGIEN. D, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, Paris,2008, P5.

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

1.2.2.3- L'analyse par les ratios

L'analyse par la méthode des ratios constitue l'un de ces instruments les plus utilisés. Un ratio est le rapport de deux grandeurs. Selon les éléments qui sont comparés, les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste financier sur un des aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière.⁹

L'analyse par les ratios permet de mieux apprécier la situation financière de l'entreprise. Un ratio est un rapport entre deux grandeurs et il peut se présenter sous forme des coefficients ou des pourcentages. L'analyse des ratios vient compléter les informations tirées à partir des états financiers principales.

Tableau no 1 : Présentation des Ratios de structure

Ratio	Calcul	Interprétation
Ratio de capacité d'endettement	Capitaux propre / \sum dettes	Ce ratio doit être supérieur ou égal à 1, ce qui signifie que l'entreprise arrive à couvrir ses dettes avec ses propres ressources
Ratio de financement des immobilisations par les fonds propres	Capitaux propres/les VI	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à financer la totalité de ses immobilisations par ses fonds propres. Il doit être supérieur à 1.
Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres/ \sum Passif	Il mesure la part de fonds propres de l'entreprise dans le passif total. Un ratio supérieur ou égal à 0.5 indique que l'entreprise dégage une autonomie financière.
Ratio de liquidité générale	Actif circulant/DCT	Il mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme. Il doit être supérieur à 1.
Ratio de solvabilité	\sum Actifs/Dettes	Il mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif. Un ratio supérieur ou égal à 1 signifie que l'entreprise est solvable.

Source : Etablis par nous même

⁹ Vizzavona.P, « Gestion Financière », édition Atol, Paris, 1992. P51.

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

Tableau no2 : Présentation des ratios de rentabilité

Ratio	Calcul	Interprétation
Rentabilité économique	Résultat d'exploitation / Ressources stables	Il indique l'efficacité des gestionnaires dans l'utilisation de leurs ressources.
Rentabilité financière	Résultat net /Capitaux propres	Il mesure la performance financière de l'entreprise par rapport au fonds investis par les actionnaires.

Source : Etablis par nous même

1.3-L'élaboration d'un business plan

La troisième étape consiste à élaborer un business plan qui est indispensable dans le processus d'évaluation. Un business plan consiste l'ensemble des prévisions financières d'une entreprise, et ces prévisions concernent les éléments financiers de l'entreprise comme ses résultats, ses besoins et ses ressources financiers.

Vue que de nombreuses méthodes prennent en compte les perspectives futures de l'entreprise, afin de procéder à la valorisation de l'entreprise, il faut prendre en compte les informations dans le business plan.

Selon Moschetto (2005)¹⁰, le business plan doit être à la fois synthétique, clair et crédible. C'est avant tout un outil de communication qui doit remplir un triple objectif :

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

1.4 -Choisir une méthode d'évaluation

Le choix des méthodes à appliquer est la quatrième étape dans le processus d'évaluation. Il est nécessaire de sélectionner parmi les différentes méthodes d'évaluation celles à retenir pour valoriser l'entreprise et justifier aussi les méthodes d'évaluation à écarter.

⁸ MOSCHETTO. B- L, « Le business plan », 3ème édition, édition Economica, 2005, p218.

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

Le choix des méthodes est fonction de certains éléments tels que :

- Les informations disponibles

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

- La taille de l'entreprise

D'une manière générale, lorsqu'une entreprise est de petite taille, sa valeur approche celle de son patrimoine. Toutefois lorsqu'elle est de grande taille, sa valeur faire référence à la valeur de rentabilité, à la capitalisation d'une mesure de résultat etc.

- L'objectif de l'évaluation

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

- La possibilité de faire des prévisions sur l'activité

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

1.5 -Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

En fonction des caractéristiques de l'entreprise et les méthodes utilisées, un certain nombre d'hypothèses et de retraitements doivent être effectués pour obtenir la valeur finale de l'entreprise. La table suivante récapitule les hypothèses principales relatives à l'estimation des paramètres dans chacune des approches de l'évaluation.

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

Tableau no3 : Les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

Méthodes de valorisation	Hypothèses	Paramètres
Actif net réévalué	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur de la firme est égale à la valeur de son patrimoine • Le flux verses par l'exploitation des actifs sont limités au regard de la valeur du patrimoine 	<ul style="list-style-type: none"> • Réévaluation des actifs.
Méthode du Goodwill	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation) 	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluation de la rente de Goodwill. • Taux d'actualisation du Goodwill. • Durée d'estimation.
Méthode des comparables	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité 	<ul style="list-style-type: none"> • Choix de l'échantillon de sociétés ou des transactions comparables. • Choix de multiples et des agrégats opportuns.
Méthode de dividendes actualisée	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur dépend du niveau des bénéfices et du taux de distribution 	<ul style="list-style-type: none"> • Taux de croissance des bénéfices. • Taux de distribution. • Taux d'actualisation.
Méthode de DCF	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur est égale à la somme des flux actualisés au cout de capital 	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie. • Cout moyen pondéré du capital. • Horizon du business plan. • Valeur finale. • Taux de croissance des flux à l'infini.

Source : Adapté de PALARD, J-E, IMBERT, F, Op.cit., p.122

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

1.6 -Synthèse des calculs et construction de la fourchette de valorisation

Dans cette étape, l'évaluateur présente les résultats de ces calculs sous forme de synthèse qui restitue non pas une valeur unique mais un intervalle de valeur.

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

1.7-La négociation de prix

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

Conclusion

Nous avons abordé, dans ce chapitre, les concepts relatifs à l'évaluation de l'entreprise. Nous avons à ce titre retenu la différence entre la notion de prix et celle de valeur. La valeur est un résultat de l'application d'une méthode alors que le prix est un fruit de négociation entre deux parties, acheteur et vendeur.

Dans la deuxième section, il a semblé nécessaire d'évoquer les objectifs et les acteurs d'évaluation d'une entreprise d'où nous avons remarqué que l'évaluation d'une entreprise est conduite par certaines motivations comme les fusions et acquisition, l'introduction en bourse etc.

Tout au long de la dernière section, nous avons essayé de présenter la démarche générale ou bien le processus de l'évaluation. Nous avons constaté que le diagnostic financier est une étape indispensable dans le processus car il permet de porter un jugement sur la situation financière d'une entreprise et de mesurer comment l'entreprise est capable de créer de la valeur. Nous avons également constaté que le choix de méthode à appliquer dépend de plusieurs critères comme les informations disponibles, les objectifs d'évaluation etc.

Après avoir présenté les fondements théoriques d'évaluation d'une entreprise dans ce chapitre, le deuxième chapitre sera consacré à une présentation des différentes méthodes d'évaluation afin de mieux comprendre en quoi ils consistent.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

Introduction

L'évaluation d'une entreprise est un processus qui nécessite l'application d'une méthode afin d'arriver à la détermination d'une valeur pour l'entreprise. De nos jours, plusieurs techniques d'évaluation existent et peuvent être appliquées selon le profil de l'entreprise. L'objectif étant de fournir aux parties prenantes un prix de base qui servira de référence dans la conduite des négociations. Il demeure important de rappeler que l'évaluation vise à définir une fourchette de valeurs et non pas un montant exact.

Vue que les méthodes ont évolué et qu'ils sont nombreuses, chaque méthode ayant ses propres avantages et inconvénients, notre étude sera consacrée aux méthodes d'évaluation les plus utilisées.

Dans ce chapitre, nous allons passer en revue trois grandes catégories des méthodes ou bien approches de l'évaluation. Nous essaierons de décrire l'approche patrimoniale fondée sur la réévaluation des actifs et des passifs. Nous présenterons dans la deuxième section l'approche analogique ou comparative fondée sur les multiples de sociétés ou des transactions comparables. Dans la dernière section nous allons présenter les méthodes fondées sur l'actualisation des cashflows (dividendes, flux de trésorerie) générées par l'activité de l'entreprise.

Section 1 : L'approche Patrimoniale

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes basées sur les données du passé (historique). Cette approche est la plus ancienne utilisée pour évaluer les entreprises. Il privilégie le patrimoine détenu par l'entreprise au moment d'évaluation. Cette approche consiste à agréger l'ensemble des actifs d'une entreprise, à les réévaluer à leur valeur actuelle de marché et déduire les dettes afin de déterminer la situation nette réelle d'une entreprise. Selon cette approche la valeur d'une entreprise est limitée à ce qu'elle possède.

Cette méthode est privilégiée dans les sociétés où la part des immobilisations est importante :

- Activité de commerce et distribution
- Activité industrielle
- Société holding
- Activités financières (banques, établissement de crédit)
- Société foncière

Les méthodes d'évaluation patrimoniale permettent de fournir deux principaux types de valeurs :

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

- La valeur du marché appelée également la valeur liquidative : c'est la valeur que nous pourrions retirer d'un bien en le vendant. Si cette valeur peut paraître incontestable sur le plan théorique, elle suppose pratiquement que l'acheteur se place dans une optique liquidative, ce qui est rarement le cas puisque sa motivation d'achat est la synergie industrielle ou commerciale.
- La valeur d'usage : elle représente la valeur d'un actif au sein du processus d'exploitation une sorte au cout de remplacement.

Nous distinguons deux types d'évaluation patrimoniale à savoir, évaluation par l'actif net comptable et évaluation tenant compte du goodwill

1- La méthode de l'actif net comptable (ANC)

1.1-Definition

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

Selon cette méthode la valeur d'une entreprise est la différence entre la valeur des biens détenus par une entreprise (actifs) et la valeur de ses dettes et provisions (le passif). Il est calculé sur la base du dernier bilan disponible, dans son calcul les actifs et les passifs sont retenus pour leur valeur comptable. Il existe deux formules de calcul de l'actif net comptable :

1.2-Le calcul ;

- Calcul à partir de l'actif

$$\text{ANC} = \text{Actifs réels} - \text{dettes réelles}$$

Avec Actif réels = actifs totaux (actifs corporels + actifs incorporels + actifs financiers) – actifs fictifs (frais d'établissement, frais de recherche et développement, capital souscrit non appelé, prime de remboursement des obligations, fonds du commerce et les comptes de régularisation-actif à savoir charges à répartir sur plusieurs exercices, charges constatées de l'avance, écarts de conversion actif

Dettes réels = Totaux dettes – dettes fictifs (sont composées des comptes de régularisation-passif à savoir produits constatées de l'avance et écarts de conversion- passif

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

- Calcul à partir du passif

$$\text{ANC} = \text{Capitaux propres} - \text{actifs fictifs} + \text{dettes fictives}$$

1.3 Les retraitements du bilan

Les actifs fictifs sont des actifs qui ne représentent, pour une entreprise aucune valeur réelle d'usage ou de revente, ils se composent de toutes les dépenses non remboursables font dans l'intérêt de l'entreprise pour créer ou augmenter ses possibilités de fonctionnement, sans contrepartie d'actifs réels sous forme de bien.

Les actifs fictifs sont :

Immobilisations en non valeurs ; appelées aussi « frais d'établissement » il s'analyse financièrement comme un actif sans valeur.

Ils ne sont pas comptabilisés dans les comptes de charges du fait qu'ils ne sont pas répétitifs, qu'ils ne peuvent être rapporter à des productions déterminées ou qu'ils peuvent bénéficier à plusieurs exercices et que l'entreprise décide d'étaler sur plusieurs années.

- **Frais préliminaire ;** Il s'agit des frais « obligatoires » exposés lors de la création d'une entreprise ou de certaines modifications de ses structures. Ces derniers doivent être totalement amortis. Nous serons ainsi amenées à considérer dans le cadre d'évaluation patrimoniale que leur valeur du marché est nulle.
- **Charges à répartir sur plusieurs exercices :** elles se composent des charges différent et certains frais concernant plusieurs exercices tels que les frais d'émission d'un emprunt qui peuvent être répartis sur la durée de l'emprunt qui les genres.
- **Fonds du commerce :** il constitue l'ensemble des éléments mobiliers corporels et incorporels qu'un commerçant ou groupe industriel organise en vue de la recherche d'une clientèle et qui constitue une entité juridique distincte des éléments qui le compose.
- **Primes de remboursement des obligations ;** correspond à la différence entre prix de remboursement et prix d'émission de ces obligations.
- **L'écart de conversion actif ;** correspond à une perte latente. C'est la diminution de créance ou une augmentation de dette suite à une variation du cours de change (à la fin de l'exercice

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

comptable) de la devise laquelle a été comptabilisée cette créances ou dette (au cours de l'exercice comptable.)

- **L'écart de conversion passif** ; correspond à un gain latent. C'est la diminution des dettes et augmentation des créances.
- **Produits constatés de l'avance** ; sont des passifs qui correspondent à des fournitures des ventes de biens ou services où la prestation viendra dans l'avenir.
- **Charges constatées de l'avance** ; sont des actifs qui correspondent à des achats de biens ou de services dont la fourniture ou la prestation interviendra dans l'avenir.
- **Frais de recherche et de développement** ; regroupent les dépenses correspondant à l'effort financier réalisé par une entreprise en matières de recherche scientifique ou technique et de développement.

1.4- Intérêts et limites

La critique principale de l'actif net comptable est qu'il prend en compte la valeur comptable historique du patrimoine de l'entreprise, ce qui ne permet pas d'apprécier la juste valeur de cette dernière. Purement comptable et se base uniquement sur les valeurs du bilan ne prends pas en considération la valeur du marché des actifs. Cette méthode ne donne pas une image fidèle de la situation réelle d'une entreprise parce qu'il ne tient pas en compte sa rentabilité et son potentiel.

2- La méthode de l'actif net comptable corrigée (ANCC)

2.1-Definition

La méthode actif net comptable corrigée appelé aussi actif net réévalué reprend le même raisonnement que la méthode précédente, comme son nom indique L'ANCC est la version améliorée de l'ANC. Les deux méthodes se basent sur le même principe de calcul. Toutefois l'ANCC intègre quelques corrections à la valeur d'une entreprise pour une image plus proche de la réalité.

Selon Emmanuel Tchameni « *L'ANCC correspond à un actif net comptable, mais corrigé des données économiques et financières venant modifier les valeurs de certains postes du bilan : les éventuelles conséquences fiscales, une sous-évaluation d'actifs immobilisé ou des impôts latents* »¹¹

¹¹ TCHEMENI. E, « Evaluation des entreprises », édition Economica, Paris, 1993, P10

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

Les corrections prises en compte par l'ANCC :

- La ré-estimation de l'actif ;
- La prise en compte de la fiscalité diffère ;
- Le reclassement des provisions pour risques et charges.

De manière plus détaillée l'actif net comptable corrigé est égal à son actif net comptable auquel s'ajoute ses provisions non justifiées et ses créances d'impôt potentiel pouvant provenir de certains postes d'actif à savoir les frais d'établissement, les frais d'émission d'emprunts, les primes de remboursement d'obligations etc... Le processus de retraitements faisant apparaître les plus ou moins-values qui sont les écarts entre la valeur comptable et la valeur réelle de l'entreprise. De cette revalorisation, ses dettes d'impôt potentielles sur des postes des capitaux propres vont venir se déduire à savoir les subventions d'investissement et des amortissement dérogatoires (est un amortissement comptable ne correspond pas à une option fiscale qui permet de comptabiliser en charges exceptionnelles un complément de déduction fiscale, les premières années de l'amortissement du bien, afin de réaliser un subvention déguisée remboursable) et la reclassement des provisions pour risque et charges dont l'utilisation n'est pas justifiée doivent être réintégrées au capitaux propres.

2.2- Calcul de l'ANCC

$$\text{L'ANCC} = \text{ANC} + \text{plus ou moins - values sur éléments d'actifs} + \text{provisions non justifiées} + \text{fiscalité diffère active} - \text{fiscalité diffère passive}$$

2.3- L'évaluation des diverses catégories de biens

La méthode de l'actif net comptable corrigée utilisée en fonction de la pertinence par rapport au bien évalué, la valeur de remplacement, la valeur d'usage et la valeur vénale. Il convient de ramener les valeurs comptables des éléments de bilan comptable au valeurs d'utilité. L'examen du chaque poste du bilan conduit à une vision plus exacte de la valeur de l'entreprise,

Nous allons présenter ci-après une liste des principaux postes à retraiter :

- **Les immobilisations corporelles**

Terrains Nus : les évaluations doivent être faites par des experts (agents immobilier, notaire etc.) et tenir compte de nombreux paramètres (la localisation, viabilité etc..). Si cet examen conduit à

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

une évaluation nous devons tenir compte de l'imposition des plus-values. Si la terre est louée il faut verser les indemnités au locataire.

Ensembles des immobiliers : 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 évaluation des ensembles immobiliers.

Soit par référence au prix de marche lorsqu'il existe un ou lorsque nous sommes en présence de locaux relativement standards, la valeur d'utilité pourra être calculée à partir de la valeur vénale (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) à laquelle on ajoute les couts d'acquisitions et les couts des éventuels d'adaptation de l'immeuble.

Soit il s'agit d'un immeuble ou locaux présentant un caractère spécifique, dans ce cas il existera peu d'immobiliers comparables disponibles sur le marché. De ce fait le calcul de valeur d'utilité s'effectuera en fonction d'une part, de la valeur marchande et d'autre part, du cout de constructions et de la valeur neuve des éléments affectés d'un abattement pour vétusté (déprécié) en tenant compte de la durée de vie des biens.

- **Autres immobilisations corporels amortissables** : La valeur d'utilité des matériels et outillages tenir compte l'obsolescence due au progrès technique, il faut rechercher la valeur du bien ou groupe de biens permettant d'obtenir un service équivalent dans les mêmes conditions de production.
- **Immobilisations en cours de production** : sont évalué au cout de revient s'ils ne sont pas achevés, lorsque les immobilisations sont utilisées elles sont amorties (perte de valeur dû à l'usage)

Le crédit-bail : il faut en principe être cohérent avec l'attitude adoptée au cours du diagnostic historique

Si l'on a considéré le crédit-bail comme une dette, il paraît préférable d'ajouter aux dettes à terme la valeur actualisée des loyers de crédit-bail et de porter leur contrepartie à l'actif.

Si l'on a considéré le crédit-bail comme l'équivalent d'un actif amortissable plus une dette, on traite les biens en crédit-bail comme des actifs amortissables en déduisant chaque année les amortissements et en portant la contrepartie au passif.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

- **Les immobilisations financières**

Si les titres sont cotés leur évaluation peut être faite sur la base de son cours boursier.

S'ils sont non cotés l'entreprise correspondante doit faire l'objet d'une évaluation selon les méthodes connues par exemple méthode de comparaison ou méthode de la valeur mathématique etc...

- **Les actifs incorporels**

Dans la mesure où ceux-ci contribuent ou pourraient contribuer à la rentabilité de l'entreprise, la question de leur valorisation se pose logiquement.

Brevets et licences ; on actualise généralement les royalties net d'impôt que l'on peut espérer de brevets qui font l'objet de licences. Les autres valeurs incorporels (brevets non exploités, marques, modèles etc...) sont généralement pris en compte dans le Goodwill

- **Les actifs circulants ;**

Les stocks ; l'évaluation de certains stocks est quelquefois plus délicate. En ce qui concerne les stocks de ;

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

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

Produits semi finis, ils se réfèrent au prix de vente diminués de frais de commercialisation et des frais de production restant à encaisser et la marge de production.

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

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

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

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

- **LE PASSIF**

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

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

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

- On peut tenir en compte aucune fiscalité différée ou latente.
- On peut tenir en compte de la fiscalité différée sur actifs fictifs, sur provisions règlementées et sur cession d'actifs non nécessaires à l'exploitation.
- On peut tenir compte de toute fiscalité différée

2.4 Intérêts et limites de ces méthodes

Intérêts

- Cette méthode est couramment utilisée pour évaluer les sociétés.
- Il permet d'avoir une vision claire de la valeur de liquidation et de la réévaluation

Limites

- L'analyse intègre pas la rentabilité de l'activité de la société.
- L'analyse est statique il est comme une photo d'un moment donné et intègre mal des changements importants et récents dans la rentabilité d'une entreprise.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

- L'analyse ne donne aucune indication au investisseur potentiel ou repreneur sur le montage de son financement,
- La valeur patrimoniale s'applique mal aux entreprise a fort croissance dont leur valeur patrimoniale est faible.
- Cette méthode n'applique pas pour les start-ups qui n'ont pas assez des actifs mais le potentiel de croissance de leur rentabilité.

3- La méthode du Goodwill

3.1- Présentation

La méthode de goodwill vise à corriger les inconvénients des méthodes précédentes tenir compte de la rentabilité procurée par les actifs.

Lorsque le valeur d'une entreprise suivant des flux de trésorerie est supérieure à la valeur de son patrimoine, nous sommes en présence de survaleur appelle goodwill.

L'entreprise peut avoir une valeur supérieure à celle de l'ensemble de ses éléments actifs et passifs corrigés (ANCC). Le fait que l'entreprise vaille plus que la somme des éléments qui la composent est la résultante de différents facteurs¹² :

- Le savoir-faire
- L'expérience
- La clientèle
- L'image de marque
- L'avance technologique
- La part de marche ;

« Dans une logique d'évaluation d'entreprise, le Goodwill est une mesure des actifs immatériels non évalué directement par l'ANCC »¹³ Il représente un profit qui vient majoré le valeur patrimoniale. Le Goodwill peut avoir une valeur négative qui va diminuer la valeur patrimoniale, dans ce cas il est désigné par le terme Badwill.

La valeur d'une entreprise par la méthode de goodwill s'obtient comme suivant ;

¹² GEORGES. L, « Evaluation des entreprises : méthode et étude de cas »,2ème édition, édition Dunod, Paris, 2015, P120.

¹³ LA BRUSLERIE.H, « Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic », 5ème édition, édition Dunod, Paris, 2014, P132

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

Valeur de l'entreprise = Actif Net Comptable Corrigée + Goodwill

3.2-Le calcul du Goodwill

Il existe deux méthodes pour calculer la valeur du goodwill ; les méthodes directes et les méthodes indirectes.

3.2.1-La méthode de la rente directe

Le goodwill correspond à la somme actualisée des superprofits ou rente de goodwill dégagée par une entreprise. Elle s'attache à saisir des flux nets de superprofits et consiste donc à comparer le résultat net dégagé par l'entreprise au cout de ses fonds propres $E(R_{cp})$ compte tenu de son risque spécifique.

La formule de calcul le superprofit est la suivante ;

$$\text{Superprofit} = \text{RNC} - \text{ANCC} * \text{E}(\text{Rcp})$$

Avec ;

RNC = résultat net comptable

ANCC = actif net comptable corrigée

R_{cp} = Rendement sans risque + β (Rendement de marche – rendement sans risque) =taux risque ou exigence de rentabilité des fonds propres.

La formule générale qui permet de calculer la somme des superprofit (GOODWILL) est comme suit

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{superbenefice}}{(1+K_{cp})^i}$$

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

K = taux d'actualisation du goodwill

I = année

D'après cette méthode le superprofit restera constant jusqu'au son extinction

Le goodwill est déterminé directement comme la valeur actualisée sur un horizon infini au taux d'un super profit calculer par rapport à la rémunération au taux i de la valeur substantielle brut (inclut l'ensemble des actifs immobilises et circulants qui sont utilisée dans le processus d'exploitation même si l'entreprise n'en est pas propriétaire)¹⁴.

$$GW = \frac{\text{Rente de Goodwill}}{K}$$

Ou k = taux d'actualisation correspond au cout des fonds propres

3.2.2-La méthode indirecte dite des praticiens

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

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

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

$$\text{Valeur du rendement (VR)} = \frac{RCAI}{K}$$

Ou RCAI = rendement du capital avant impôt

K = le cout de capital.

¹⁴ PALARD. J-E, IMBERT. F, Op.cit. P181

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

D'après le formule la valeur d'entreprise est égale a

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \frac{\text{ANCC} + \text{valeur de rendement}}{2}$$

Les auteurs de cette méthode considèrent que le goodwill est la moitié de la différence entre la valeur globale d'entreprise et sa valeur intrinsèque représenté par l'actif net comptable corrigée (ANCC).

$$\text{Valeur du rendement (VR)} = \frac{\text{RCAI}}{K}$$

3.3 Intérêts et limites

La méthode du Goodwill a fortement contribué à la réflexion et à l'amélioration des méthodes d'évaluation présentant ainsi de nombreux avantages :

- Elle permet d'apprécier l'entreprise dans toute ses dimensions. Notamment, elle intègre à l'entreprise systématiquement tous les éléments immatériels qui procurent à l'entreprise un avantage concurrentiel ;

Elle reflète la santé passé et futur de la firme, ainsi l'entreprise ne sera plus considérée uniquement pour la valeur de ses actifs, mais aussi pour sa capacité à produire des bénéfices.

Toutefois, cette méthode présente certains inconvénients, notamment : Elle ne prend pas en compte les perspectives que de façons limitées. Elle reste tout de même tourner vers le passé (*l'accumulation des richesses*) car la valeur de l'ANCC reste dominante dans la valeur obtenue Il s'agit d'une méthode approximative qui fait appel à des paramètres difficiles à déterminer objectivement comme le taux d'actualisation, durée, résultat récurrent prévisionnel...etc.).

Section 2 : les méthodes comparables

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

Appelle aussi méthode de multiples ou méthode analogique, la méthode des comparables est une méthode qui vise à déterminer la valeur de l'entreprise en la comparant à celle des entreprises qui

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

évoluent dans le même secteur c'est-à-dire la valeur est obtenue à partir des multiples d'agrégats financiers obtenus pour les sociétés comparables.

La méthode des multiples repose sur les hypothèses suivantes :

- L'entreprise est valorisée à partir d'un multiple sectoriel moyen ou médian de sa capacité bénéficiaire ;
- La valorisation de l'entreprise peut se faire globalement ou par la somme des valorisations de chaque segment d'activité de l'entreprise à évaluer ;
- Le solde ou agrégat utilisé peut être soit un chiffre historique, soit un chiffre estimé ou anticipé.

1-Les types de méthodes d'évaluation analogique

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

- **La méthode des multiples de comparables boursier**

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

- **La méthode des multiples des transactions comparables**

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

2-Les étapes de valorisation

L'application de la méthode de multiples consiste à la mise en œuvre de quelques étapes afin de donner une valeur de l'entreprise

2.1-Construction et choix de l'échantillon

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

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

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

- Le secteur d'activité : c'est un critère crucial à considérer car les variables comme le niveau de chiffres d'affaire, la rentabilité dépendent énormément du secteur d'activité
- La zone géographique : Il est recommandé de choisir les entreprises qui sont situées dans une même zone géographique afin de préserver l'homogénéité des données. Cependant, dans certains cas où il n'existe pas de sociétés comparables dans la zone géographique proche, le recueil des informations auprès des sociétés cotées sur un autre marché international est un
- La croissance d'activité : la croissance de l'activité est l'un des principaux critères de sélection d'un échantillon car elle permet de mesurer dans quelle phase l'entreprise se trouve dans son cycle de vie et dans son développement.
- La taille : La taille d'une entreprise est un critère important dans la construction d'un échantillon car il est mesuré selon différents critères tels que le chiffre d'affaire, le niveau des flux de trésorerie disponibles, la capitalisation boursière.

2.2-Détermination la valeur de marché de l'échantillon et du l'agrégat(solde) sur lesquels se basé l'évaluation

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

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

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

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

2.3-Calcul des multiples de valorisation

Les multiples utilisés pour valoriser une entreprise ne doivent pas être choisis au hasard : ils doivent être cohérents et homogènes, et correspondre au type de flux générés par l'entreprise en fonction des objectifs recherchés par les différentes catégories d'investisseurs¹⁵.

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

2.3.1- Les multiples de valeur d'entreprise

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

2.3.1.1-Le multiple de chiffre d'affaires

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

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

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

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

2.3.1.2-Le multiple d'EBITDA

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

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

¹⁵ PALARD1, J-E, IMBERT Op.cit., p.201.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

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

2.3.1.3-Le multiple d'EBIT

Le multiple d'EBIT permet de connaître la valorisation d'une entreprise par le marché par rapport à sa rentabilité d'exploitation hors éléments exceptionnels.¹⁶

$$\text{Le multiple d'EBIT} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{resultat d'exploitation}_{n+1}} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{EBIT}_{n+1}}$$

Ce multiple a pour avantage la prise en compte de capacité bénéficiaire d'exploitation de différentes entreprises. Cependant il dépend de choix comptables et financières interne de chaque entreprise comme le taux et la durée d'amortissement des immobilisations, les dotations et reprises de provisions sur les actifs etc.

2.3.2-Les multiples de capitaux propres

Ce sont des multiples fondés sur des soldes après les frais financières. il s'agit principalement du multiple de résultat net (PER)¹⁷.

- **Le multiple du résultat net (PER)**

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

$$\text{Le PER} = \frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{benefice net}}$$

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

¹⁶ PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.206

¹⁷ Price Earnings Ratio

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

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

$$\text{trouve : PER} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

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

2.4-Déduire des moyennes par multiples et valoriser l'entreprise

Après les calculs des multiples d'un échantillon, la dernière étape consiste à la détermination à partir de ces multiples, un multiple moyen ou médian et l'appliquer au solde de l'entreprise cible. Pour parfaire cette appréciation l'évaluateur peut utiliser la moyennée tempéré qui est une moyenne calculée en excluant l'échantillon des entreprises avec multiples très élevé ou très faibles.

Nous présenterons ci-après illustrant la valorisation d'entreprise par le multiple PER.

Exemple 1¹⁸ : Valorisation de l'entreprise RIVALI

Tableau 4 : données relatives à des sociétés comparables à RIVALI

Sociétés	Capitalisation boursière	Résultat Net	PER (capboursière/ Résultat net)
CLAIRE	9460	928	10.2
GOLD	16930	1094	15.5
HOLDY	321600	36122	8.9
MERS	30900	3639	8.5
TURNER	18300	496	36.9

Etant donné que le résultat net de la société RIVALI est estimée à 1959 et que les moyennes et médiane des PER obtenue sont les suivantes :

Moyenne =16

Moyenne tempérée = 11.5

Médiane 10.2

La valorisation de l'entreprise RIVALI est comme suite :

¹⁸ TOURNIER. J-B, TOURNIER.J-C, « Evaluation d'entreprise que vaut une entreprise »,4eme édition, groupe Eyrolles, Paris, 2007, P220.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

Valeur selon moyenne = $16 \times 1959 = 152366$

Valeur selon moyenne tempérée = $11.5 \times 1959 = 110159$

Valeur selon médiane = $10.2 \times 1959 = 97502$

3-Avantages et limites de la méthode des comparables

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

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

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

SECTION 3 : LES METHODES PROSPECTIVES

Les méthodes prospectives visent à valoriser les actifs étudiés à la valeur actuelle des flux futurs de rentabilité qu'ils procurent¹⁹. Ces méthodes partent du principe que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer les flux de rentabilité.

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

1-Les méthodes d'actualisation des dividendes (Dividend Discounted Model : DDM)

A partir de ces méthodes, la valeur de l'entreprise est obtenue des flux de dividendes versés aux actionnaires donc ces méthodes sont appropriées pour évaluer des entreprises qui versent des

¹⁹ DE LA CHAPELLE.P, « L'évaluation des entreprises », 2^{ème} édition, édition Economica, Paris, 2004, P57.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

dividendes d'une manière régulière. L'enrichissement des actionnaires dans ce cas est donc mesuré par les dividendes futurs à recevoir.

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

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

1.1 La politique de dividendes

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

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

Traditionnellement, les analystes financiers et les gérants utilisent trois critères pour juger la politique de distribution d'une entreprise : le taux de rendement, le taux de distribution et le taux de croissance du dividende par action²⁰.

- **Le taux de rendement (dividende yield)**

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

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

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

- **Le taux de distribution (payout ratio)**

²⁰ PALARD, J-E, IMBERT. Op.cit., P245.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

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

$$\text{Taux de distribution} = \frac{\text{Dividendes versés}}{\text{Bénéfice net}}$$

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

$$\text{Taux de distribution} = \frac{\text{Dividende par action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

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

Taux de rétention des bénéfices = 1- taux de distribution

- **Le taux de croissance du dividende par action**

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

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

1.2-Le modelé d'Irwing Fisher (modèle de croissance nulle)

Ce modèle suppose que la valeur d'une action correspond à la valeur actuelle de flux futures de dividendes à recevoir par l'action soit²¹ :

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{Div_n}{1+t^n}$$

²¹ DE LA CHAPELLE, PH, op.cit., p.78

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

Avec :

V= la valeur actuelle

DIV_n=le dividende globale (avoir fiscale compris) versée en année n

t= le taux d'actualisation

1.2.1-Les hypothèses du modèle

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

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

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

- **Cout de fonds propres**

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

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

Avec :

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

E(R_m) : risque du marché

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

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

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

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

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

1.2.2-Les avantages et les limites du modèle

Le mode pose certains avantages et limites suivants :

Les avantages

- Cette méthode est facile à calculer et nécessite pas de nombreux calculs
- Il permet de valoriser les actions de l'entreprise indépendamment des actifs qu'elle détient.

Limites

- Difficulté d'estimer les dividendes futurs sur une longue période infinie ;
- Cette modèle est inadaptes pour les entreprises qui sont en plein croissance, qui ont des besoins important en ressources et une politique de dividendes assez faibles.

1.3-Le modelé de Gordon Shapiro

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

1.3.1-Les hypothèses du modèle

- La détention de l'action d'un investisseur est infinie ;
- Les dividendes sont croissant à un taux régulier et constant (g) ;
- Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires doit être supérieur aux taux de croissance des dividendes.

1.3.2-le formule de calcul

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

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{Div_n}{1+t^n}$$

De l'hypothèse de dividende croissant à un taux constant g :

$$Div_{n+1} = Div_n \times (1+g)$$

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

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

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

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

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

Après les calcul on trouve $V = \frac{DIV}{(t-g)}$

1.3.3-Intérêt et limites du modelé

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

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

1.4-Le modelé des bâtes

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

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

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

Ou DIV_i est le dividende par action en période i soit

V_0 est la valeur actuelle à l'instant

V_n est la valeur terminale en l'année n

t est le taux d'actualisation

Ce modèle est fondé sur des hypothèse suivantes

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

- Le dividende et le bénéfice sont supposés croître au taux constant g soit $DIV_t = DIV_0 \times (1 + g)^t$
- Le taux de distribution (d) est constant donc $DIV_0 = d \times BPA_0$ avec BPA_0 égale au bénéfice de l'année 0

A partir de ces hypothèses et sachant que $V_0 = PER_0^{22} \times BPA_0$ et que $V_n = PER_n \times BPA_0 (1 + g)^n$, la formule de base a subi des transformations mathématiques afin de mettre une relation entre PER_0 et PER_n et permettant l'utilisation des tables de bâtes soit :

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

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

$$B = \left(\frac{1+g}{g-t} \right) \times (1-A), A \text{ et } B \text{ sont des coefficients directement donnés par les tables de bâtes et ils}$$

sont en fonction du taux de croissance et le taux de rentabilité exigé.

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

1.4.1-Intérêt et limites du modèle

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

2-La méthode d'actualisation de flux de trésorerie

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

²² Price Earning Ratio applique au resultat net de l'année 0 (du dernier exercice)

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

L'application de cette méthode nécessite la décomposition de l'horizon temporel en deux parties. Le première dit l'horizon explicite correspond généralement aux estimations des cashflows sur une période de cinq à dix ans selon le business plan. Au -delà de cette période, on calcule la valeur terminale en supposant que l'activité de l'entreprise croit à un taux fixe à l'infinie.

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

$$Ve = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF}{(Kwacc)^i} + \frac{Vtn}{(1+Kwacc)^n}$$

Où Ve : Valeur de l'entreprise

FCFF : flux de trésorerie disponible de l'année I

Kwacc : cout moyen pondéré du capital

Vtn : Valeur terminale Des flux à la date n

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

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

$$\text{Ou bien } V_{cp} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF}{(Kwacc)^i} + \frac{Vtn}{(1+Kwacc)^n} - \text{Valeur de la dette nette}$$

2.1- Les déterminants de la méthode

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

2.1.1- Le flux de trésorerie (cash flows)

Les cash flows constitués des liquidités générées par l'activité d'exploitation de l'entreprise après financement des investissements et des besoins en fonds roulement nécessaires pour poursuivre la croissance de l'activité. La calculation des flux de trésorerie disponibles pour chaque année de la période des prévisions est fait en fonction des prévisions contenue dans le business plan sur une période déterminée.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

Les flux de trésorerie disponible se calcule comme suite :

Résultat d'exploitation + impôt sur le résultat + dotations aux amortissements et provisions – variations de BFR – investissements nets de cession²³

2.1.2-Le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenue est le cout moyen pondéré du capital. Le cout du capital d'une entreprise correspond au cout direct ou indirect que doit supporter l'entreprise pour avoir accès aux ressources financières, soit sous forme de capitaux propres versés par les actionnaires, soit sous forme de dettes obtenue auprès de ses créanciers²⁴.

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

$$Kwacc = \frac{Vcp}{(Vcp+Vdn)} \times Kcp + \frac{Vdn}{(Vcp+Vdn)} \times Kdn (I - IBS)$$

Où kwacc : cout moyen pondéré du capital

Kcp : cout de capitaux propres

Kdn : cout de la dette

Vcp : Valeur de capitaux propres

Vdn : Valeur de la dette

IBS : taux d'impôt sur les sociétés

2.1.3-La valeur terminale

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

- **La méthode du taux de croissance à l'infinie**

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

²³ Les investissements nets de cession correspondent aux acquisitions d'immobilisations diminuées des cessions

²⁴ PALARD. J-E, IMBERT. F, Op.Cit., P288.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

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

- **La méthode explicite**

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

$$\text{Valeur terminale} = \text{solden} \times \text{multiple de sortie}$$

2.2- Avantages et limites de la méthode de DCF

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

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

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

3.1-Concept de la valeur économique ajoutée (EVA)

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

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

Le formule est suivant :

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

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

CI : capitaux investis ou actif économique.

ROCE : [*Return on capital employed*] ou rentabilité des capitaux employés.

WACC: [*Weighted Average Cost of Capital*] ou Cout du capital.

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

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

ROCE = Résultat d'exploitation / capitaux engagés

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

$$EVA^{25} = RE * (1 - t) - CMPC * CI$$

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

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

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

$$V^{26} = CI_0 + \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+CMPC)^i} + \frac{VR}{(1+CMPC)^n}$$

²⁵ LAYANI.S, « L'essentiel des méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres. » L'extenso éditions, Paris, 2015, P58.

²⁶ CHERIF. M, DUBREUILLE.S, « Création de valeur et capital-investissement. », Pearson Education, 2005, P73.

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

V=valeur de l'entreprise

C_{Io}= capitaux investi initial

VR = valeur terminale

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

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

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

Pour une société cotée la MVA se calcule comme suit ;

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

Selon le principe de MVA, la valeur de l'entreprise est calculée comme suit :

V = MVA + Actif économique

3.3-Avantages et inconvénients de l'EVA

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

Cependant, le calcul de l'EVA repose fortement sur le montant du capital investi et est mieux utilise pour les entreprises riches en actifs qui sont stables ou matures. Les entreprises possédant des actifs

Chapitre 2 : Les méthodes principales d'évaluation.

incorporels, telles que les entreprises technologiques, peuvent ne pas être de bons candidats pour une évaluation EVA.

Conclusion

L'évaluation d'une entreprise est un exercice délicat. Science non exacte et complexe par la multitudes d'éléments a considérée. Le but d'une évaluation est de déterminer la valeur d'une entreprise indépendante de la structure de financement choisi. L'objectif est de rapprocher de la valeur intrinsèque de l'entreprise

Bien qu'il existe plusieurs méthodes d'évaluation dans la littérature. Tout au long de ce chapitre, nous avons essayé d'étudier les méthodes les plus utilisée de valorisation d'une entreprise.

Toutes ses méthodes étudiées présentée ses propres insuffisances et ses propres avantages. Nous avons constaté qu'il n'existe pas une méthode parfaite pour évaluer une entreprise. Egalement tous ces méthodes se fondent sur des supports qui pourrait avoir des erreurs et qui peuvent donner une image fausse loin de la vérité. Comme ce qu'ont dit par Bolinder E .J et Teichner R. M dans leur article *Questions importantes dans les évaluation d'entreprises* « L'évaluation n'est aussi précise et utile que l'information sur lesquelles la valeur est basée »²⁷

Après avoir étudiées ces méthodes il y a une possibilité que les méthodes vont aboutir les valeurs diffèrent vue que tous les approches se fondent dans les perspective différents d'autres sur le passe et d'autres sur l'avenir, donc nous pouvons conclure que les méthodes d'évaluation ne servent pas à donner une valeur spécifique mais toutes donnent un élément qui permettra à aux parties prenantes de prendre ses décisions.

Dans ce qui suit, nous allons essayer d'utiliser toutes les connaissances nécessaires déjà suscitées dans un cas pratique. Nous allons essayer de trouver une fourchette de valeur de l'entreprise SCAEK.

²⁷ Bolinder. E-J, Teichner. R-M, 2009

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Introduction

Après avoir présenté les différents fondements théorique liés à l'évaluation d'une entreprise et les méthodes d'évaluation utilisées, nous passons à l'utilisation de ces notions dans un cas pratique d'une contexte d'introduction en bourse.

Ce chapitre va se scinder en trois sections, la première étant la présentation de l'entreprise SCAEK afin de se familiariser avec son historique, activité etc. Puis elle fera l'objet du diagnostic financier de l'entreprise afin de mieux comprendre sa situation financière et de déterminer ses points forts et ses faibles. Enfin la troisième section portera sur la valorisation de l'entreprise en question par l'application des différentes méthodes d'évaluation.

Section 01 : Présentation de l'entreprise « SCAEK »

La Société est dénommée la Société des Ciments de Ain El Kebira, par abréviation SCAEK. La SCAEK est une société par actions, filiale du groupe GICA détenteur a 100% de son capital de 2.200.000.000,00 DZD, créée pour une durée de 99 ans à compter de la date de son immatriculation au registre de commerce.

1-Présentation de l'entreprise

1.1 Historique et dates clés

A l'origine, en 1978, date de démarrage, la cimenterie de Ain El Kebira était érigée en une unité de production, relevant du patrimoine de l'ex SNMC, Société Nationale des Matériaux de Construction, créée le 20 Décembre 1967 par décret n° 67/260. A l'issue de la restructuration organique de la SNMC en plusieurs entreprises régionales de ciments, la cimenterie de Ain El Kebira fût transférée à la nouvelle entreprise publique économique, l'ERCE, Entreprise Régionale des Ciments et Dérivés de l'Est, et ce en 1982 par décret n°82/322. Dans sa réunion du 08 Décembre 1997, l'AGEX de l'ERCE autorise l'entreprise ERCE à constituer en filiale la cimenterie de Ain El Kebira ; elle fût transformée le 05/04/1998, en société par actions dénommée, la Société des Ciments de Ain El Kebira, par abréviation SCAEK. Le capital social initial est de 50.000.000,00 DZD réparti en 250 actions d'une valeur nominale de 200.000,00 DZD détenu en totalité par l'ERCE érigée en Groupe ERCE-GIC.

Les deux augmentations qui a subi SCAEK :

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Une première, le 26 Octobre 1999, le portant à un montant de 1.550.000.000,00 DZD, après incorporation des réserves, réparti en 7 750 actions d'une valeur nominale de 200.000,00 DZD détenu en totalité par le Groupe ERCE-GIC.

Une deuxième, le 13 Juin 2007, l'élevant à un montant de 2.200.000.000,00 DZD, après Incorporation des réserves, réparti en 11 000 actions d'une valeur nominale de 200.000,00 DZD détenu en totalité par le Groupe ERCE-GIC puis transféré au Groupe GICA, le 05 Avril 2010.

La Société SCAEK dispose d'une capacité nominale de production de ciments de 1.000.000 tonnes de ciment par an et se présente parmi les plus performantes du Groupe GICA.

La SCAEK génère depuis sa création des résultats bénéficiaires et dispose d'une surface financière appréciable ; les résultats enregistrés depuis sa création jusqu'au la période étudiés était positifs.

1.2 Dates clés,

1974 : Signature du contrat et début des travaux de réalisation de la cimenterie.

1978 : Début de la production au début du mois de novembre.

1982 : Restructuration de l'ancienne SNMC, et création de la société régionale des ciments de l'est ERCE.

1998 : Filialisation, comme les autres unités, de la cimenterie d'Ain El Kebira et naissance de la Société des Ciments de Ain El Kebira (SCAEK).

2000 : La Société des Ciments de Ain El Kebira dépasse, pour la première fois de son histoire, le seuil de 1 000 000 de tonnes de production de ciment.

2002 : Certification du système qualité de la SCAEK à la norme ISO 9001 version 2000.

2003 : Signature d'un contrat avec le partenaire AAF pour la construction et la supervision du montage du filtre à manches pour plus de 4 750 000 euros.

2005 : Signature d'un contrat avec le partenaire ICER France pour l'automatisation des ateliers d'alimentation brute, de cuisson et d'homogénéisation.

2006 : Achèvement, en mai, de l'installation du système de dépoussiérage utilisant la technologie du filtre à manches pour le traitement des gaz des fours chauds. Une technologie introduite pour la première fois en Algérie par SCAEK.

2008 : La certification, en juin, de la SCAEK à la norme ISO 14001 version 2004.

2008 : La reprise, en juillet, de l'activité de vente au détail de l'ancienne SCMCE.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

2008 : L'entreprise se voit décerner le deuxième prix national de l'environnement par le ministère de l'Aménagement du territoire et de l'Environnement.

2009 : La réalisation de l'installation de dépoussiérage par filtres à manches des gaz du refroidisseur.

2009 : Signature du contrat d'ingénierie et de consultation avec le CETIM, pour un montant de 788 036 560 DZD/TTC

2009 : Début des travaux de terrassement conformément au cahier des charges du projet de construction de la deuxième ligne de production.

2010 : Une deuxième restructuration après la création du Groupe Industriel des Ciments Algériens (Groupe GICA) le 26 novembre 2009, et transfert des actions, participations et autres biens immobiliers détenus par le groupe ERCE en liquidation au profit du Groupe GICA le 30 mars 2010.

2010 : SCAEK a mis en service avec succès un nouveau refroidisseur dans le cadre du programme d'amélioration de son potentiel de production. Un investissement qui a coûté 484 514 410,02 DZD.

2011 : La SCAEK a dépassé pour la première fois de son histoire le seuil de 1 022 040 tonnes de clinker.

2011 : La certification du système de management intégré de la SCAEK, ISO9001 version 2008, ISO 14001 version 2004 et OHSAS 18001 version 2007.

2013 : La signature du contrat pour la réalisation d'une deuxième ligne de production avec le fabricant POLYSIUS qui est devenu THYSSEN KRUPP INDUSTRIAL SOLUTIONS (FRANCE) SAS France le 21 août 2013.

2014 : La mise en œuvre le 23 janvier 2014 du contrat signé avec le fabricant POLYSIUS devenu THYSSEN KRUPP INDUSTRIAL SOLUTIONS (FRANCE) SAS France.

2014 : L'Assemblée Générale Extraordinaire de SCAEK décide la cotation de la société des ciments de Ain El Kebira par l'augmentation de 35% de son capital.

1.3 Situation géographique

SCAEK est inscrite au registre de commerce de Sétif le 16 mai 1998 sous le n° 19/00 - 98 B 0082363. Batie sur une superficie de 50 ha, la cimenterie se trouve 20km au nord-est du chef lieu de wilaya de Setif et 7 km au sud de la daïra d'Ain El Kebira, ses coordonnées sont suivant :

Adresse du siège social : Ouled Adouane BP 01 Ain El Kebira 19400 Wilaya de SETIF

Direction Générale : Tél. 036 66 00 28 - 036 66 00 29 - **Fax :** 036 84 56 97

Cimenterie : Tél. 036 60 80 80 - 036 60 82 82 - **Fax :** 036 60 81 81

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

E-Mail : digen@scaek.dz

Web : www.scaek.dz

1.4 Les activités, approvisionnements et moyens de l'entreprise

1.4.1 Les activités

La société fabrique :

- Le ciment CPA classe 42,5 selon la norme NA 442 – 2000
- Le ciment CPA-CEM – 42.5 ES selon la norme NA 443 version 2002.

Elle peut produire également :

- Le ciment CEM II A 32,5 selon la norme NA 442 – 2000
- Le ciment CPA classe 52,5 selon la norme
- Le ciment pétrolier classe G

1.4.2 les approvisionnements

Les principales matières premières entrant dans le processus de production sont essentiellement d'origine locale notamment le calcaire, la marne, le gypse, le minerai de fer, la pouzzolane, le laitier granulé ; de même pour les emballages en sacherie pour les ciments ordinaires et spéciaux.

La carrière de calcaire et la carrière d'argile (marne) sont situées à 1 km de l'usine et renferment des réserves exploitables couvrant les besoins de la cimenterie pour une durée moyenne de 100 ans.

Le gypse provient de la carrière de Djemila (GRANUEST filiale du groupe GICA); le laitier et minerai de fer proviennent respectivement du complexe sidérurgique IMETAL et du groupe FERPHOS, filiale SOMIFER mine d'Anini.

La pouzzolane est fournie par le groupe FERPHOS, filiale SPMC carrière de Béni Saf.

Les approvisionnements à partir des marchés extérieurs sont constitués essentiellement de briques réfractaires, de boulets de broyage et d'adjuvants et de pièces de rechange mécaniques et électriques pour les besoins de l'appareil industriel et le matériel roulant.

1.4.3 Les moyens de l'entreprise

La SCAEK est dotée pour la réalisation de son objet social :

- D'un important ensemble d'installations techniques réparties selon les différentes phases du processus de fabrication du ciment : concassage du calcaire, concassage de la marne, concassage du minerai de fer, broyage et séchage du cru, atelier de cuisson, expéditions.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

- Un terrain d'une superficie totale de 173ha dont 52ha 63a 12ca servant de base à la cimenterie équipé de toutes les commodités nécessaires à son activité (alimentation électrique, eau, gaz ; système d'assainissement raccordé au réseau public ; raccordement téléphonique).
- Les bâtiments de production, hangars, ateliers, annexes et bâtiments administratifs situés dans l'enceinte de l'unité de production.
- Un site situé dans la ville de Sétif, rue Abacha Amar, cité Bounechada, abritant des bâtiments administratifs d'une capacité couverte de 500 m2. Le terrain d'une superficie totale de 984 m2 servant d'assiette à ces bâtiments est la propriété légale de la SCAEK.
- Point de vente de Bordj Bou Arreridj avec un terrain d'une superficie de 02ha.

1.5 La position de l'entreprise dans le marché

Avec la mise en service de la deuxième ligne de 2 200 000 tonnes prévue pour le second semestre 2016, la société couvrira 10 % des besoins du marché de la région est du pays.

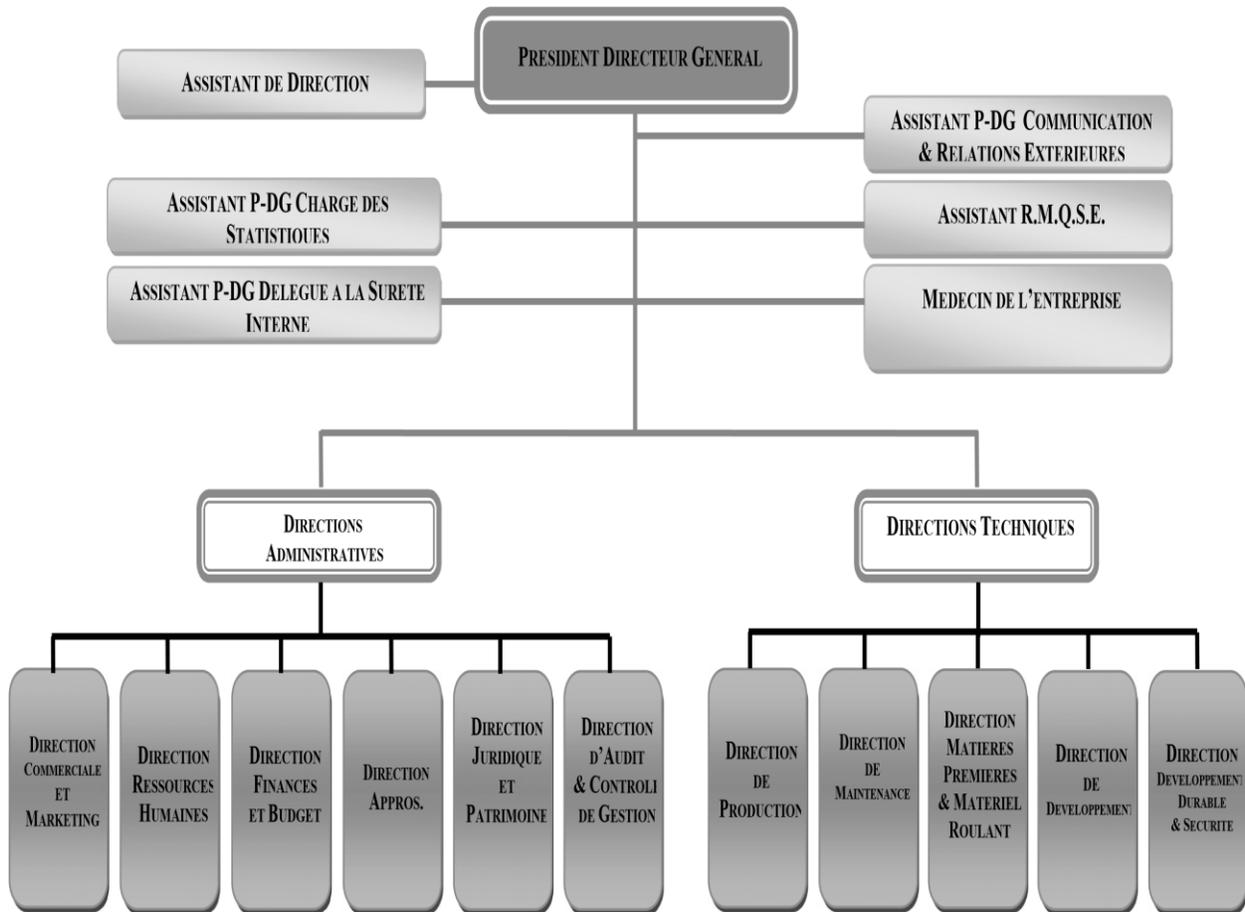
Malgré la présence de véritables concurrents sur le marché national avec notamment le démarrage imminent d'une nouvelle cimenterie de 3 700 000 tonnes dans la région de Biskra, la SCAEK mettra en œuvre une stratégie commerciale pour maintenir ses parts de marché et compte se hisser parmi les meilleures cimenteries du pays en termes de volume et de rentabilité.

Cette nouvelle procédure qui est en cours d'application au niveau de SCAEK consiste à intégrer tous les acteurs actifs dans le réseau commercial :

- Ventes sur site en direction des gros clients dont la demande est supérieure ou égale à 40 tonnes/décade,
- Ventes à partir de la filiale commerciale (SNMCE) du groupe de 30% de la production de ciment,
- Ventes de gros à partir des revendeurs publics les plus performants et dotés d'infrastructures suffisantes,
- Ventes au détail à partir de revendeurs privés agréés par le groupe au vue des capacités et moyens exigés par l'activité de commercialisation du ciment.

1.6 Organigramme de l'entreprise SCAEK

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »



Source : notice de l'information de la société SCAEK

L'organigramme de la société concerne les structures fonctionnelles et les structures opérationnelles de SCAEK. Cet organigramme a été mis en place suite aux recommandations d'une récente étude engagée par la société et qui visent notamment comme axes stratégiques à :

- Adopter les structures et les moyens de SCAEK à l'environnement national en pleine mutation ; l'objectif visé est de mettre en place une organisation plus orientée vers le marché et l'environnement de la société ;
- Instaurer une démarche participative grâce à une décentralisation plus poussée des actes et décisions de gestion vers les structures opérationnelles ;
- Adopter une approche factuelle pour faciliter la prise de décision par la mise en place d'une direction d'audit et de contrôle de gestion ;
- L'amélioration du système information et de communication en vue de se préparer aux exigences du marché et à l'introduction de la société à la bourse des valeurs mobilières d'Alger.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Section 2 : Le diagnostic financier de l'entreprise SCAEK

Avant de procéder à une valorisation de l'entreprise en question, il est fondamental de faire un diagnostic financier de l'entreprise travers son bilan et compte de résultat afin de comprendre sa performance financière au cours des trois dernières années de déduire si l'entreprise est financièrement en bonne santé.

1- Analyse de la situation financière par le bilan

Les bilans financiers nous permettent d'établir les bilans financiers en grandes masses qui se présentent comme suit :

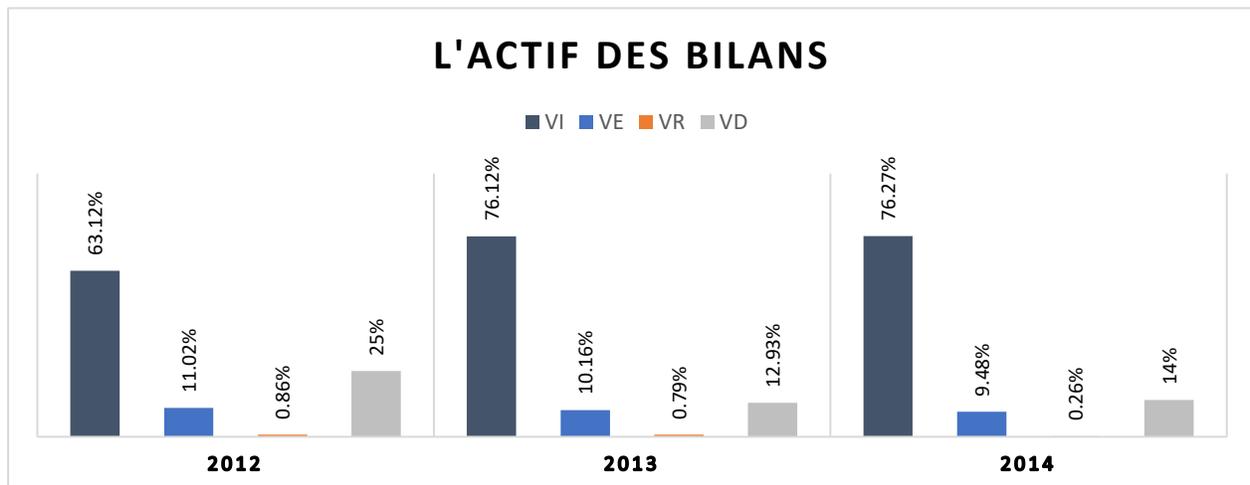
Tableau N° 5: Actif des bilans financiers des années 2012,2013 et 2014 (En milliers de DA).

Actif	2012		2013		2014	
	Emplois	%	Emplois	%	Emplois	%
V. Immobilisées	10 096 275	63.12 %	16 003 008	76.12 %	17 878 848	76.27%
V. d'exploitation	1 763 304	11.02 %	2 135 770	10.16 %	2 222 078	9.48%
V. réalisables	137 299	0.86%	165 407	0.79%	60 775	0.26 %
V. disponibles	3 997 716	25 %	2 718 916	12.93%	3 278 236	14%
Total	15 994 595	100%	21 023 101	Total	23 439 937	100%

Source : Etabli par nous-même à partir du bilan comptable de SCAEK des années 2012,2013 2014

Nous présenterons l'actif des bilans sur forme d'un graph comme suite

GRAPHENo 1:L'actifdesbilans2012,2013,2014



Source : etabli par nous même à partir des bilans en grande masses

Nous constatons à partir de cette graphe que les VI reste dominante dans l'actif total pendant les trois années

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

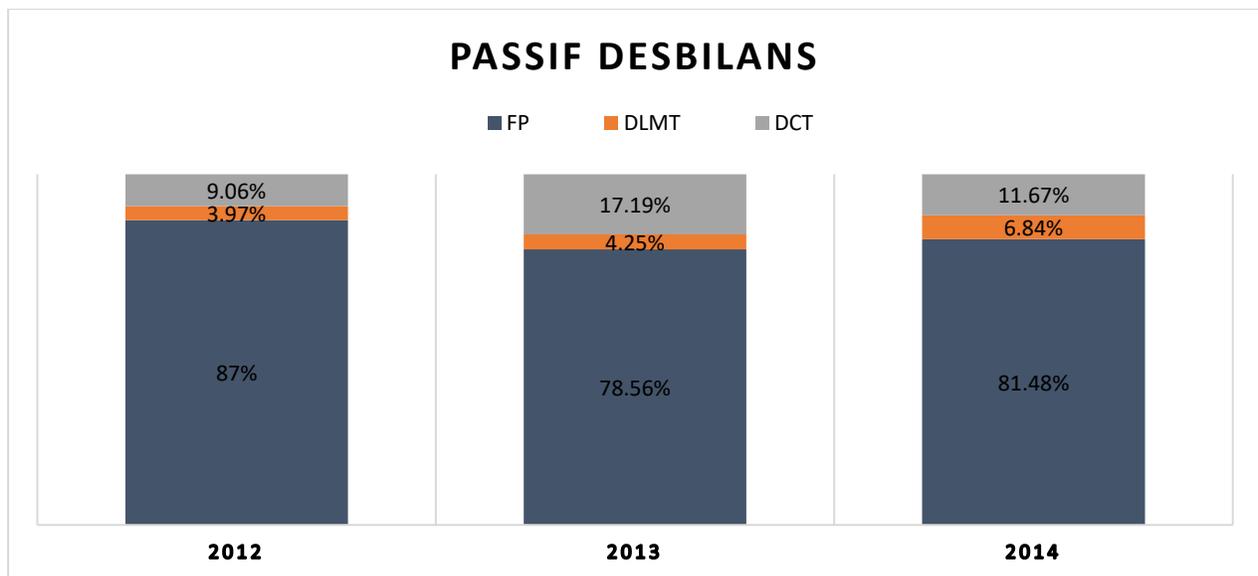
Tableau N° 6: Passif des bilans financiers des années 2012 ,2013 et 2014 (En milliers de DA).

Passif	2012		2013		2014	
	Ressources	%	Ressources	%	Ressources	%
C. Propres	13 909 239	87 %	16 515 194	78.56 %	19 100 704	81.48%
DLMT	635 483	3.97 %	893 255	4.25%	1 603 266	6.84%
DCT	1 449 873	9.06%	3 614 651	17.19%	2 735 968	11.67 %
Total	15 994 595	100%	21 023 101	Total	23 439 937	100%

Source : Etabli par nous-même à partir du bilan comptable de SCAEK des années 2012,2013 et 2014

Les passifs des bilans peuvent être présentes sur forme d'un graphe comme suit :

GRAPHE No 2 : Passifs des bilans 2012, 2013, 2014



Source : Etabli par nous même

A partir de ce graphe nous remarquons que le passif des bilans est constitué en grande part par les fonds propres pendant les trois périodes.

1.1-L'analyse des postes du bilan pour les trois années 2012 ,2013 et 2014

Nous analyserons les postes de bilan en grande masse de l'entreprise SCAEK comme suite :

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

- **Les valeurs immobilisées (VI)**

Pour les années 2012,2013 et 2014 respectivement 63.12%,76.12% et 76.27% du total des emplois. Ces VI sont supérieurs à 50 %, la vocation industrielle de l'entreprise est en conformité avec la norme recommandée pour les entreprise industrielles (ratio $VI / \sum E = [50-65]$.)

Nous constatons également que la valeur des immobilisations en cours a connu une augmentation tout le long de la période qui justifie une augmentation du VI vue que les autres immobilisations ont connu une diminution pendant le même période.

- **Les valeurs d'exploitation(VE)**

Représentent 11.02% en 2012 et baissent en 2013 jusqu'à 10.16% il a baissé encore en 2014 jusqu'à 9.48% ce qui signifie que l'entreprise est capable de bien gérer ses valeurs d'exploitation.

- **Les valeurs réalisables(VR)**

Les valeurs réalisables connaissent diminution durant les trois années passant de 0.86% à 0.26%. Cette diminution s'explique par l'évolution de la valeur des autres débiteurs ils ont passé du 23 733 en 2012 jusqu'à 4180 en 2014.

- **Les valeurs disponibles(VD)**

Durant les deux premiers exercices les VD ont connu une diminution de 25% en 2012 à 12.93% en 2013 pourtant le VD ont augmenté en 2014 jusqu'à 14% due à une diminution des impôts et assimilés. Vue que les VD sont supérieur à 5% cela qui signifie une mauvaise gestion de liquidité, il dépasse largement la norme recommandées pour les entreprises industrielles qui doit être inférieur à 5%.

- **Les fonds propres(FP)**

Les capitaux propres représentent une part assez importante du passif du bilan 87% en 2012,78.56% en 2013 et 81.48% en 2012, malgré la baisse des capitaux propres durant cette période. L'entreprise présente une forte degré d'autonomie financière.

- **Les dettes à long et à moyen terme (DLMT)**

Les DLMT ont connu une augmentation durant les trois exercices de 3.97% à 6.84%. Cette augmentation est due à l'augmentation de l'emprunt et dettes financières pendant la période 2013-2014 de 1429 jusqu'à 666 254.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

- **Les dettes à court terme (DCT)**

Les DCT ont connu une forte augmentation durant les deux premiers exercices de 9.06% à 17.19%. Cette augmentation est due à l'augmentation de la dette fournisseur et l'augmentation des impôts. Durant l'année 2014 il avait une baissée dans le DCT à cause d'une baisse de la dette fournisseur et des impôts.

1.2- L'analyse de la structure financière par les ratios

Nous allons faire une analyse de la structure financière de l'entreprise par les ratios suivants :

Tableau No 7: Analyse de la structure par les ratios

désignation	Calcul	2012	2013	2014
Autonomie financière	Capitaux propres / Σ Passifs	0.86	0.78	0.81
solvabilité	Σ Actifs / Dettes	7.67	4.66	5.40
Liquidité général	Actif circulant/ DCT	4.07	1.39	2.03
Capacité d'endettement	Fonds propres /DLMT	21.88	18.5	11.91

Source : établi par nous même

- **L'autonomie financière :** Durant les trois années, les ratios sont supérieurs au 50% ce que signifie que l'entreprise dégage toujours son autonomie financière. Cela veut dire que le niveau de dépendance de l'entreprise vis-à-vis des financement extérieurs est faible.
- **La solvabilité :** Le ratio obtenu est largement supérieur à 1, nous constatons donc que l'entreprise à une forte capacité de remboursement de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif, donc l'actif couvre largement les dettes, ce qui nous laisse déduire que l'entreprise est solvable.
- **Liquidité générale :** le ratio est supérieur à 1 pendant les trois période 1 cela signifie que l'actif circulant est suffisant pour faire face au remboursement des dettes à court terme.
- **Capacité d'endettement :** Les résultats obtenus pour les trois périodes 2012 ,2013 et 2014 sont largement supérieurs à 1. Nous constatons que l'entreprise arrive à couvrir la totalité de ses dettes à long terme avec ses propres ressources.

1.3- Analyse de l'équilibre financier

Nous allons analyser l'équilibre financière de l'entreprise à travers le calcul de fonds roulement net, du BFR et de la trésorerie nette.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

1.3.1- Le fonds roulement net (FRN)

FRN = capitaux permanent (FP +DLMT) – VI

Tableau N° 8 : Calcul du fonds de roulement net. (En milliers de DA)

Désignation	2012	2013	2014
FP	13 909 239	16 515 194	19 100 704
DLMT	635 483	893 255	1 603 266
VI	(10 096 275)	(16 003 008)	(17 878 848)
FRN	4 448 447	1 405 441	2 825 122

Source : établi par nous-même à partir des bilans financiers des années 2012,2013 et 2014

D'après les résultats obtenus, on remarque que le FRN est positif en 2012, 2013 et 2014.Cela signifie que les capitaux permanents financent largement les valeurs immobilisées.

1.3.2- Le besoin de fonds roulement

BFR = VE + VR –DCT

Tableau N° 9 : Calcul du besoin en fonds de roulement. (En Milliers DA)

Désignation	2012	2013	2014
VE	1 763 304	2 135 770	2 222 078
VR	137 299	165 407	60775
CBT		340 361	
DCT	(1 449 873)	(3 614 651)	(2 735 968)
BFR	450 730	(973 013)	(453 115)

Source : Etabli par nous-même à partir des bilans financiers des années 2012, 2013et 2014.

D'après les résultats on constate que le BFR est positif durant la première année, ce qui signifie que les ressources d'exploitation n'ont pas suffi à financer les besoins d'exploitation durant cette année. Nous constatons, cependant, une BFR négative pour l'année 2013 et 2014 car il y a eu une augmentation des DCT

1.3.3-La trésorerie nette

La trésorerie net est calculé comme la différence entre le FRN et le BFR soit :

TN = FRN- BFR

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Tableau N° 10 : Calcul de la trésorerie net. (En Milliers DA)

Désignation	2012	2013	2014
FRN(1)	4 448 447	1 405 441	2 825 122
BFR(2)	(450 730)	973 013	453 115
TN (1-2)	3 997 716	2 378 454	3 278 236

Source : Etabli par nous-même à partir des bilans financiers des années 2012, 2013 et 2014.

L'entreprise a enregistré durant les trois années 2012,2013 et 2014 une TN positive ce qui signifie que l'entreprise dispose de liquidité immédiate et cela lui assure une capacité à régler les exigibilités à court terme. Ceci lui permet aussi d'exploiter toute les opportunités qui se présente sur le marché.

2- L'analyse des soldes intermédiaire de gestion(SIG)

Variation = (Valeur finale –Valeur Initiale) /Valeur initiale

Tableau N° 11: Evolution des soldes intermédiaires de gestion. (En milliers de dinars).

Désignation	2012	2013	2014	Δ 2012- 2013	Δ 2013 - 2014
chiffre d'affaires	6 897 429	7 457 639	8 198 405	8.12%	9.93%
production de l'exercice	6 793 134	7 499 641	8 239 374	10.40%	9.86%
consommation	2 004 396	2 162 589	2 404 065	7.89%	11.17%
valeur ajouté	4 788 738	5 337 052	5 835 309	11.45%	9.34%
EBE	3 965 822	4 131 075	4 599 661	4.17%	11.34%
Résultat d'exploitation	3 670 750	3 627 108	3 967 267	-1.19%	9.38%
Résultat financière	1 670 37	197 010	181 414	17.94%	-7.92%
Résultat net	3 343 214	3 290 396	3 305 138	-1.58%	0.45%

Source : Etabli par nous-même à partir des comptes résultat

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

- **Chiffre d'affaire**

Le CA a connu une croissance durant les trois périodes avec taux de 8,12% en 2013 et 9,93% en 2014, Cette croissance est due à une augmentation au niveau des ventes relatives à la croissance de la production.

- **Production de l'exercice et la consommation**

La production et la consommation ont connu une augmentation pendant les 3 périodes en question.

- **Valeur ajoutée**

La VA représentant la richesse créée par l'entreprise. Elle a connu une augmentation avec un taux de 11,43% en 2012 et 2013 et 9,34 % pendant les deux dernier périodes., qui est due essentiellement à la croissance des chiffres d'affaires pendant les mêmes périodes

Taux d'intégration = valeur ajouter / production de l'exercice

2012= 4 788 738 / 6793 134 =70,49%

2013 = 5 337 052 / 7 499 641 = 71,2 %

2014 = 5 835 309 / 8239 374 = 70,8%

La valeur ajouter représenter 70% durant les trois périodes ça veut dire l'entreprise a créé la richesse partir de l'efficacité de leurs facteurs de production.

- **Excédent brut d'exploitation :**

L'entreprise a réalisé un EBE positif durant les trois années avec une augmentation de 4,17% en 2013, Malgré une hausse des frais personnel de 63 % en 2014 par rapport à 2012 induite par une revalorisation des grilles salariales et de l'application des accords de branche, nous constatons une augmentation massive de 11.34% d'excédent brut d'exploitation.

- **Résultat exploitation :**

Le résultat d'exploitation était positif seulement durant les trois périodes mais il a connu une baisse de 1,19% en 2013 par rapport à 2012 cela est justifié par la hausse des dotations aux amortissements et aux provisions avec un taux de de 8,91 %.

- **Résultat financier:**

Le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financières. Dans ce cas, le résultat financier a connu une baisse en 2014 avec un taux de 7,92% par rapport à 2013 malgré une diminution considérable des charges financières de 202 000 à 15000.La baisse est donc expliquée par une baisse des produits financiers.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

- **Le résultat net de l'exercice :**

Les résultats des trois périodes sont positifs ce qui est un bon indicateur de la rentabilité générale de l'entreprise, mais elle a réalisé une faible évolution de résultat net pendant ces périodes. Nous avons donc constaté que malgré l'augmentation de la production et du chiffre d'affaires pendant les trois périodes, le résultat a diminué d'une année à l'autre ce qui explique alors que l'entreprise SCAEK a connue des augmentations des charges.

3-L'analyse de la rentabilité de l'entreprise

La mesure de l'efficacité et de l'efficience d'une entreprise s'effectue à l'aide d'indicateurs de rentabilité. La rentabilité est définie comme l'aptitude d'une entreprise à générer des bénéfices.

Nous allons étudier la rentabilité de SCAEK à travers deux indicateurs à savoir la rentabilité économique et la rentabilité financière.

La rentabilité économique mesure la rentabilité des capitaux engagés, c.-à-d. la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir des capitaux investis. Elle représente le % de résultat d'exploitation dégagé grâce aux capitaux investis.

Quant à la rentabilité financière mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés c'est-à-dire son aptitude à rentabiliser les fonds apportés par les associés.

Tableau N° 12 : Calcul des ratios de rentabilité

Ratio	Calcul	2012	2013	2014
Rentabilité économique	EBE / (VI+BFR)	0.37	0.27	0.26
Rentabilité financière	Résultat net/FP	0.24	0.20	0.17

Source : Etabli par nous-même

Nous constatons que la rentabilité économique ainsi que la rentabilité financière marquent une diminution d'une année à l'autre due à la baisse du résultat d'une année à l'autre, mais restent positives sur les trois exercices. Chose expliquée par le résultat positif dégagé par SCAEK pendant les trois années malgré son diminution d'une année à l'autre. Donc on peut dire que l'entreprise est rentable économiquement et financièrement.

4-Les points forts et les points faibles de l'entreprise

Après avoir effectué le diagnostic financier de l'entreprise nous avons constaté les points forts et points faibles suivants

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

4.1-Les points forts

- L'entreprise SCAEK est solvable durant les trois périodes étudiées, c'est à dire qu'elle peut rembourser la totalité de ses dettes à l'échéance ;
- L'entreprise SCAEK a dégagé un équilibre financier durant les trois périodes, elle en mesure de financer ses actifs immobilisés avec les ressources stables. La réalisation de l'équilibre financier qui procure à l'entreprise une marge de sécurité servir à financer les besoins à court terme.
- L'entreprise possède une capacité d'autofinancement positive.
- L'entreprise possède une rentabilité financière et économique positive signifiant sa capacité de l'entreprise de générer les bénéfices à partir des fonds propres et des capitaux investis.

4.2-Les points faibles

L'entreprise dégagé trop des disponibilités 24,9% en 2012 ,12,93% en 2013 et13,99% en 2014 vue que c'est une entreprise industrielle les pourcentages de trésorerie dépassé largement la norme recommandé pour les entreprises industrielles de < 5%.

Le diagnostic financière nous a permis d'avoir une idée générale sur la position financière de l'entreprise pour les trois dernières années. Nous avons constaté que l'entreprise SCAEK est en bonne santé financièrement vue qu'il dépend énormément de ses propres ressources et qu'elle dégage une rentabilité positive.

Après avoir une idée générale sur la position financière de l'entreprise SCAEK, nous passant à déterminer la valeur de SCAEK à travers les différents méthodes d'évaluation. Ce dernier sera l'objet de la section suivant.

SECTION 3 : La valorisation de l'entreprise SCAEK.

Dans cette section nous tenterons de présenter la mise en application des méthodes d'évaluation de l'entreprise SCAEK dans un contexte de l'introduction en bourse en 2015. Nous allons déterminer la valeur de l'entreprise à partir des trois approches mentionnées dans le chapitre précédent.

La collecte des informations s'effectuée à travers la consultation du Notice d'information citées sur COSOB.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

1-La valorisation de SCAEK par l'approche patrimonial.

Concernant l'approche patrimoniale nous allons présenter trois méthodes afin de déterminer la valeur de son action qui sont ; la valorisation par l'actif net comptable, la valorisation par l'actif net comptable corrigé et enfin la valorisation par le goodwill.

1.1- la valorisation par l'actif net comptable.

Selon cette méthode, la valeur de l'action est déterminée sur la base de la valeur comptable des éléments du patrimoine qui s'arrête à la consultation du bilan de l'entreprise.

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

Tableau no 13 : Calcul de l'ANC (en milliers de DA)

Désignation	Montant
Immobilisation incorporels	562
Immobilisations corporels	19 160 169
Immobilisation financiers	5 544 749
\sum Actif circulant	4 113 422
TOTAL ACTIF (I)	28 819 702
TOTAL DETTES (II)	7 926 004
ANC =(I – II)	20 893 798

Source : Etabli par nous-même partir du bilan comptable @ 30/06/2015

La valeur de ANC s'élève à 20 893 798 MDA représentant la valeur globale ainsi la valeur unitaire de l'action est :

Valeur globale (ANC)	20 893 798 MDA
Nombre de l'action	22 000 000
Valeur de l'action	950DA

Nous avons constaté une valeur par action de 950 DA qui est basé uniquement sur le patrimoine de l'entreprise

1.2-La méthode de l'Actif net comptable corrigé(ANCC).

La méthode de l'ANCC prend en compte valeur marchande des actifs et passifs. Afin de mettre en œuvre cette méthode, il y a lieu de procéder à des réévaluations et les retraitements des éléments

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

du bilan. L'actif net corrigé permet de mettre en relief le véritable patrimoine de l'entreprise en faisant ressortir toutes les plus-values et moins-values latentes non contenues dans le bilan comptable. La valorisation par la ANCC est résumée comme suivant :

$$\text{ANCC} = \text{ANC} + \text{Réévaluations} + \text{retraitements}$$

Tableau no 14: Calcul de l'ANCC (en millions de DA)

Désignation	Montant	Plus /moins-value
ANC	20 893	
Plus-value sur terrains		1777
Plus-value sur bâtiments		806
Plus-value sur équipements		1709
Moins-value sur actifs circulants		(212)
Total des réévaluations	4080	
Autres retraitements	(161)	
ANCC	24 813	

Source : Etabli par nous même à partir de Notice d'information p 21

Nous allons procéder à un calcul de la valeur unitaire de l'action

Valeur globale (ANCC)	24 813 Millions DA
Nombre d'actions	22 000 000
Valeur de l'action	1 128 DA

L'évaluation par ANCC a permis de dégager une valeur de 24,813 milliards de dinars soit 1 128 DA par action.

1.3. L'évaluation par la méthode du goodwill (la rente abrégée)

Pour déterminer la valeur de l'action on ajoute la valeur du goodwill à l'ANCC déjà calculé. Le goodwill dans cette méthode est calculé comme la valeur actuelle de la rente du superprofit que procure un investissement en actifs dans l'entreprise par rapport à ce même investissement sur le

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

marché financier à un taux sans risque. La logique de la méthode est d'évaluer le bénéfice attendu de la société et à le comparer au niveau d'un placement sans risque et ensuite actualiser le superprofit attendu au taux d'actualisation retenu.

Avant de procéder à la détermination du goodwill, nous allons d'abord calculer le cout de capital(WACC) :

WACC = cout de fond propres × Structure de capitaux propres + cout de la dette × structure de l'endettements

Cout de fonds propres = $rf + (rm - rf) \times \beta$

Tableau no 15 : calcul du cout de capital(WACC)

Désignation	pourcentage
Taux sans risque	3.5%
Taux de rendement de marché	12.11%
Beta du secteur	1.23%
Coût de fonds propres (a)	14.05%
Structure de fonds propres (b)	87.61%
1 = (a) × (b)	12.31%
Coût de la dette (c)	3.5%
Structure de l'endettement (d)	12.39%
2 = (c × (1 - IBS)) × (d)	0.33%
WACC = (1) + (2)	12.64%

Source : Etabli par nous-même à partir de la notice d'information page 23

Après avoir déterminé le cout de fonds propres et le WACC qui va servir comme le taux d'actualisation, nous calculons ensuite la valeur du goodwill.

$Goodwill = \sum \frac{Superprofits}{1+t^n}$ avec t = cout de capital et ;

Superprofits = Bénéfice net – (ANCC × r) avec r = taux de rentabilité exigé de l'actif

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Nous allons prendre dans ce cas le cout de capital comme r comme celui représente la moyenne de taux de rentabilité exigé par les bailleurs de fonds.

Tableau no 16 : Calcul du Goodwill par la méthode abrégée (en millions de dinars)

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
ANCC	24 813	24 813	24 813	24 813	24 813	24 813
Coût de capital	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%
Superprofits	(1 056)	(1 039)	1 107	1 952	2 275	2 582
Coefficient d'actualisation	1	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55
superprofits actualisés	(1 056)	(925)	875	1 366	1 411	1 420
∑ superprofits actualisés	3 091					

Source : Etabli par nous-même à partir des comptes de résultat prévisionnels

La valeur globale = Goodwill + ANCC

$$3\,091 + 24\,813 = \mathbf{27\,904}$$

La valeur de l'action est calculée comme suite

Valeur globale	27 904 Millions de DA
Nombre des actions	22 000 000
Valeur de l'action	1 268DA

Tableau no 17: Synthèse des résultats obtenue à partir des méthodes patrimoniales

Méthode	Valeur de l'action
ANC	950
ANCC	1 128
Goodwill :rente abrégé	1 268

Source : Etabli par nous-même à partir des résultats obtenus

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

2-La valorisation de SCAEK par l'approche prospective

Comme nous avons vu dans le chapitre précédent, la valorisation d'une entreprise par l'approche prospective consiste à estimer une valeur basée sur le flux futur de l'entreprise. Nous allons valoriser l'entreprise en question à partir de la méthode de discounted cashflows (DCF) et de MVA

2.1-La méthode de discounted cashflows (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'entreprise en actualisant au coût moyen pondéré du capital (WACC) les flux futurs de trésorerie.

Nous allons servir d'un plan prévisionnel de SCAEK pour dresser le tableau des cashflows actualisés sur les 5 prochaines années.

Le calcul de ces flux et la valorisation est résumé dans le tableau suivant :

Tableau no 18 : La valorisation par le DCF (en millions de dinars)

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat exploitation EBIT	3 294	3 080	5 112	5 938	6 293	6 632
Impôt sur EBIT 19%	626	585	971	1 128	1 196	1 260
DAA et provisions	500	700	4 406	4 383	4 371	4 368
Variation du BFR	389	270	455	67	34	35
Investissements	19 847	10 702	2 400	500	500	500
Free cash-flow FCF	17 068	7 777	5 692	8 626	8 934	9 205
Coefficient d'actualisation 12.64%	1.00	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55
FCF actualisé	(17 068)	(6 922)	4 497	6 038	5 539	5 061
∑ FCF actualisé	(2 855)					
Valeur résiduelle actualisé	48 517					
total	45 662					

Source : Etabli par nous- même à partir des données prévisionnelles de l'entreprise

Nous avons calculé la valeur résiduelle comme suite :

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

FCF actualisé 2020 $(1+g) / (WACC - g)$ avec g =taux de croissance à l'infinie soit 2%

Valeur résiduelle actualisé = $5\,061 (1.02) / (0.1264 - 0.02) = 48\,517$

La valeur de l'entreprise obtenue est 45.662milliard de dinars.

Pour obtenir la valeur de fonds propre en ajoute l'endettement net soit la trésorerie nette moins la dette financière :

Valeur de fonds propres = $45\,662 + (7\,203 - 12\,000)$
= 40 865 millions de dinars.

La valeur unitaire de l'action est déterminée comme suite :

Valeur globale (DCF)	40 865 millions DA
Nombre d'actions	22 000 000
Valeur de l'action	1 858 DA

Afin d'étudier la valeur en fonction de la variation de taux de croissance et du cout de capital, nous allons faire une teste de sensibilité .

Tableau no 19 : Test de sensibilité de la méthode DCF

WACC/g	11.64%	12.14%	12.64%	13.14%	13.64%
1%	45 186	43 030	41 059	39 251	37 585
1.50%	47 805	45 424	43 257	41 277	39 459
2%	50 695	48 054	45 662	43 484	41 494
2.50%	53 901	50 958	48 304	45 900	43 712
3.00%	57 479	54 178	51 220	48 554	46 138

Source : établi par nous-même à partir d'un test de sensibilité

Nous pouvons constater à partir de cette teste de sensibilité que la valeur terminale ainsi que la valeur globale sont en fonction de variations du taux de croissance et celle du WACC. Nous avons également constaté que plus le taux de croissance et le cout de capital se rapproche, plus la valeur augmente et vice versa.

2.2-La méthode de MVA (market value added)

Selon cette méthode, la valeur des capitaux propres correspond à l'actualisation des flux d'EVA (Economic Value Added) auxquels est ajoutée la valeur de l'actif économique en début de période.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

L'EVA est l'écart de rentabilité dégagée par l'actif économique (ROE) par rapport au coût moyen pondéré du financement de cet actif (WACC) c'est à dire ;

$$\text{EVA} = \text{Actif économique} \times (\text{ROE} - \text{WACC})$$

Après la détermination de l'actif économique, nous allons calculer la rentabilité économique des actifs et ensuite déterminer la somme actualisée des flux d'EVA.

$$\text{Actif économique} = \text{Actif immobilisé} + \text{BFR}$$

Tableau no 20: Calcul de l'actif économique (en millions de DA)

désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actif immobilisé	32 826	42 828	40 822	36 939	33 068	29 200
BFR	57	327	783	849	883	919
Actif économique	32 883	43 155	41 605	37 788	33 951	30 119

Source : Etabli par nous même à partir des bilans provisionnels

Nous allons calculer la rentabilité économique des actifs avec :

$$\text{ROE} = (\text{Résultat d'exploitation} / \text{chiffre d'affaire}) \times (\text{chiffre d'affaires} / \text{actif économique})$$

$$= \text{résultat d'exploitation} / \text{Actif économique}$$

Tableau no 21 : Calcul de la rentabilité économique (en millions de DA)

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat d'exploitation	3 294	3 080	5 112	5 938	6 293	6 632
Actif économique	32 883	43 155	41 605	37 788	33 951	30 119
ROE	10.02%	7.14%	12.29%	15.71%	18.54%	22.02%

Source : Etabli par nous même

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Tableau no 22 : Calcul de l'EVA (en millions de DA)

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actif économique	32 883	43 155	41 605	37 788	33 951	30 119
ROE	10.02%	7.14%	12.29%	15.71%	18.54%	22.02
WACC	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%	12.64%
EVA	(848)	(2 356)	(129)	1 175	2 017	2 837
Coefficient d'actualisation	1.00	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55
EVA actualisé	(848)	(2 097)	(102)	823	1 251	1 560
Σ EVA actualisé	587					

Source : établi par nous-même à partir des données prévisionnelles

Afin de déterminer la valeur de MVA, nous allons d'abord calculer la valeur terminale de l'EVA avec le formule suivant : $EVA_{2020} (1+g) / (WACC-g)$ où g = taux de croissance à l'infini

Valeur terminale = $2\,837(1+0.02) / (0.1264 - 0.02)$

=27 197

Valeur terminale actualisé = $27\,197 \times 0.55 = \mathbf{14\,958}$

MVA = Sommes des EVA actualisés + valeur terminale actualisé

= $587 + 14\,958$

=15 545

La valorisation des fonds propre (capitalisation théorique) selon la méthode de MVA est résumée dans le tableau suivant :

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Tableau no 23 : Calcul de la valeur de fonds propres (en millions de DA)

Actif économique 2015	32 883
MVA	15 545
L'endettement	(12 000)
Actif immobilisé hors exploitation	0
Valeur(capitalisation théorique)	36 428

Source : Etabli par nous-même à partir des calculs effectués

La valorisation des actions par la méthode MVA est de 36.428milliard de dinars soit une valeur unitaire de l'action de :

Valeur globale	36 428 millions de DA
Nombre d'action	22 000 000
Valeur de l'action	1 656 DA

Tableau no 24: Synthèse des résultats obtenue à partir des méthodes prospectives

METHODE	Valeur de l'action
DCF	1 858
MVA	1 656

Source : Etabli par nous-même à partir des résultats obtenus

3- La valorisation de SCAEK par les multiples

La méthode des multiples comparables repose sur le principe qu'il est possible de trouver sur le « Marché », des sociétés « comparables » dont les multiples de valorisation peuvent être observés

:

- Pour les sociétés cotées : sur les marchés boursiers
- Pour les sociétés non cotées : lors de transactions récentes

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Ces multiples peuvent être utilisées comme référence pour valoriser la société que l'on cherche à valoriser.

Dans notre cas, les multiples comparables ont été déterminés sur la base de la cession des 35% du capital des cimenteries de Meftah, Hadjar Soud, Sour El Ghozlane, Béni Saf en 2009 dans le cadre du processus de privatisation des entreprises publiques.

Nous allons utiliser les multiples suivantes :

$$\text{EBITDA(EBE)} = 7.5 \times$$

$$\text{EBIT (ENE)} = 10.5 \times$$

Tableau no 25: Valorisation de l'entreprise par les multiples (en millions de dinars)

	EBITDA (EBE)	EBIT (ENE)
Agrégat	4 600	3 912
Multiple	7.5×	10.5×
Valeur de l'entreprise	34 500	41 076
Dette financières	(12 000)	(12 000)
Trésorerie Nette	8 656	8 656
Valeur de fonds propres	31 156	37 732
Nombre des actions	22 000 000	22 000 000
Valeur de l'action	1 416	1 715

Source : Etabli par nous même

4 -Etude et analyse des résultats obtenue

Après avoir effectué les calculs, nous allons analyser les résultats obtenue dans cette partie.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Tableau no 26 : synthèse des valeurs obtenues par tous les méthodes

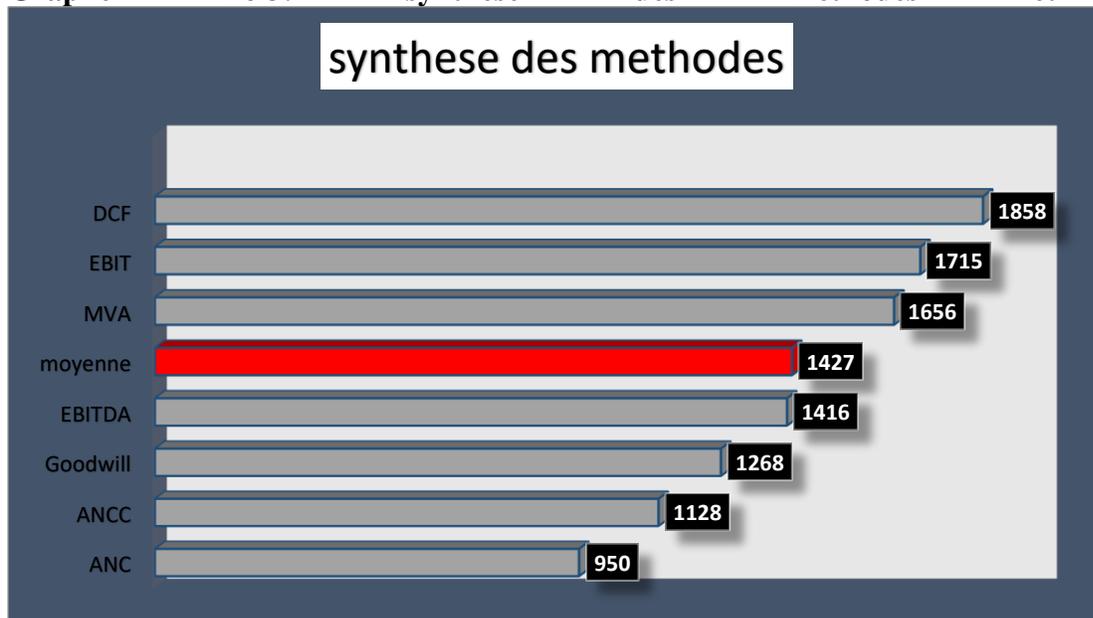
Approche patrimoniale		Approche prospectives		Approche comparables(multiples)	
ANC	950	DCF	1 858	EBITDA	1 416
ANCC	1 128	MVA	1 656	EBIT	1 715
Goodwill	1 268				
MOYENNE	1 115	MOYENNE	1 757	MOYENNE	1 566

Source : Etabli par nous-même à partir des résultats obtenus

Le tableau ci-dessus nous a montré que la moyenne la plus élevée est obtenue de l'approche prospective et contrairement le plus bas à partir de l'approches patrimoniales.

Nous allons également présenter les résultats obtenus sur forme d'un graphe comme suit :

Graphes no 3: synthèse des méthodes et valeur



Source : Etabli par nous-même

Le schéma ci-dessus montrent clairement la divergence qui existe entre les différentes valeurs obtenues par l'application des différentes méthodes. L'application des différentes méthodes nous a permis d'obtenir des valeurs distinctes qui divergent les unes des autres.

L'approche patrimoniales

Pour l'approche patrimoniales, nous avons obtenue trois valeurs différentes. Les valeurs les plus bas ont été obtenues à partir de cette approche.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

La méthode de l'ANC : la valeur globale qui ressort de la méthode représente la valeur du fonds propre. A partir de la méthode ANC, la valeur la plus bas a été obtenue parmi tous autres méthodes et cela peut se justifier par le fait que les calculs sont basés sur la situation financière d'une entreprise à un moment précis. Les calculs effectués n'ont pas pris en compte les éléments réévalués du bilan donc il ne reflète pas la valeur marchande des actifs et des passifs.

La méthode de l'ANCC : Quant à la méthode ANCC, elle prend en compte la valeur marchande des actifs et passifs et nous avons retenu une valeur qui est supérieure à celle de l'ANC car après les réévaluations des éléments du bilan, l'entreprise a dégagé des plus-values sur certains éléments notamment sur le terrain.

La méthode du goodwill : la valeur de cette méthode a été obtenue en ajoutant le montant du goodwill à l'ANCC déjà calculé c'est-à-dire valeur = ANCC + Goodwill. Nous avons calculé le goodwill à partir des superprofits actualisés donc cette méthode prend en compte un certain degré de perspective d'avenir de l'entreprise, c'est pourquoi il est considéré comme une méthode hybride. Quand nous avons calculé la valeur de SCAEK de cette méthode, le montant du goodwill réalisé était très faible et le montant de l'ANCC reste dominant dans la valeur obtenue.

Les valeurs obtenues de l'approche patrimoniale sont bas car ils ne prennent pas en compte la rentabilité actuelle et future de l'entreprise. Cette approche donne une vision statique de l'entreprise et il ne reflète pas l'image réelle de son potentiel.

L'approche prospectives

En ce qui concerne l'approche prospectives, nous avons calculée la valeur à partir de la méthode de DCF et celui de MVA.

La méthode de DCF : La méthode de DCF nous a permis d'obtenir la valeur le plus élevée soit 1850 DA par action. Cependant il est important de noter que la méthode de DCF est une méthode basée sur des données prospectives et nécessite donc une grande quantité des estimations et prédictions.

Le test de sensibilité a montré que la méthode de DCF est très vulnérable aux changements dans les hypothèses sous-jacents. Des changements mineurs dans les hypothèses sous-jacents entraîneront d'importantes différences dans la valeur de l'entreprise par exemple une variation marginale du taux de croissance ou du wacc conduira à d'énormes écarts dans la valeur terminale. Etant donné que la valeur terminale représente une grande partie de la valeur de l'entreprise, cela

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

devient un souci pour l'optimalité de la méthode. Dans le cas de SCAEK, le somme des flux futures actualisée était négatif donc la valeur obtenue revient cruellement de la valeur terminale.

La méthode de MVA : Concernant cette méthode, nous avons calculé la valeur théorique du marché qui se compose essentiellement de l'actif économique et des sommes de l'EVA actualisé. Dans le montant de l'EVA que nous avons obtenu, tout comme dans la méthode de DF, la valeur terminale a composé une plus grande partie. Cette valeur terminale est également vulnérable aux changements dans le taux de croissance et WACC. Nous avons remarqué aussi que le calcul de la valeur dans cette méthode dépend des prévisions faites des résultats de l'entreprise ce qui la rend vulnérable aux estimations.

Les valeurs obtenues à partir de l'approche prospectives étaient généralement très élevées et loin de la moyenne, le DCF étant la valeur la plus élevée. L'approche prospective prend en compte la rentabilité actuelle et future de l'entreprise et elle nous a permis d'évaluer l'entreprise non seulement sur la base de ce qu'elle possède actuellement, mais aussi sur sa capacité à générer plus à dans avenir. Il est toutefois vital de relever que les estimations et les hypothèses comprises rendent son optimalité discutable.

L'approche comparative

Pour cette approche nous avons retenue deux multiples : le multiple EBIT et la multiple EBITDA, nous avons constaté la valeur de 1 715 DA et 1 416 DA respectivement. Les multiples comparables ont été déterminés sur la base de la cession du capital des cimenteries dans le cadre du processus de privatisation des entreprises publiques.

Le multiple EBITDA : La multiple d'EBITDA nous a permis d'obtenir une valeur qui est plus proche de la moyenne et

Le multiple EBIT : Nous avons obtenu une valeur qui est élevée ce qui peut s'expliquer par le multiple utilisé puisqu'il était généralement trop grand soit 10.5x

Il est primordial de noter que les multiples utilisés par l'entreprise n'étaient pas très récents puisqu'ils concernaient des transactions datant de 5 ans avant la date d'évaluation, ce qui peut donc réduire la fiabilité des valeurs obtenues puisque l'économie est en constante évolution.

Chapitre 3 : La valorisation de l'entreprise cas de « SCAEK »

Lors de l'utilisation des multiples, il est recommandé à l'évaluateur d'utiliser les transactions les plus récentes et comme nous l'avons noté, ces informations ne sont pas toujours disponibles dans le secteur dans lequel l'entreprise opère.

L'étude et l'analyse des résultats obtenus nous ont permis de constater qu'il est primordial de ne pas baser la valeur d'une entreprise sur une seule méthode, mais d'appliquer autant de méthodes que possible afin de déterminer la fourchette de valeurs ou la moyenne. Cependant, la non disponibilité de certaines informations nécessaires peut entraver le recours à certaines méthodes.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons tout d'abord donné une brève description de l'entreprise, et nous avons remarqué que SCAEK est l'une des entreprises de cimenterie qui existe depuis longtemps et qui occupe une place significative dans le secteur de la construction.

En cours de la deuxième section, nous avons fait une analyse financière de l'entreprise et nous avons pu constater que l'entreprise SCAEK est dotée d'une solvabilité et d'une rentabilité appréciable et cela nous a permis d'arriver à la conclusion que l'entreprise est en bonne santé financière.

La dernière partie était consacrée à la valorisation de l'entreprise à travers l'application des plusieurs méthodes afin de voir. La valorisation a permis de mettre en lumière les avantages et les insuffisances de chaque méthode, ce qui nous a permis de conclure qu'il n'existe pas de méthode parfait, et elles toutes abouti à des valeurs divergentes.

Conclusion Générale

Conclusion Générale

L'intérêt pour l'évaluation d'une entreprise a augmenté au cours des dernières années et il a la capacité d'augmenter encore dans le futur, cela est dû à l'évolution qui s'est produite dans le monde. Les décisions d'investir ou de ne pas investir sont maintenant basées sur la valeur et non la rentabilité. Les investisseurs et même l'Etat sont tellement intéressés par ce sujet mais malheureusement ce sujet est mal compris par ces parties prenantes. Notre recherche a été motivée par la volonté d'apporter la lumière sur ce mal compris mais encore très important sujet.

Nous avons à travers trois chapitres précédents expliqué en détail puis appliqué les méthodes d'évaluation les plus utilisées. L'objectif de cette recherche était d'étudier et de trouver la méthode qui aboutit à une valeur optimale d'une entreprise. Le premier objectif de notre recherche était d'apprendre les méthodes d'évaluation. Afin de réaliser cet objectif nous avons d'abord évoqué dans le premier chapitre les notions élémentaires relatives à l'évaluation. Le chapitre avait pour objet de définir les éléments liés à l'évaluation, de décrire son processus et d'élaborer sur le contexte d'évaluation. Après avoir éclairé sur les notions élémentaires de l'évaluation, nous avons passé au deuxième chapitre qui avait pour objet de mieux étudier les méthodes et leur application. Dans ce chapitre nous avons expliqué les méthodes les plus connues et plus utilisées ainsi qu'identifié les avantages et les limites de chacune où nous avons constaté que toutes les méthodes posent des insuffisances.

Quant au troisième chapitre, nous avons réalisé une étude empirique sur la valorisation d'une entreprise à travers des méthodes différentes. L'objectif était d'appliquer le contexte de deux premiers chapitres sur un cas pratique et de vérifier les hypothèses posées au début de notre travail. La deuxième section de ce chapitre nous a permis de constater que le diagnostic financier est indispensable dans l'évaluation car il permet de mieux comprendre la situation financière d'une entreprise et par conséquent aide les investisseurs dans leur prise de décision. Dans la dernière section nous avons appliqué sept méthodes différentes et elles ont toutes abouti à l'obtention de valeurs différentes ce qui rend difficile de conclure sur la valeur exacte de l'entreprise.

De plus nous avons constaté tout au long de ce travail dans la partie théorique et la partie pratique que l'approche patrimoniale manque dans la mesure où elle est trop simpliste, elle ignore totalement la rentabilité actuelle et future d'une entreprise et a donc tendance à sous-évaluer une entreprise. Tandis que l'approche prospective est l'une des approches la plus utilisée nous avons remarqué dans notre recherche quelques limites associées à ce dernier. Cette approche est basée sur

Conclusion Générale

d'estimations, certaines estimations sont compliquées comme le taux de croissance des chiffre d'affaire futur, la dépréciation future, le fonds de roulement futur, etc. Le résultat de ces prédictions dépend trop du jugement et de l'expérience de celui qui projette. L'approche comparable est limitée du fait qu'il fonde la valeur sur les entreprises comparables dans le marché, en raison de la volatilité du marché, cette approche semble si difficile de l'utiliser dans le monde réel.

Après avoir remarqué ces insuffisances, nous pouvons répondre à notre problématique et affirmer à notre hypothèse qu'il n'existe pas une méthode qui puisse aboutir une valeur optimale d'une entreprise. Toutes les méthodes servent à donner une fourchette de la valeur d'une entreprise et non un chiffre exact. Les entreprises doivent utiliser de nombreuses méthodes, mais dans les cas où elles doivent choisir une seule, il convient de choisir celle qui correspond mieux à l'objectif de l'évaluation, les informations disponibles et le niveau d'expertise dont ils disposent.

En bref il y a lieu de retenir :

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

Dans notre recherche, nous avons également identifié des limites suivantes concernant l'utilisation de ces méthodes comme mesure de la valeur dans les décisions financières :

1) Il n'existe pas une méthode standard que toutes les entreprises du même secteur sont censées utiliser d'où la liberté de choix sur la méthode à appliquer. Comme nous avons remarqué dans notre recherche que différentes méthodes aboutir des valeurs différentes, par exemple si SCAEK devait être évalué avec l'approche patrimoniale, il allait avoir une valeur faible que lorsque l'approche comparative était appliquée. Le choix de la méthode aura donc une influence sur la valeur finale d'une entreprise.

2) les normes internationales (2013) définir la valeur comme plutôt une opinion bien supporte qu'un fait certain. Due ce fait l'évaluation des entreprises a devenu si subjectif comme mesure de la valeur

Conclusion Générale

d'une entreprise, car deux évaluateurs peuvent arriver à un chiffre différent tout en évaluant la même entreprise.

Comme réponse à ces limites, nous suggérons qu'il y ait une uniformité dans l'évaluation des entreprises, que les entreprises du même secteur ou taille peuvent utiliser les mêmes méthodes, cela aidera les parties prenantes concernées comme les investisseurs à prendre leurs décisions d'investir ou de ne pas investir dans une entreprise donnée.

Cette étude nous a amené à constater que l'évaluation de l'entreprise est un travail assez délicat, qui nécessite de prendre en considération plusieurs critères, à savoir les éléments intangibles, les ressources humaines, la taille d'une entreprise et la contexte d'une évaluation.

Pour mener bien notre recherche, nous avons appliqué autant de méthodes que possible mais le manque d'accès à un certain nombre des données nous a conduit à ne pas épuiser toutes les méthodes donc notre étude n'a pas été épuisée aux maximum, tout en laissant aux chercheurs d'approfondir encore plus dans cette étude des méthodes qui restent vastes et très importantes dans le domaine de la finance.

OUVRAGES

1. BRILMAN.J, MARIE.C, « Manuel d'évaluation des entreprises », les éditions d'organisation, Paris, 1990.
2. CHERIF.M, DUBREUILLES.S, « Création de valeur et capital-investements », éditions Pearson, Paris, 2005.
3. DE LA CHAPELLE.P, « L'évaluation d'une entreprise », 2ème édition, édition Economica, Paris, 2004.
4. DE LA CHAPELLE.P, « L'évaluation d'une entreprise », 3ème édition, édition Economica, Paris, 2007.
5. LA BRUSLERIE.H, « Analyse financière : évaluation, diagnostic », 5ème édition, édition Dunod, Paris, 2014.
6. LAYANIS, « L'essentiel des méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres », édition l'extenso, Paris, 2015.
7. LEGROS.G, « L'évaluation des entreprises : méthode et étude de cas », 2ème édition, édition Dunod, Paris, 2015.
8. MOSCHETTO.B-L, « Le business plan », 3ème édition, édition Economica, Paris, 2005
9. OGIEN.D, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, Paris, 2008
10. PALARD.J-E, IMBERT.F, « Guide Pratique d'évaluation d'entreprise », groupe Eyroles, Paris, 2013.
11. TCHEMENIE, « Evaluation des entreprises », édition Economica, Paris, 1993
12. THIBIERGE. C, « Analyse financière », Paris, 2005
13. TOURNIER.J-B, TOURNIER.J-C, « Evaluation d'entreprise que vaut une entreprise », 4ème édition, groupe Eyroles, 2007.
14. VIZAVONA.P, « Gestion financière », édition Atol, Paris, 1992.

ARTICLES

1. BOUNDER. E-J, TEICHNER.R-M, « Questions importantes dans les évaluations dans les évaluations d'entreprises », 2009
2. CCEF, Convergence « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise » novembre 2012, n°6.
3. MICIULIA.I, KADLUBEK.M, STEPHEN.P, « morden methods of business evaluation, case study and new concepts » mars 2020.

Memoire and thésis

1. GRIB. C, « Quelles méthodes d'évaluation de l'entreprise publique Algérienne : Cas de l'ENIEM », mémoire de master en sciences de gestion, UMMTO, 2015.
2. FERHI. L, HAMADACHE. D, « Evaluation d'une entreprise dans le cadre d'une introduction en bourse cas de NCA-ROUIBA », mémoire de master en sciences financières et comptabilité, UMMTO, 2018.
3. RICARDO.A-B, « Equity valuation dissertation, case of Atlas Copco AB », master thésis, UCP,2015.

Webographie

1. www.cfi.com
2. www.mdpi.com/journal/sustainability
3. www.memoireonline.com
4. www.verimment

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU No	TITRES	PAGES
1	Présentation des Ratios de structure	24
2	Présentation des ratios de rentabilité	25
3	Les hypothèses et les paramètres de l'évaluation	27
4	Données relatives à des sociétés comparables à RIVALI	46
5	Actif des bilans financiers des années 2012,2013 et 2014	67
6	Passif des bilans financiers des années 2012 ,2013 et 2014	68
7	Analyse de la structure par les ratios	70
8	Calcul du fonds de roulement net	71
9	Calcul du besoin en fonds de roulement	71
10	Calcul de la trésorerie net	72
11	Evolution des soldes intermédiaires de gestion	72
12	Calcul des ratios de rentabilité	74
13	Calcul de l'ANC	76
14	Calcul de l'ANCC	77
15	Calcul du cout de capital(WACC)	78
16	Calcul du Goodwill par la méthode abrégée	79
17	Synthèse des résultats obtenue à partir des méthodes patrimoniales	79
18	La valorisation par le DCF	80
19	Test de sensibilité de la méthode DCF	81
20	Calcul de l'actif économique	82
21	Calcul de la rentabilité économique	82
22	Calcul de l'EVA	83
23	Calcul de la valeur de fonds propres par MVA	84
24	Synthèse des résultats obtenue à partir des méthodes prospectives	84
25	Valorisation de l'entreprise par les multiples	85
26	Synthèse des valeurs obtenues par tous les méthodes	86

LISTE DES GRAPHES

GRAPHE No	TITRES	PAGE
1	Les actifs des bilans 2012, 2013, 2014	67
2	Les passifs des bilans 2012, 2013, 2014	68
3	Synthèse des méthodes et valeurs	86

ANNEXES

Annexe 01 : : Bilan au 30/06/2015 (Milliers DZD)

Actif	Montant	Passif	Montant
TOTAL ACTIF NON COURANTS	24 706 280	CAPITAUX PROPRES	20 893 798
Immobilisations incorporelles	562	Capital émis	2 200 000
Immobilisations corporelles :	2 974 859		
Terrains	45 850	Primes et réserves	16 479 354
Bâtiments	161 932	Résultat net	2 250 435
Autres immobilisations corporelles	2 767 077	Report à nouveau	-35 991
Immobilisations financières :	5 441 690	PASSIFS NON COURANTS	4 527 503
Autres actifs financiers non courants	5 441 690	Emprunts et dettes financières	3 860 640
Impôts différés actif	103 059	Impôts (différés et provisionnés)	0
TOTAL ACTIF COURANT	4 113 522	Provisions et produits constatés d'avance	666 863
Stocks et encours	2 117 412	PASSIFS COURANTS	3 398 501
Créances et emplois assimilés :	234 721	Fournisseurs et comptes rattachés	1 618 851
Clients	127 991	Impôts (différés et provisionnés)	150 672
Autres débiteurs	40 609	Autres dettes	1 620 795
Impôts et assimilés	66 121	Trésorerie au passif	2 687
Disponibilités et assimilés :	1 761 389	Provisions et produits constatés d'avance	5 946
Trésorerie	1 761 389		
TOTAL ACTIF	28 819 802	TOTAL PASSIF	28 819 802

Annexe 02 : Tableau des comptes de résultats au 30/06/2015 (Milliers DA)

Chiffre d'affaires	4 137 852
Variation stocks produits finis et en cours	-69 408
Production immobilisée	0
Subventions d'exploitation	1 023
I. Production de l'exercice	4 069 467
Achats consommés	921 810
Services extérieurs et autres consommations	327 646
II. Consommation de l'exercice	1 249 456
Production de l'exercice	4 069 467
- Consommations de l'exercice	1 249 456
III. Valeur ajoutée d'exploitation	2 820 011
Charges de personnel	320 883
Impôts, taxes et versements assimilés	68 010
IV. Excédent brut d'exploitation	2 431 118
Autres produits opérationnels	30 043
Autres charges opérationnelles	3 752
Dotations aux amortissements et provisions	262 316
Reprise sur pertes de valeur et provisions	13 750
V. Résultat opérationnel	2 208 843
Produits financiers	83 072
Charges financières	0

VI. Résultat financier	83 072
Résultat opérationnel	2 208 843
Résultat financier	83 072
VII. Résultat courant avant impôt	2 291 915
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	36 280
Participation des travailleurs aux bénéfices de la société	5 200
VIII. Résultat net des activités ordinaires	2 250 435
Résultat net des activités ordinaires	2 250 435
Résultat extraordinaire	0
X. Résultat net de l'exercice	2 250 435

ANNEX 03 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG) de l'année 2012-2014 en MDA

Désignation		2012	2013	2014
Chiffre d'affaires		6 897 429	7 457 639	8 198 405
Variation stocks produits finis et en cours		-104 295	40 925	39 351
Production immobilisée		0	0	0
Subventions d'exploitation		0	1 077	1 618
I - Production de l'exercice		6 793 134	7 499 641	8 239 374
Achats consommés		1 539 308	1 612 778	1 814 202
Services extérieurs et autres consommations		465 088	549 811	589 863
II - Consommation de l'exercice		2 004 396	2 162 589	2 404 065
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		4 788 738	5 337 052	5 835 309
Charges de personnel		672 526	1 078 786	1 097 440
Impôts, taxes et versements assimilés		150 390	127 191	138 208
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 965 822	4 131 075	4 599 661
Autres produits opérationnels		255 982	141 926	70 870
Autres charges opérationnelles		31 495	38 845	36 384
Dotations aux amortissements et aux provision		522 047	607 496	687 955
Reprise sur pertes de valeur et provisions		2 488	448	21 075
V- RESULTAT OPERATIONNEL		3 670 750	3 627 108	3 967 267
Produits financiers		167 820	197 212	181 429
Charges financières		783	202	15
VI- RESULTAT FINANCIER		167 037	197 010	181 414

VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		3 837 787	3 824 118	4 148 681
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		507 962	531 502	676 007
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-13 389	2 220	28 935
Participation des travailleurs aux bénéfices de la société		0	0	138 600
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 219 424	7 839 227	8 512 748
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 876 210	4 548 831	5 207 610
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 343 214	3 290 396	3 305 138
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0	0	0
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		3 343 214	3 290 396	3 305 138

ANNEXE 04 : Les bilans comptable de SCAEK de l'année 2012-2014 en MDA

ACTIF	2012	2013	2014	PASSIF	2012	2013	2014
Immobilisations corporelles :	3 450 888	3 440 251	3 165 616	CAPITAUX PROPRES	13 909 239	16 515 194	19 100 704
Terrains	43 479	43 479	43 479	Capital émis	2 200 000	2 200 000	2 200 000
Bâtiments	182 729	167 364	170 078	Primes et réserves	8 356 602	11 197 889	13 803 844
Autres immobilisations corporelles	3 224 680	3 229 407	2 952 059	Résultat net	3 343 215	3 290 396	3 305 138
Immobilisations en cours	484 550	6 963 031	9 116 852	Report à nouveau	9 423	-173 091	-208 278
Autres actifs financiers non courants	6 029 308	5 430 384	5 426 991	PASSIFS NON COURANTS	635 483	893 255	1 603 266
Impôts différés actif	129 895	168 277	168 671	Emprunts et dettes financières	1 429	1 429	666 254
TOTAL ACTIF NON COURANT	10 096 275	16 003 008	17 878 848	Impôts (différés et provisionnés)	13 629	13 629	0
ACTIFS COURANTS	5 898 320	5 020 093	5 561 089	Provisions et produits constatés d'avance	620 424	878 197	937 011
Clients	9 785	3 462	7 041	Fournisseurs et comptes rattachés	356 008	1 405 466	725 332
Autres débiteurs	23 733	5 031	4 180	Impôts	201 306	229 937	146 072
Impôts et assimilés	103 780	156 914	49 554	Autres dettes	892 560	1 638 788	1 864 564
Disponibilités et assimilés :	3 997 716	2 718 916	3 278 236	Trésorerie au passif	0	340 461	0
Placements et autres actifs financiers	0	600 000	0	TOTAL PASSIFS COURANTS	1 449 873	3 614 651	2 735 968
Trésorerie	3 997 716	2 118 916	3 278 236	TOTAL GENERAL PASSIF	15 994 595	21 023 101	23 439 937
TOTAL GENERAL ACTIF	15 994 595	21 023 101	23 439 937				

ANNEX 05 : Les comptes de résultats prévisionnels 2015-2020

Libelle	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	CHIFFRE D'AFFAIRES en MDZD						
Production de l'exercice	8 239	6 861	6 544	15 654	16 988	17 667	18 374
Croissance en %	-	-17%	-5%	139%	9%	4%	4%
	VALEUR AJOUTEE						
Achats consommés	1 814	1 699	1 505	3 600	3 907	4 063	4 226
en % du chiffre d'affaires	22%	25%	23%	23%	23%	23%	23%
Services extérieurs	590	556	458	1 096	1 189	1 237	1 286
en % du chiffre d'affaires	7%	8%	7%	7%	7%	7%	7%
= Valeur ajoutée	5 835	4 606	4 581	10 958	11 891	12 367	12 862
en % de la production	71%	67%	70%	70%	70%	70%	70%
	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION						
Charges de personnel de personnel	1 097	672	736	1 385	1 513	1 644	1 800
Impôts et taxes (TAP)	138	140	65	54	57	59	61
= EBE	4 600	3 794	3 780	9 518	10 321	10 664	11 000
en % de la production	56%	55%	58%	61%	61%	60%	60%
	EXCEDENT NET D'EXPLOITATION						
- Dotations Amortissements	506	500	500	4 056	4 065	4 079	4 096
- Dotations antérieures	506	500	450	405	365	328	295
- Dotations nouvelles	0	0	50	3 651	3 701	3 751	3 801
- Dotations sur imprévus	0	0	0	190	190	190	190

- Dotations provisions	182	0	200	160	128	102	82
= ENE	3 912	3 294	3 080	5 112	5 938	6 293	6 632
en % de la production	47%	48%	47%	33%	35%	36%	36%
	RESULTAT ORDINAIRE						
+/- Autres charges et produits	56	0	0	0	0	0	0
+ Produits financiers	181	100	150	200	250	250	250
- Charges financières	0	420	420	420	420	420	420
= Résultat ordinaire	4 149	2 974	2 810	4 892	5 768	6 123	6 462
en % de la production	50%	43%	43%	31%	34%	35%	35%
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE						
- Participation des salariés	139	101	110	208	227	247	270
- Impôts sur les bénéfices	705	793	602	441	453	465	474
= Résultat net	3 305	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
en % de la production	40%	30%	32%	27%	30%	31%	31%
	MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT						
Résultat net	3 305	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
+ Dotations Amort et Prov	688	500	700	4 406	4 383	4 371	4 368
= Marge brute d'autofinancement	3 993	2 580	2 797	8 648	9 471	9 782	10 086
en % de la production	48%	38%	43%	55%	56%	55%	55%

ANNEXE 06 : Bilans financiers prévisionnels 2015-2020 (MILLION DE DA)

Désignation / Années	Rap 2014	Budget 15	2016	2017	2018	2019	2020
LES EMPLOIS (I)							
EMPLOIS STABLES	13 479	32 826	42 828	40 822	36 939	33 068	29 200
Immobilisations incorporelles nettes	0	0	0	0	0	0	0
immobilisations brutes	24	24	24	24	24	24	24
amortissements	24	24	24	24	24	24	24
Immobilisations corporelles nettes	12 283	31 630	41 832	38 276	34 711	31 133	27 537
immobilisations brutes	22 110	41 957	52 659	53 159	53 659	54 159	54 659
amortissements	9 827	10 327	10 827	14 883	18 948	23 027	27 122
Imprévus (5%)	0	0	0	1 710	1 520	1 330	1 140
immobilisations brutes	0	0	0	1 900	1 900	1 900	1 900
amortissements	0	0	0	190	380	570	760
Immobilisations financières	196	196	196	196	196	196	196
Stocks à rotation lente	1 000	1 000	800	640	512	410	328
LES RESSOURCES (II)							
RESSOURCES STABLES	21 802	33 620	53 820	56 356	59 409	62 655	66 086
Capital	2 200	2 200	3 385	3 385	3 385	3 385	3 385
Prime d'émission	0	0	17 769	17 769	17 769	17 769	17 769
Réserves	16 479	16 479	16 479	16 479	16 479	16 479	16 479
Report à nouveau	0	-520	931	1 543	3 751	6 674	9 799
Résultat de l'exercice	0	2 080	2 097	4 243	5 088	5 411	5 718
= Capitaux propres	18 679	20 239	40 661	43 419	46 472	49 718	53 149
Provisions pour retraite	937	937	937	937	937	937	937
Emprunts bancaires	666	12 444	12 222	12 000	12 000	12 000	12 000
Dettes envers Groupe GICA	1 520	0	0	0	0	0	0
Fournisseurs d'immobilisations	0	0	0	0	0	0	0
Passifs non courants	3 123	13 381	13 159	12 937	12 937	12 937	12 937
en % DT/R. Stables	14%	40%	24%	23%	22%	21%	20%
LE FONDS DE ROULEMENT (II-I=A)							
FONDS DE ROULEMEN	8 323	794	10 992	15 533	22 469	29 587	36 886
% du CA	10%	12%	168%	99%	132%	167%	201%
LE BESOIN EN FDR (B)							
Stocks	1 222	858	818	1 957	2 123	2 208	2 297
Créances et comptes rattachés	61	57	55	130	142	147	153
Fournisseurs et autres	1 615	858	545	1 304	1 416	1 472	1 531

BESOINS EN FDR	-332	57	327	783	849	883	919
en mois de chiffre d'affaires	0,00	0,10	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
LA TRESORERIE (C=A- B)							
Trésorerie active	8 656	737	10 665	14 751	21 620	28 704	35 967
Trésorerie passive	0	0	0	0	0	0	0
TRESORERIE NETTE	8 656	737	10 665	14 751	21 620	28 704	35 967
CHIFFRE D'AFFAIRES	8 239	6 861	6 544	15 654	16 988	17 667	18 374

ANNEXE 07 : Le plan de financement 2015-2020

Désignation / Années	Budget 15	2 016	2 017	2 018	2019	2 020
LES EMPLOIS (I)						
VAR. EMPLOIS STABLES	22 109	11 553	4 107	2 535	2 665	2 787
Investissements	19 847	10 702	2 400	500	500	500
Anciennes lignes	500	500	500	500	500	500
Nouvelle ligne	19 347	10 202	0			
Imprévus (5%)	0	0	1 900			
Remb. Emprunts bancaires	222	222	222	0	0	0
Remb.dettes Groupe GICA	1 520					
Dividendes à Payer	520	629	1 485	2 035	2 165	2 287
LES RESSOURCES (II)						
VAR. RESSOURCES STABLES	14 580	21 751	8 648	9 471	9 782	10 086
Capacité d'autofinancement	2 580	2 797	8 648	9 471	9 782	10 086
Apports en capital		18 954				
Emprunts FNI	12 000					
VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT (II-I)=A						
VAR. FONDS DE ROULEMENT	-7 529	10 198	4 541	6 936	7 118	7 299
VARIATION DU BESOIN EN FDR (B)						
Var. Stocks	-364	-40	1 139	167	85	88
Var. clients	-4	-3	76	11	6	6
Var. fournisseurs	-757	-312	759	111	57	59

Var. Besoins en FDR	389		270	455	67	34	35
VARIATION DE LA TRESORERIE (A-B)							
Var. TRESORERIE	-7 918		9 928	4 086	6 869	7 084	7 263
TRESORERIE NETTE							
TRESORERIE NETTE	8 656	738	10 666	14 752	21 621	28 705	35 968

TABLEAU DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 :LES NOTIONS RELATIVE A L'EVALUATION D'UNE ENTREPRISE	6
Introduction	7
SECTION 1 : L'évaluation d'une entreprise et la notion de la valeur	7
1- Evaluation d'une entreprise	7
2-La valeur	8
2.1-Les facteurs dont dépend la valeur d'un actif financier	8
2.2- les différents types des valeurs	9
2.3- La Valeur et prix	10
2.3.1- Les facteurs contribuant à l'écart entre la valeur et le prix.....	10
Section 2 : les objectifs et les acteurs d'évaluation de l'entreprise.....	11
1- Les objectifs de l'évaluation des entreprises	12
1.1- L'augmentation de capital	12
1.2-Transmission de l'entreprise / succession	12
1.3- Fusion de société.....	13
1.4- Réaliser un investissement.....	13
1.5- La scission.....	13
1.6-Le désinvestissement	14
1.7-La privatisation	14
1.8- La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché :	14
1.9- Mesurer la performance sur une période donnée.....	14
2- Les acteurs de l'évaluation des entreprises.....	15
2.1-Les acteurs principales.....	16
2.1.1- Le vendeur	16
2.1.2- L'acheteur.....	16
2.2- Les acteurs auxiliaires.....	16
Section 3 : Le processus de l'évaluation	17
1-Les étapes de l'évaluation.....	17
1.1- La collecte d'information.....	17
1.2 -L'élaboration diagnostic de l'entreprise	18

1.2.1- Le diagnostic stratégique	18
1.2.1.1- Les outils de diagnostic stratégique	19
1.2.1.1.1- L'analyse SWOT	19
1.2.1.1.2-La matrice BCG	20
1.2.1.1.3- Les cinq forces de Porter.....	20
1.2.2- Le diagnostic financier.....	20
1.2.2.1- L'étude de la structure financière et de la liquidité.....	20
1.2.2.2- L'analyse des soldes intermédiaires de gestion (SIG)	21
1.2.2.3- L'analyse par les ratios	24
1.3-L'élaboration d'un business plan	25
1.4 -Choisir une méthode d'évaluation	25
1.5 -Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation	26
1.6 -Synthèse des calculs et construction de la fourchette de valorisation	28
1.7-La négociation de prix	28
Conclusion.....	28
CHAPITRE 2 : LES METHODES PRINCIPALES D'EVALUATION	29
Introduction	30
Section 1 : L'approche Patrimoniale	30
1- La méthode de l'actif net comptable (ANC).....	31
1.1-Definition	31
1.2-Le calcul ;.....	31
1.3 Les retraitements du bilan	32
1.4- Intérêts et limites.....	33
2- La méthode de l'actif net comptable corrigée (ANCC).....	33
2.1-Definition	33
2.2- Calcul de l'ANCC.....	34
2.3- L'évaluation des diverses catégories de biens	34
2.4 Intérêts et limites de ces méthodes	37
3- La méthode du Goodwill	38
3.1- Présentation.....	38
3.2-Le calcul du Goodwill.....	39
3.2.1-La méthode de la rente directe	39

3.2.2-La méthode indirecte dite des praticiens.....	40
3.3 Intérêts et limites	41
Section 2 : les méthodes comparables.....	41
1-Les types de méthodes d'évaluation analogique.....	42
2-Les étapes de valorisation	42
2.1-Construction et choix de l'échantillon	42
2.2-Détermination la valeur de marché de l'échantillon et du l'agrégat(soldes) sur lesquels se basé l'évaluation	43
2.3-Calcul des multiples de valorisation	44
2.3.1- Les multiples de valeur d'entreprise	44
2.3.1.1-Le multiple de chiffre d'affaires	44
2.3.1.2-Le multiple d'EBITDA	44
2.3.1.3-Le multiple d'EBIT	45
2.3.2-Les multiples de capitaux propres.....	45
2.4-Déduire des moyennes par multiples et valoriser l'entreprise	46
3-Avantages et limites de la méthode des comparables	47
SECTION 3 : LES METHODES PROSPECTIVES	47
1-Les méthodes d'actualisation des dividendes (Dividend Discounted Model : DDM).....	47
1.1 La politique de dividendes	48
1.2-Le modelé d'Irwing Fisher (modèle de croissance nulle).....	49
1.2.1-Les hypothèses du modèle	50
1.2.2-Les avantages et les limites du modèle	51
1.3-Le modelé de Gordon Shapiro	51
1.3.1-Les hypothèses du modèle	51
1.3.2-le formule de calcul.....	51
1.3.3-Intérêt et limites du modelé.....	52
1.4-Le modelé des bâtes	52
1.4.1-Intérêt et limites du modèle.....	53
2-La méthode d'actualisation de flux de trésorerie.....	53
2.1- Les déterminants de la méthode.....	54
2.1.1- Le flux de trésorerie (cash flows)	54
2.1.2-Le taux d'actualisation	55
2.1.3-La valeur terminale	55

2.2- Avantages et limites de la méthode de DCF	56
3-La méthode de la valeur ajoutée économique net de la valeur économique de marché	56
3.1-Concept de la valeur économique ajoutée (EVA).....	56
3.2-Concept de la valeur économique de marché(MVA)	58
3.3-Avantages et inconvénients de l'EVA	58
Conclusion.....	59
CHAPITRE 3 : LA VALORISATION DE L'ENTREPRISE CAS DE « SCAEK ».....	60
Introduction	61
Section 01 : Présentation de l'entreprise « SCAEK ».....	61
1-Presentation de l'entreprise.....	61
1.1 Historique et dates clés.....	61
1.2 Dates clés,.....	62
1.3 Situation géographique.....	63
1.4 Les activités, approvisionnements et moyens de l'entreprise	64
1.4.1 Les activités.....	64
1.4.2 les approvisionnements	64
1.4.3 Les moyens de l'entreprise.....	64
1.5 La position de l'entreprise dans le marché.....	65
1.6 Organigramme de l'entreprise SCAEK.....	65
Section 2 : Le diagnostic financier de l'entreprise SCAEK.....	67
1- Analyse de la situation financière par le bilan	67
1.1-L'analyse des postes du bilan pour les trois années 2012 ,2013 et 2014.....	68
1.2- L'analyse de la structure financière par les ratios.....	70
1.3- Analyse de l'équilibre financier.....	70
1.3.1- Le fonds roulement net (FRN).....	71
1.3.2- Le besoin de fonds roulement	71
1.3.3-La trésorerie nette	71
2- L'analyse des soldes intermédiaire de gestion(SIG).....	72
3-L'analyse de la rentabilité de l'entreprise	74
4-Les points forts et les points faibles de l'entreprise.....	74
4.1-Les points forts.....	75
4.2-Les points faibles	75

SECTION 3 : La valorisation de l'entreprise SCAEK.....	75
1-La valorisation de SCAEK par l'approche patrimonial.....	76
1.1- la valorisation par l'actif net comptable.....	76
1.2-La méthode de l'Actif net comptable corrigé(ANCC).	76
1.3. L'évaluation par la méthode du goodwill (la rente abrégée)	77
2-La valorisation de SCAEK par l'approche prospectives	80
2.1-La méthode de discounted cashflows (DCF)	80
2.2-La méthode de MVA (market value added)	81
3- La valorisation de SCAEK par les multiples	84
4 -Etude et analyse des résultats obtenue	85
CONCLUSION.....	89
CONCLUSION GENERALE	90
BIBLIOGRAPHIE	94
LISTE DES TABLEAUX	97
LISTE DES GRAPHES.....	98
ANNEXES	99
TABLEAU DES MATIERES	112

Résumé

Durant les années passées, l'évaluation était souvent effectuée dans les cas d'achat ou de vente d'une entreprise. Les choses ont cependant changé au cours des dernières années, les évaluations d'entreprise deviennent de plus en plus populaires et sont maintenant effectuées pour de nombreuses autres raisons, par exemple dans le cas de la recherche de financement, introduction en bourse, etc. Fondamentalement, l'évaluation d'entreprise est un processus de détermination de la valeur d'une entreprise et notre recherche était une étude des méthodes d'évaluation et d'autres sont contemporaines. Nous avons remarqué que ces méthodes sont assez différentes, certaines basées sur la valeur en fonction des performances passées d'une entreprise tandis que d'autres se concentrent sur ses perspectives d'avenir estimées et d'autres utilisent même des comparaisons avec d'autres entreprises. Nous avons appliqué ce que nous avons appris théoriquement dans les livres, revues et articles sur les informations de SCAEK une entreprise cimentière basée dans la province de Sétif en Algérie, notre objectif était de déterminer une méthode d'évaluation qui aboutisse à une valeur optimale. Après toutes les études et analyses, nous avons découvert qu'il n'y a pas une seule meilleure méthode qui peut aboutir à une valeur optimale d'une entreprise, le choix d'une méthode doit cependant être déterminé par la raison pour laquelle une entreprise a besoin d'une évaluation, les informations qu'ils sont en mesure de fournir et l'expertise disponible. Nous avons conclu que l'évaluation d'une entreprise ne donne qu'une fourchette de valeurs et non une valeur exacte d'une entreprise.

Mots clés : valeur, prix, flux de trésorerie, évaluation

Abstract

In the past evaluation was often done in cases of purchase or selling of a company. Things have however changed in the past years, company evaluations are becoming more and more popular and are now done for many other reasons for example in the case of seeking finances, introduction into the stock exchange etc. Basically business evaluation is a process of determining the value of a company and our research was a study of the methods of evaluation. We have in our research found out that there are many methods of evaluation some which are much older and others are modern. We noticed that these methods are quite different some calculate value basing on the past performance of a company while others focus on its estimated future prospects and others even use comparisons with other companies. We applied what we learnt theoretically from books, reviews and articles on the information of SCAEK a cement company based in the province of Setif in Algeria, our goal was to determine a method of evaluation which gives an optimum value. After all the studies and analysis, we have discovered that there is no one best method that can give an optimum value of a company the choice of a method however is to be determined by the reason why a company needs evaluation, the information they are able to provide and the expertise available. We concluded that company evaluation just gives a range of values not an exact value of how a company is worth.

Key words: Value, price, cash flows, valorization

