

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERRI DE TIZI - OUZOU



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Financières et Comptabilité

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

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

Thème :

EVALUATION D'ENTREPRISE ET EFFICACITÉ DES
MÉTHODES

CAS : ENIEM DE TIZI-OUZOU « U P T »

Réalisé par :

HAMMOUCHE Rima

Présenté devant le jury :

- 1- **Président** : Mr. OUSSAID AZIZ
- 2- **Examineur** : Mr. GUELMINE HICHAM

Encadré par :

Mr SAM Hocine

PROMOTION : 2022/2023

Remerciements

Arrivé au terme de ce travail, Une pensée pieuse à Dieu qui a éclairé mon chemin et mené vers la concrétisation de ce modeste travail.

Je tiens à remercier en premier lieu mon encadrant Mr, SAM HOUCINE pour ses efforts fournis afin de m'aider, m'orienter et me conseiller et aussi pour son entière disponibilité. Ses qualités personnelles et professionnelles resteront pour moi une immense source d'enrichissement.

J'adresse par la même occasion mes remerciements à Mme AIT HAMMOUDA AMEL qui n'a épargné ni temps ni effort pour m'aider et pour répondre à mes questions, a tous les personnels de « unité prestations techniques » et a tous les responsables de « ENIEM » d'Oued-aissi, pour leur disponibilité, leur professionnalisme et leurs orientations à chaque fois que j'avais besoin.

Je tiens aussi à remercier les membres du jury pour avoir accepté d'examiner ce travail. Mes remerciements s'entendent à tous mes enseignants durant mon cursus universitaire pour leur savoir qu'ils n'ont pas hésité à partager avec moi.

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

Merci à tous

Dédicaces

Écrire 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 :

À mes chers parents :

Mais aucune dédicace ne serait témoin de mon profond amour, mon immense gratitude et mon plus grand respect, car je ne pourrais jamais oublier la tendresse et l'amour dévoué par lesquels ils m'ont toujours entouré depuis mon existence.

Ils ont toujours cru fermement en ma capacité à réussir

Je suis vraiment chanceux d'avoir des parents aussi merveilleux. Vous rendre fier signifie le monde pour moi.

À mes frères et leurs petites familles :

Que Dieu vous protège et vous offrent tous le bonheur du monde.

À ma chère amie Lyasmine :

Merci d'être celui sur qui je peux toujours compter.

À toutes mes connaissances de près ou de loin et tout ce qui m'a soutenu pour accomplir ce modeste travail.

RIMA

Liste des abréviations

Abréviation	Désignation
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
ANR	Actif Net Réévalué
BFR	Besoin en Fond de Roulement
BFRE	Besoin en Fond de Roulement d'Exploitation
BFRHE	Besoin en Fond de Roulement Hors Exploitation
CA	Chiffres d'Affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CAFG	Capacité d'Autofinancement Globale
CE	Capitaux Engagés
CF	Cash-Flow
CI	Capitaux Investis
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
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
ES	Emplois Stables
EVA	Economic Value Added
FP	Fonds Propres
FR	Fonds de Roulement
FRN	Fonds de Roulement Net
FRP	Fonds de Roulement Propre
FRT	Fonds de Roulement Total

Liste des figures

Figure 1: Gamme de valeurs possibles	14
Figure 2: le mécanisme de négociation	18
Figure 3: les compétences clés de l'évaluateur	25
Figure 4: Les acteurs d'une opération d'évaluation	26
Figure 7: Le bilan et l'actif net comptable (ANC).....	38
Figure 8: Le bilan économique et l'actif net réévalué (ANR)	40
Figure 9: L'organigramme de l'ENIEM.....	82

Liste des graphiques

Graphique 1: Les emplois des bilans financiers de l'UPT	90
Graphique 2: Les ressources des bilans financiers de l'UPT	90
Graphique 3: Les indicateurs de l'équilibre financier	97
Graphique 4: évolution de chiffre d'affaire en %	99

Liste des tableaux

Tableau 1: Rapport de force entre le vendeur et l'acheteur	18
Tableau 2: les différentes mesures de la rentabilité	20
Tableau 3: Principales informations à collecter.....	30
Tableau 4: Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation.....	33
Tableau 5: Traitement de l'immobilisation corporelle.....	44
Tableau 6: Traitement de certains éléments incorporels.....	46
Tableau 7: comparaison entre les options réelles et les options financières	76
<i>Tableau 8: Emplois des bilans financiers pour 2019, 2020 et 2021 de l'UPT</i>	<i>87</i>
Tableau 9: Ressources des bilans financiers pour 2019,2020,2021	88
Tableau 10: Bilan financier en grande masse au 31/12/2019.....	89
<i>Tableau 11: Bilan financier en grande masse au 31/12/2020</i>	<i>89</i>
<i>Tableau 12: Bilan financier en grande masse au 31/12/2021</i>	<i>89</i>
Tableau 13 : Calcul du fonds du roulement net (FRN); par le haut du bilan	94
Tableau 14: Calcul du fonds du roulements net (FRN) ; par le bas du bilan.....	94
Tableau 15: Calcul du fonds de roulement propre (FRP)	95
Tableau 16: Calcul du fonds de roulement global (FRG)	95
Tableau 17: Calcul du besoin en fonds de roulements (BFR).....	96
Tableau 18: Calcul de la trésorerie (T)	96
Tableau 19: Calcul des soldes intermédiaires de gestion.....	97
Tableau 20: la valeur ajoutée sur la production de l'exercice	100
Tableau 21: La répartition de la richesse créée par l'entreprise durant les trois années	100
Tableau 22: Calcul de la rentabilité relative à l'EBE.....	101
Tableau 23: L'incidence de l'activité courant sur l'activité.....	101
Tableau 24: calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	102
Tableau 25: Calcul des ratios de la structure financière.....	102
Tableau 26: Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres	103
Tableau 27: Calcul du ratio de liquidité générale	103
Tableau 28: Calcul du ratio de liquidité relative.....	104
Tableau 29: Calcul du ratio de liquidité immédiate.....	104
Tableau 30: Calcul du ratio de solvabilité.....	105
Tableau 31: Tableau de réévaluation	106

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I: Cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise	1
Section 1: Le cadre général de l'évaluation d'entreprise.....	5
Section 2: Prix et valeur & la Notion de la rentabilité et la croissance.....	12
Section 3: Les acteurs de l'évaluation des entreprises	23
Section 4: Le contexte et le processus d'évaluation d'entreprise :.....	27
Chapitre II: Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité.....	35
Section 1: Les Méthodes Patrimoniales	36
Section 2: Méthodes prospectives.....	53
Section 3: La méthode des multiples :.....	66
Section 4: La méthode des options :.....	71
Chapitre III: Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou.....	79
Section 1: Présentation de l'organisme d'accueil	80
Section 2: Analyse financière de l'UPT (ENIEM) :.....	86
Section 3: L'évaluation de l'UPT ENIEM.....	105
Conclusion générale	109
Bibliographie.....	112
Annexes.....	133
Table des matières.....	143

Introduction générale

Introduction générale

L'entreprise est une unité économique. Elle est organisée pour produire des biens et des services destinés à être vendus. Son objectif final est de réaliser des profits. Le cycle de vie de cette entreprise ne dépend pas seulement de ses propriétaires mais aussi d'autres intervenants (fournisseurs, clients, actionnaire, investisseurs, ...etc.) qui sont tous intéressés par sa valeur.

De plus, l'entreprise joue un rôle essentiel dans l'environnement économique, elle est aussi considérée comme un bien qui s'achète et qui se vend sur le marché financier pour un prix déterminé. La détermination de ce prix ou bien de la valeur de l'entreprise fait intervenir les différentes méthodes d'évaluation de l'entreprise. Mais ce qui rend l'opération de l'évaluation plus délicate c'est qu'il existe une partie (acheteur) qui veut acheter au prix le plus bas possible et une partie (vendeur) qui veut vendre au prix le plus haut.

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 un environnement économique et réglementaire 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 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 financiers, nous remarquons ici les modèles d'actualisation des dividendes (Gordon model) et le modèle d'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Problématique :

L'évaluation de l'entreprise est nécessaire non pas seulement dans les cas de vente ou d'achat, mais également dans d'autres contextes tels que : fusion, privatisation, évolution et extension, estimation de la situation concurrentielle. L'évaluation de l'entreprise peut être aussi nécessaire même pour sa survie. Elle est importante pour les dirigeants, à qui l'évaluation de leur entreprise représente un outil de gestion et de stratégie qui leur permet d'identifier ses points forts et ses points faibles, de dévoiler ses sources potentielles, de déterminer sa position sur le marché ; pour, aussi, des tiers, tel que l'investisseur à qui l'intérêt de l'évaluation consiste à l'essai de prévoir les revenus futurs sur une période donnée de l'entreprise dont il compte investir ses capitaux. Pour cela, ce mémoire s'intéresse à

Introduction générale

l'évaluation dans sa motivation et dans sa méthodologie. Ce qui va nous permettre de mieux cerner la problématique suivante.

Comment évalue-t-on l'entreprise ENIEM ?

Pour répondre à cette question principale, nous devons d'abord répondre à un certain nombre de questions auxiliaires telles que :

- Dans quel contexte évaluer une entreprise ?
- Quelle est l'étape préalable à l'évaluation de l'entreprise ?
- Avec quelle méthode évaluer une entreprise ?
- Qui peut évaluer une entreprise ?

Afin de répondre à ces questions et pour mieux comprendre le processus d'évaluation d'entreprise, nous allons procéder à une tentative d'évaluation d'un cas concret en choisissant l'entreprise ENIEM comme organisme d'accueil.

Méthodologie :

En terme de méthodologie, nous avons opté pour une double démarche : une démarche descriptive et une démarche applicative.

La première me permet de saisir le champ théorique de l'évaluation d'entreprise ; la deuxième à travers l'étude de cas durant un stage effectué au niveau de l'entreprise nationale ENIEM.

Concernant mes sources bibliographiques, nous avons eu recours à des ouvrages consacrés à l'étude de cas, afin d'examiner la mise en application des différentes méthodes de l'évaluation d'entreprise.

Pour mieux répondre à notre question principale, nous avons choisi un plan d'étude comportant trois chapitre, dont le premier est consacré aux cadre théorique de l'évaluation d'entreprise ; dans le deuxième chapitre, nous allons présenter les méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité ; dans le troisième chapitre, nous allons procéder à la présentation de l'entreprise ENIEM et à l'élaboration des différents diagnostics préalables à son évaluation pour déterminer ses forces et ses faiblesses ; puis je procéderai à l'application de l'une des méthodes d'évaluation sur ENIEM, afin de déterminer sa valeur ; ensuite je présenterais les résultats et les discussions autour de l'utilisation de cette méthodes.

Chapitre I: Cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Introduction :

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

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

Dans ce chapitre nous essayerons de présenter dans la première section : le cadre général de l'évaluation d'entreprise. Puis, dans la deuxième section, nous essayerons de présenter également : quelques notions importantes tel quel le prix, la valeur, la rentabilité... nous tenons aussi de présenter dans la troisième section les acteurs intervenants dans le processus d'évaluation d'entreprise. Et enfin, dans la quatrième section, nous allons essayer d'aborder le contexte et le processus d'évaluation d'entreprise.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Section 1: Le cadre général de l'évaluation d'entreprise

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

1. Définition de l'évaluation des entreprises

L'évaluation d'une entreprise est un processus général de détermination de sa valeur économique, pour des multiples raisons. Plusieurs définitions ont été accordé à l'évaluation des entreprises nous avons citant quelques-unes :

Selon S. PARIENTE « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres »¹.

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 »².

Selon HONIGMAN.C. N et TUBIANA.M « l'Evaluation de l'entreprise, c'est la détermination de la valeur de l'entreprise. Cette détermination peut être faite à l'aide de l'actif net comptable réévalué ou d'après le montant du résultat. »³

Pour GEORGES.LEGROS « une évaluation n'est qu'une estimation ou une approche de la valeur d'un bien elle peut varier en fonction :

- Des conditions économiques et de l'état du marché concerné (marché en plein boom ou marché en crise), et donc de l'offre et de la demande sur ce marché ;
- De qui achète :(un concurrent, un financier ou investisseur, un majoritaire, un minoritaire...) ;

¹ PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.

²PALARD.J. E et IMBERT. F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p20.

³ HONIGMAN. (C.N) et TUBIANA. (A.M) : « diagnostic évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992, p320.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

- Des valorisations des éventuelles synergies que peut réaliser l'acquéreur ;
- Du risque et donc du taux d'actualisation sélectionné pour actualiser les flux. »⁴

De manière générale « L'évaluation est une opération qui consiste à estimer, à apprécier, à porter un jugement de valeur ou à accorder une importance à une personne, un processus, un événement, une institution ou à tout objet à partir d'informations qualitatives, quantitatives, de critères précis en vue d'une prise de décision. Evaluer c'est comprendre, éclairer l'action de façon à pouvoir décider avec justesse de la suite des évènements »⁵

2. Les principes de base en évaluation d'entreprise

Il existe certains principes sur lesquels repose l'évaluation de l'entreprise⁶ :

1. La valeur est déterminée à un moment précis dans le temps elle ne dépend que de fait connus (ou possible de connaître) et de prévision établies à ce moment précis dans le temps.
2. La valeur est prospective. Elle est équivalente à la valeur actualisée de tous les avantages futurs que le propriétaire devrait accumuler.
3. Le marché dicte le taux de rendement approprié. (Afin d'établir un taux de rendement approprié l'Expert en évaluation d'entreprise doit considérer plusieurs facteurs, dont le type d'industrie, la conjoncture économique, les couts de financement, etc.).
4. Plus la valeur corporelle nette de l'entreprise (mesurée du point de vue de la valeur d'exploitation c'est-à-dire de la valeur des actifs nets identifiables, et de la valeur de liquidation à la date d'évaluation) est élevée, plus la valeur d'exploitation est élevée. Ce principe permet d'évaluer la relation entre la valeur corporelle nette d'une entreprise et sa valeur d'exploitation.
5. La valeur est influencée par la liquidité.
6. La valeur d'une participation minoritaire peut être inférieure à la valeur d'une participation conférant le contrôle lorsqu'elles sont toutes deux mesurées « par action ».

⁴ LEGROS.GEORGES : « L'évaluation des entreprises », édition DUNOD, paris, 2011, p293

⁵Renald 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.

⁶ <http://jcdesnoyers.ca>

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

3. De multiples avantages liés à l'évaluation d'entreprise⁷ :

1. Connaître la valeur de votre entreprise sur le marché information essentielle pour le dirigeant ;
2. Mieux piloter votre entreprise ;
3. Accroître la valeur de votre entreprise ;
4. Faciliter le développement de votre affaire et obtenir les financements ;
5. Être prêt à répondre à toute proposition éventuelle ;
6. Céder l'entreprise et rechercher un repreneur ;
7. Se conformer à la législation fiscale ;

4. L'intérêt de l'évaluation de l'entreprise :

Généralement, les entreprises ont tendance à adopter la pratique de l'évaluation pour prendre des décisions concernant le long terme comme les investissements et le financement ou le court terme touchant ainsi le cycle de l'exploitation. Par conséquent, on déduit que l'évaluation de l'entreprise intervient pour faciliter la décision concernant les trois cycles de la firme : investissement, financement, et exploitation.

L'évaluation de l'entreprise présente un moyen pour mesurer l'autonomie financière de l'entreprise ainsi que sa capacité de remboursement. Elle est aussi un outil de gestion important qui permet de contrôler des variables comme la rentabilité, l'environnement de l'entreprise, l'évolution prévisible de l'activité, la compétitivité qui reflète la croissance de l'entreprise et sa santé financière.

5. Les éléments relatifs à l'évaluation d'entreprise :

La mise en œuvre d'une démarche d'évaluation d'entreprise nécessite la maîtrise d'outils comptables, financiers et managériaux afin de tirer les informations nécessaires à cette évaluation. Parmi les paramètres et les outils qu'on trouve lors de la mission d'évaluation :

- **Le bilan** : « C'est un état financier qui présente la situation patrimoniale de l'entreprise à un moment donné (obligatoirement à la date de clôture de l'exercice). Il décrit la composition des éléments d'actif et de passif de l'entreprise et fait distinctement apparaître ses capitaux propres. »⁸

⁷ [www.valorisation – entreprise .com/ae140,pourquoi-proceder-a-l-evaluation-de-votre-societe](http://www.valorisation-entreprise.com/ae140,pourquoi-proceder-a-l-evaluation-de-votre-societe)

⁸QUIRY, P., Le FUR, Y. *Pierre Vernimmen finance d'entreprise*. 14^{ème} édition. Paris : Dalloz, 2016, p.33.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

- **Le compte de résultat** : C'est un document qui regroupe l'ensemble des charges supportées et les produits générés par une entreprise pour une période donnée appelé exercice comptable et le résultat qu'elle dégage de son activité., Il sert à déterminer la capacité d'autofinancement et les soldes intermédiaires de gestion.
- **L'annexe des états financiers** : « Un des documents composants les états financiers. Il comporte des informations, des explications ou des commentaires d'importance significative et utiles aux utilisateurs des états financiers sur leur base d'établissements. Les méthodes comptables spécifiques utilisées et sur les autres documents constituant les états financiers »⁹
- **Le Goodwill** : Le Goodwill est la traduction anglaise du terme survaleur. On rencontre également le terme « écart d'acquisition ». Le Goodwill exprime la différence entre le montant de l'actif figurant au bilan d'une entreprise et la valeur marchande de son capital matériel et immatériel. Il synthétise l'ensemble des éléments immatériels (savoir-faire, marques, niveau technologique, qualité des équipements, portefeuille client, etc.) qui ne figure pas dans les compte mais permettent de créer de la valeur et de la pérenniser.
- **L'actualisation** : L'actualisation est un procédé permettant de déterminer la valeur présente (actuelle) d'un flux financier future, c'est l'inverse de la capitalisation. Elle permet de comparer des sommes reçues ou versées à des dates différentes.
- **Le taux d'actualisation** : PHILIPPE DE LA CHAPELLE indique que le taux d'actualisation « correspond très précisément au taux de rentabilité attendu recherché ou exigé par un investisseur en fonction de son appréciation du risque qu'il supporte »¹⁰.

Ainsi, le taux d'actualisation c'est le taux qui nous permet d'avoir comme bien de bénéfice va nous générer un investissement il peut être subjectif ou calculé, il représente le coût des capitaux investis par l'entreprise il est exprimé en pourcentage, il prend en considération plusieurs variables (le taux d'intérêt, l'inflation, le risque...etc.) la formule de calcul est la suivante :

Le taux d'actualisation = taux d'intérêt sans risque + une prime de risque

⁹Arrêté du 26 Juillet 2008 *fixant les règles d'évaluation et de comptabilisation, le contenu et la présentation des états financiers ainsi que la nomenclature et les règles de fonctionnement des comptes.*

¹⁰DE LA CHAPELLE. PHILIPPE : « l'évaluation de l'entreprise », édition Economica, paris 20002, p46.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

- Le taux d'intérêt sans risque : on parle d'un taux sans risque lorsque les Etats et les organisations intergouvernementales sont solvables, c'est-à-dire que le risque de défaut est faible alors leurs actifs réputés sans risque

- Une prime de risque : c'est un taux d'intérêt et de compensation lorsque on investit dans un actif risqué.

- **Le taux de rendement** : « Est la perte ou le profit d'un placement sur une certaine période, exprimé en pourcentage. Il mesure le rendement par rapport au coût initial de l'investissement. Il peut procurer aux investisseurs des informations clés sur des transactions ou des investissements futurs. »¹¹
- **La notion de synergie** : Pour GEOTGES LEGROS « se définit comme l'effet positif que peut avoir la réunion de deux éléments. »¹²
- **La Capacité d'autofinancement (CAF)** : Capacité d'autofinancement ou bien (marge brut D'autofinancement) c'est des surplus de la trésorerie déterminée par la différence entre les recettes et les dépenses avant distribution des dividendes et avant déduction des amortissements et provisions. Elle mesure les ressources dégagées en cours d'exercice et restant à la disposition de l'entreprise.
- **Le besoin en fonds de roulement (BFR)** : C'est une charge ou bien un besoin exprimé par le Cycle d'exploitation qu'elle doit financer l'entreprise par fond roulement positif avant le lancement d'un projet. La formule de calcul :

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - (\text{DCT} - \text{TR passif})$$

Ou bien

$$\text{BFR} = (\text{AC} - \text{TR actif}) - (\text{DCT} - \text{TR passif})$$

- Le fond de roulement net (FRN) : c'est un indicateur destiné à déterminer l'état d'équilibre des Masses du haut du bilan (AF et CP), la formule du calcul est la suivante :

$$\text{FR} = (\text{capitaux propres} + \text{capitaux empruntés à moyen et long terme}) - \text{actif immobilisé}$$

L'Interprétation de la valeur de FRN :

¹¹ <http://www.ig.com> consulté le 10/05/2020

¹² LEGROS.G.op.cit. p.295

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

a) Si $FRN > 0$ dans ce cas, l'entreprise a financé la totalité de ces actifs fixes et elle a dégagé un surplus se forme d'un fond de roulement positif (une marge de sécurité) qui peut contribuer à financer l'exploitation de l'entreprise (BFR).

b) Si $FRN < 0$ dans ce cas, l'entreprise n'arrive pas à financer la totalité de ces actifs fixes ce qui est pas recherché par l'entreprise.

c) Si $FRN = 0$, cette situation traduit le respect de la règle d'équilibre financier minimum.

- **La capitalisation boursière :**

« C'est la valeur, au prix du marché de l'ensemble des titres représentatifs d'une entreprise. Elle est égale aux nombres de titres en circulation multipliés par le cours ».

- **L'endettement net :**

L'endettement net d'une entreprise est le solde de ses dettes financières d'une part et de ses disponibilités et placement financier d'autre part.

- **Le business plan :**

Dénommé aussi « plan d'affaire », il est un instrument de réflexion permettant de formaliser, d'organiser et de planifier un projet.

C'est un document qui donne une vision chiffrée du développement et de la stratégie de l'entreprise. Il représente une méthode de présentation du projet de l'entreprise qui permet d'intégrer dans un même document l'ensemble des éléments constitutifs du projet et de les adapter avec les facteurs externes (marché, donnée financière, clientèle...).

Il a pour objectif d'évaluer les besoins financiers nécessaires au projet, estimer la rentabilité future et déterminer la stratégie de conduite du projet.

Le business plan est considéré comme un document prospectif, tourné vers l'avenir dont l'intérêt est d'accroître la visibilité du projet d'entreprise.

L'établissement du business plan suppose de fixer un horizon de prévision.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

6. Les critères d'évaluation :

Les critères qui peuvent influencé la décision d'achat et de vent d'une entreprise se divise en deux, Des critères objectifs et des critères subjectifs¹³:

6.1 Les critères subjectifs

Sont basés sur les éléments psychologiques et les éléments économiques :

- Eléments psychologique
- La notoriété dont jouit l'entreprise ;
- Il y a un surplus correspondant à la valeur économique plus un surpris à payer ;
- L'attitude favorable au banquier ;
- La bonne réputation auprès du fisc ;
- Elément économique

Le premier de ces éléments et la rareté qui est synonyme dans ce cas de pérennité.

6.2 Les critères objectifs

Ces critères déterminant toutes les méthodes de calcul permettant de définir la Just valeur de l'entreprise cette dernière est en fonction de deux estimations. D'une part, celle portant sur les biens tangibles (corporels) tels que les immobilisations, titres, créances, dettes. D'autre part, celle portant sur les biens incorporels tels que le fond commercial, le droit au bail...etc.

- Les éléments corporels

Les critères des biens corporels sont multiples. On peut distinguer sept concepts des valeurs : la valeur liquidative, la valeur de liquidation la valeur à la caisse, la valeur à neuf la valeur vénale et la valeur d'utilisation.

- Les éléments incorporels

Dans le cadre d'une évaluation des biens corporels sont multiples. Ceux-ci peuvent être classés en deux catégories : d'une part les éléments incorporels ayant une valeur propre indépendante de l'entreprise (le droit au bail, les marques, les brevets et licences), d'autre part, ceux dont la valeur est directement liée à l'exploitation d'une affaire (Fonds commercial).

¹³ CAVALIER. (B) : « évaluation et financement des entreprises », édition universitaire panthéon, paris, 1994.p7

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Section 2: Prix et valeur & la Notion de la rentabilité et la croissance

Dans cette deuxième section, nous allons essayer de démontrer la différence entre la notion du prix et la notion de la valeur qui sont cruciaux à prendre en considération lors d'un processus d'évaluation d'entreprise

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 »¹⁴. 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. Cependant, les deux notions sont d'une nature différente c'est-à-dire la valeur est intrinsèquement liée à la chose et le prix constate cette valeur. En ce sens, WARREN Buffet a écrit : « Le prix est ce que vous payez, la valeur est ce que vous obtenez »¹⁵.

Et puis, nous essayons de démontrer aussi la différence entre La rentabilité et la croissance sont deux objectifs interdépendants pour les entreprises. Une rentabilité solide fournit les fonds nécessaires pour investir dans la croissance future, tandis que la croissance soutenue peut renforcer la rentabilité en créant de nouvelles opportunités commerciales et en améliorant l'efficacité opérationnelle

1. Prix et valeur :

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

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

Le prix d'une entreprise correspond au montant qu'un investisseur ou un agent économique est susceptible de payer pour en faire l'acquisition. Il représente le fruit d'un processus de négociation entre un acheteur et un vendeur.¹⁶

Dans le cas d'une opération portant sur une cession/acquisition, le cédant cherchera à obtenir la valeur la plus élevée possible, tandis que l'acquéreur visera à obtenir une valeur moindre. Le

¹⁴LA CHAPELLE. F : : « évaluation Des entreprises », 3eme édition, édition Economica, 2007, p13.

¹⁵Warren Buffett est un homme d'affaires et investisseur américain. Surnommé « l'oracle d'Omaha », il fait partie des hommes les plus riches du monde depuis le début du XXI^e siècle

¹⁶ PALARD, J-E., IMBERT, F. Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013, p 47.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

prix de cette transaction est le montant sur lequel se mettent d'accord les deux parties (cédant, acquéreur).

1.1 Le prix d'une entreprise :

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

Selon BRIMAN et MAIRE « le prix payé effectivement lors d'une transaction, au contraire de la valeur, est un fait tangible une donnée réelle. il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dit raisonnable »¹⁷. Il peut avoir un grand écart entre la valeur de l'entreprise déterminé et le prix réel payé par l'acheteur.

1.2 La valeur d'une entreprise :

La valeur est « cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion »¹⁸. 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 de l'entreprise est déterminée par les différentes Méthodes d'évaluation d'entreprise.

En effet, l'existence de plusieurs méthodes d'évaluation engendre des valeurs différentes Pour la même entreprise, car il existe des méthodes dynamique fondées sur les performances et d'autres se base sur l'évaluation des différents éléments de l'actif et du passif.

Ainsi, le positionnement de l'évaluateur joue un rôle primordial pour la détermination et la diversification de la valeur de l'entreprise.

Donc, nous pouvons dire que la valeur qui résulte après une évaluation de l'entreprise, c'est le prix auquel on se réfère pour déterminer le prix de vente ou d'achat d'une entreprise.

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

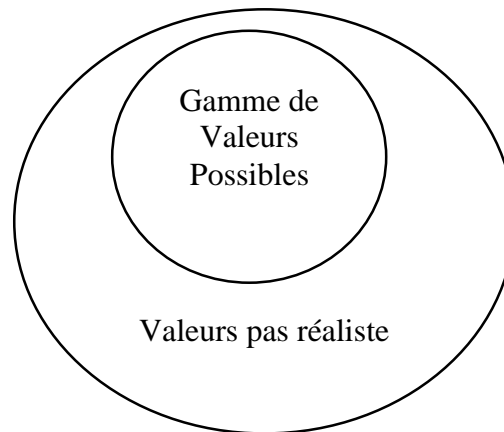
¹⁷BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

¹⁸ Warren Buffett est un homme d'affaires et investisseur américain. Surnommé « l'oracle d'Omaha », il fait partie des hommes les plus riches du monde depuis le début du XXI^e siècle

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

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

Figure 1: *Gamme de valeurs possibles*



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

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

La valeur d'une activité dépend du projet industriel dans lequel elle s'inscrit, tandis que le prix est le fruit d'une négociation entre les parties. On conçoit facilement que l'entreprise ait une valeur différente selon qu'elle reste dans le milieu du vendeur ou qu'elle rejoigne le portefeuille de l'acheteur, notamment lorsque des combinaisons sont attendues du rapprochement ou qu'un changement de stratégie s'accompagne d'un changement d'équipe. Lorsque la transaction prend la forme d'une opération payée en titres, l'objet de la négociation devient un poids relatif-entre la valeur de l'entreprise et celle de l'acquéreur - en lieu et place d'un prix. Un raisonnement similaire à celui présenté ici peut néanmoins être tenu¹⁹

¹⁹FRANCK CEDDAHA, « Fusions acquisitions », Edition ECONOMICA 2005, P 9

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

2. : Typologie de valeur

La première étape dans la démarche d'établissement d'un prix consiste à fixer la Juste Valeur Marchande (JVM). Selon KARPICEK la Juste Valeur Marchande est « le prix comptant le plus élevé qu'on peut obtenir, compte tenu des conditions générales du marché, lors de la vente d'un bien conclue entre des parties prudente, bien informés, libres de toute contrainte et sans lien de dépendance »²⁰. Les différentes valeurs généralement rencontrées dans la pratique sont :

2.1 La valeur de rendement

La valeur de rendement est basée sur la notion de bénéfice par action. Elle peut être calculée par un épargnant qui ne tient pas à obtenir un revenu tangible mais qui sait que des bénéfices accumulés, distribués ou non, permettent l'action de prendre de la valeur.²¹

2.2 La valeur financière

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

En supposant que le dividende D puisse être prévu avec précision, le calcul repose sur le choix du taux de rendement. Ce calcul peut être un préalable à la décision d'acheter une action précise. Dans cette situation, il est possible de supposer que deux épargnants différents auront une approche très différente dans ce calcul. La valeur financière est importante pour un épargnant qui attend de son placement un revenu annuel dont il estime avoir besoin²².

2.3 La valeur de liquidation

Appelée également la valeur du marché : elle correspond à la valeur de l'actif cas de liquidations forcées, elle comporte deux variations, la première, pessimiste, évaluant les actifs à la casse et incluant un coût minimal de cessation d'activité ; la seconde est l'optimiste, évaluant l'actif dans l'hypothèse de réduction progressive de l'activité avec des prix de cession négociés et non plus cassés, et un coût minimal de cessation d'activités.²³

2.4 La valeur d'usage

Elle équivaut à la valeur vénale des différents actifs utilisés dans un projet, quel que soit leur degré d'usure et leur emploi futur. En fait, cette valeur permet de tenir compte des possibles de réorientation rentable des actifs issus du projet, à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise²⁴.

²⁰KARPICEK.D : « L'évaluations d'entreprises en pratique », Québec, 2010, p17.

²¹Gérard MELYON, Bernard REBOUH, « comptabilité des sociétés commerciales », Edition Lexi fac Paris 2002, P128

²²Ibid, P127

²³Jacques chrissos, Roland Gillet, « décision d'investissement », 3eme Edition Pearson Paris 2012, P136

²⁴Ibid

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

2.5 La valeur d'acquisition

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

3. Les différentes valeurs :

- **La valeur subjective** : C'est la valeur d'un bien compte tenu des avantages économiques obtenus ou non que lui procure ce bien. Elle est perçue par un investisseur particulier en fonction de ses besoins et attentes personnels.
- **La valeur sentimentale** : Qui est une valeur due à une attitude irrationnelle, non raisonnable ou anormale de la part du propriétaire.
- **La valeur intrinsèque** : Qui représente la valeur de l'entreprise hors de toute influence de l'environnement immédiat.
- **La valeur de remplacement** : Qui apparait dans le cas d'un bien dont l'entité se sert pour son exploitation, cout actuel d'acquisition d'un bien, d'une capacité, d'un potentiel de production ou de service équivalents au bien que l'on possède.
- **Valeur d'usage** : Qui correspond à la valeur d'un ensemble de biens utilisés dans un processus d'exploitation.
- **Valeur d'exploitation** : Qui est la valeur d'une compagnie dont l'activité va probablement se poursuivre.
- **La valeur de liquidation** : Qui correspond à la valeur nette pouvant être obtenue si l'entreprise cesse son activité, et que les éléments la composant sont vendus séparément.
- **Valeur pour un acheteur stratégique** : Qui est la valeur qu'un acheteur spécial (généralement une entreprise ou un groupe du même secteur d'activité) est prêt à payer. Dans un contexte de marché réel, il doit pouvoir bénéficier de synergie ou d'un avantage concurrentiel en regroupant l'entreprise cible avec la sienne.

4. L'origine de l'écart entre le prix et la valeur :

Quand l'objectif de l'évaluation est la transaction, elle ne doit pas se résumer à un calcul mathématique, elle intervient après une phase préalable de réflexion et de diagnostic, permettant de prendre en compte les points de vue souvent divergeant du vendeur, qui espère vendre à un prix aussi élevé que possible, et l'acheteur, qui, quant à lui cherche à payer un prix aussi faible que possible. L'acheteur et le vendeur, en évaluant l'entreprise, ont au moins un objectif

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

commun, c'est de connaître la valeur de l'entreprise qui permette de négocier le prix d'acquisition pour l'un et le prix de vente pour l'autre.

Il y a souvent une différence entre la valeur et le prix malgré les méthodes et le consensus des évaluateurs, et cet écart s'explique par : la motivation des parties, les rapports de marché et la qualité ou bien l'art de la négociation.

4.2 La motivation des parties :

Pour le vendeur, les motivations qui peuvent être source de la différence entre le prix et la valeur sont : le besoin d'argent liquide (un cédant en difficulté qui n'a d'autre alternative pour payer ses dettes que de transmettre son entreprise à bas prix) ; la crainte d'une détérioration de la situation économique ; souci de pérennité de l'entreprise et les considérations de caractère stratégique : dimension insuffisante, complémentarité avec un partenaire. Lors de la transaction, le vendeur veut obtenir le prix le plus élevé mais il n'est pas souvent le seul intérêt recherché. Il peut être intéressé par le maintien de son statut personnel et la conservation de son pouvoir s'il est actionnaire majoritaire ou par la pérennité de la marque ou enfin, par l'équité qui veut dire que le vendeur peut vouloir le prix le plus juste en vue de construire de bonnes relations avec son futur partenaire. L'urgence de la transaction peut aussi être à l'origine de cet écart entre le prix et la valeur. Si le vendeur a hâte de vendre, il obtiendra un prix beaucoup moins élevé que s'il prend le temps de planifier sa transaction. Pour l'acheteur, il s'agit d'investissement, donc il s'intéresse à la plus-value future potentielle de l'entreprise et à son efficience. Il juge la valeur de l'entreprise en fonction de critères de rentabilité. De même il peut avoir des finalités stratégiques tel que la part de marché, le monopole ou bien l'élimination du concurrent.

4.3 Les rapports de marché :

Le couple acheteur/vendeur est généralement disproportionné. Souvent la taille de l'acheteur est plus grande que celle du vendeur. Cette inégalité influence notamment les résultats de l'évaluation.

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

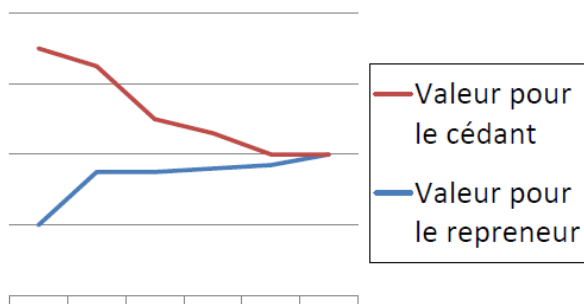
pourrait proposer un prix nettement supérieur à toute évaluation, ne laissant que peu de chance à tous les autres repreneurs.

4.4 L'art de la négociation :

Pour effectuer une transaction, on doit d'abord parvenir à un accord sur le prix, qui dépend de la valeur mesurée et du pouvoir de négociation des contractants. La négociation est la confrontation entre l'offre du cédant et celle du repreneur. Le cédant et le repreneur vont essayer de défendre, chacun, son approche de l'entreprise. Chaque négociation est unique. Elle peut être âpre, chacun gardant fermement sa position, ou détendue, chacun étant prêt à faire des concessions. Dans tous les cas, il faut définir avec précision son projet de cession, justifier sa position et établir une stratégie de négociation. Une bonne négociation est une cession réussie.

Le mécanisme de négociation peut être schématisé comme suit :

Figure 2: le mécanisme de négociation



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

4.5 Les rapports de force entre vendeur et acheteur

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

Tableau 1: Rapport de force entre le vendeur et l'acheteur

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

Source : TOURNIER.J.C et TOURNIER.J. B « évaluation d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002, p16.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

La matrice du tableau représente les quatre cas à savoir :

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

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

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

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

5. La rentabilité et la croissance

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

5.1 La rentabilité

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

La mesure de la performance s'effectue à l'aide des indicateurs de rentabilité. L'objectif de ces indicateurs est d'apprécier l'efficacité et l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ses ressources en lien avec la nature de ses activités et de ses objectifs économiques.

La rentabilité est un rapport entre un résultat et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Tableau 2: les différentes mesures de la rentabilité

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

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

5.1.1 Types de rentabilités

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

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

La rentabilité économique mesure la rentabilité globale de l'entreprise et représente le gain que vont avoir à se partager les actionnaires et les créanciers financiers (banquiers et obligataires). Elle s'estime en rapport tant le résultat qu'ils vont percevoir avec les sommes qu'ils ont mises à dis position.

$$\text{Rentabilité économique (Re)} = \frac{\text{rentabilité économique après impot}}{\text{actif économique}}$$

Source: ARNAUD THAUVRO, op.cit. P30

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

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

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

$$KC = \frac{\text{resultat net}}{\text{capitaux propres}} \text{ ou } KC = \frac{\text{resultat courant} \cdot (1-T)}{\text{capitaux propres}}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. P31

Avec :

Kc = Rentabilité des capitaux propres.

T : Taux d'intérêt

5.2 La croissance

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

Supposons une société dont les flux de trésorerie anticipés pour l'année à venir sont de 100 et dont la cour du capital est de 10 %. Si on considère que ce flux sera stable à l'infini, la valeur de la société est de $100/0,10=1000$. Par contre, si on intègre une hypothèse de croissance constante de 3 %, Avec sa valeur devient 1429 soit une différence de plus de 40 %. Il est ainsi fondamental de bien étudier la croissance passée de l'entreprise, et d'estimer correctement celle à venir, ainsi que les conséquences qu'elle aura, tant en termes de rentabilité que de besoins en investissements.

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

5.2.1 Le taux de croissance

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

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

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

$$\text{grm} = \text{b} \times \text{Kn}$$

Avec :

grm : Taux de croissance du résultat net.

b : Taux de rétention des bénéfices.

Kn : Rentabilité des capitaux propres.

5.2.1.2 L'estimation du taux de croissance du résultat économique

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

$$TI = \frac{\textit{investissement de l'exercice}}{\textit{resultat économique}}$$

Source : ARNAUD THAUVRON, op.cit. p 47

Investissement de l'exercice =

Investissement brut + Δ BFR – les dotations aux amortissements.

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Section 3: Les acteurs de l'évaluation des entreprises

L'évaluation d'entreprise est un processus décisif qui intervient dans de multiples opérations. Cette multiplicité d'opérations implique une multiplicité d'intervenants concernés par les résultats de l'évaluation. Le schéma n°1 distingue :

1. Les acteurs principaux

Les deux acteurs majeurs sont, bien entendu, l'acheteur et le vendeur. En termes juridiques, ces deux acteurs sont nommés respectivement le « cessionnaire » et le « cédant », leur situation diffère selon qu'il s'agit d'une petite transaction portant sur une minorité de titres ou d'une opération de cession sur une majorité²⁵.

5.3 Le vendeur :

Il peut être :

- L'entrepreneur, personne physique propriétaire direct de toute ou une partie de l'entreprise à céder. Dans ce cas, l'évaluation dépasse l'aspect financier pour avoir un aspect affectif car l'entrepreneur est souvent le créateur de la firme. Il développera une valeur subjective par son attachement aux clients, à son personnel, à la culture d'entreprise et son historique. Il aura tendance à valoriser le passé de l'entreprise.
- Les héritiers (veuves, enfants, ou petits enfants du propriétaire défunt), peuvent ne pas avoir les mêmes objectifs
- Contrairement à ces deux catégories, on trouve dans l'autre extrémité les managers, salariés ou mandataires d'un groupe, pour lesquels une opération telle que la cession n'est qu'une opération financière durant laquelle leur objectif ultime est de réaliser de la rentabilité et de garder leurs postes. Cette catégorie demeure la plus souple dans la fixation du prix.
- Enfin, les petits actionnaires qui vendent des titres cotés en bourse, leurs objectifs demeurent spéculatifs et leur finalité se traduit par la réalisation d'un rendement élevé.

5.4 L'acheteur :

Toute personne physique ou morale qui souhaite acquérir toute ou une partie d'une entreprise, ou bien qui veut accroître son placement.

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

²⁵TOURNIER. (J.B) et TOURNIER. (J.C) : « évaluation d'entreprise », édition-organisation, 2007, p14

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

6. Les acteurs auxiliaires :

Comme nous avons vu, les acteurs principaux. Nous pouvons distinguer aussi les acteurs dit auxiliaires qui

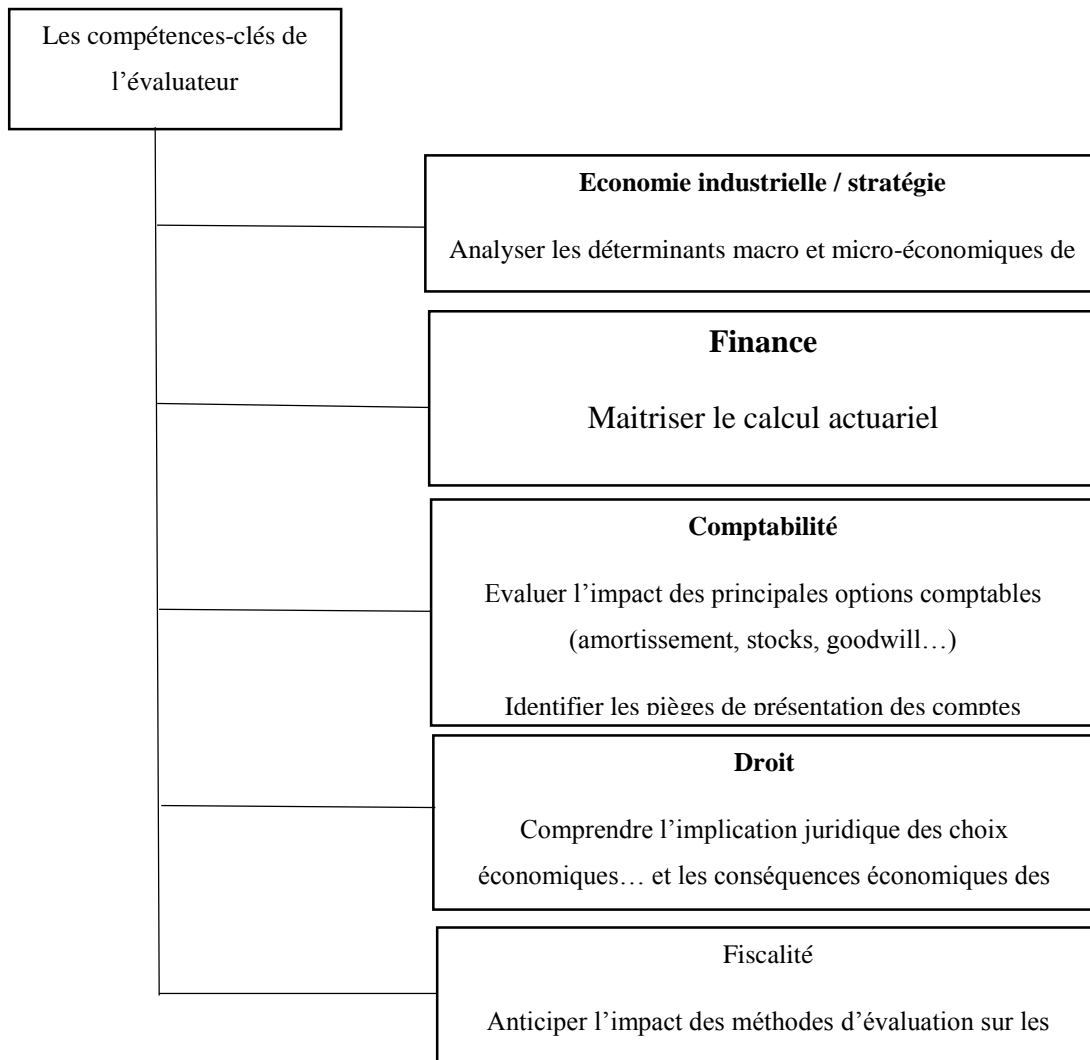
- **Organisme d'audit** : sollicité, généralement, avant l'évaluation par l'acheteur potentiel pour vérifier la crédibilité des comptes présentés et qui peut même lui suggérer un prix.
- **Cabinet chargé de l'évaluation** : autre acteur auxiliaire qu'on trouve dans une importante transaction, est le cabinet chargé de l'évaluation. Une banque conseil peut être aussi appelée pour cette tâche.
- **Expert indépendant** : nouvel intervenant, impliqué depuis les années quatre-vingt-dix (1990) dans le cadre des opérations de cession de grande ampleur liées aux marchés boursiers, dont le rôle est d'analyser et commenter les valeurs proposées par l'évaluateur. Cet expert est généralement un cabinet d'audit, expertise financière ou encore une banque conseil.
- **Cabinet d'avocat** : les évaluations ne peuvent pas s'effectuer sans tenir compte des aspects juridiques et fiscaux de la transaction, la présence des cabinets d'avocats d'affaires qui participent aux opérations comme sous-traitants des banques d'affaires conseil ou des cabinets d'audit est nécessaire.
- **Analystes financiers** : les analystes financiers à la bourse qui sont à l'origine de très nombreuses évaluations en mettant en regard le prix des actions à l'intérieur d'une économie.

7. L'évaluateur :

L'évaluateur ne participe pas à l'activité de l'entreprise, mais porte seulement un regard extérieur sur elle. Il est un tiers qui l'observe, tente de comprendre son marché, sa stratégie, son évolution, et retranscrit cette compréhension dans le langage financier qui lui est propre. Puisqu'évaluer c'est donner son opinion sur la valeur d'une entité, il s'agit donc de prendre position, d'argumenter, de convaincre. Pour ce faire, l'évaluateur doit posséder certaines compétences qui sont résumées dans le figure suivant :

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Figure 3: les compétences clés de l'évaluateur



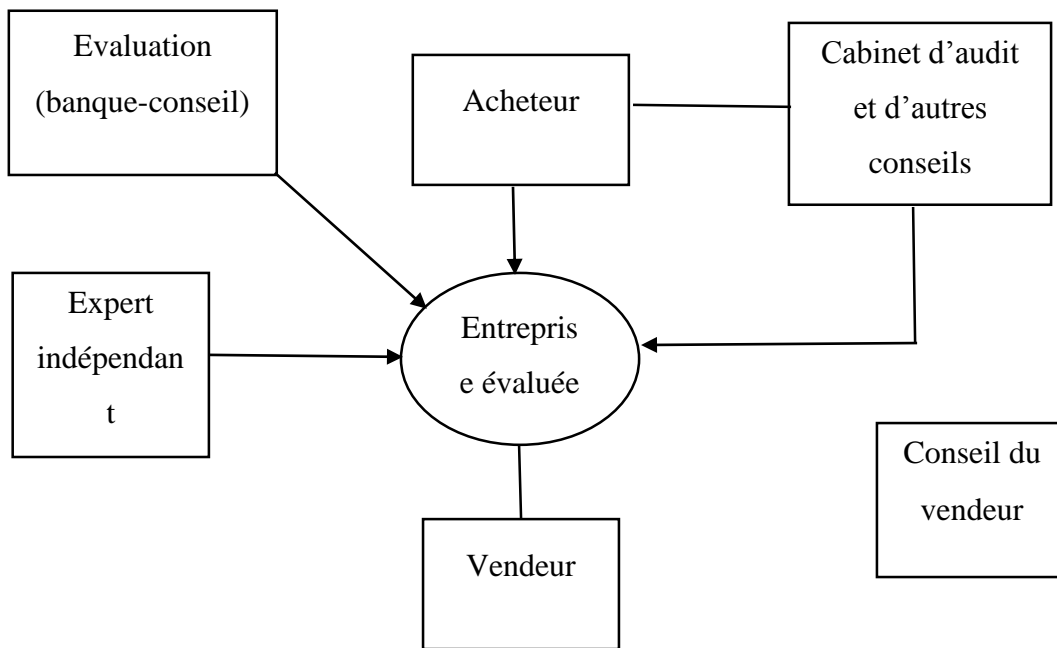
Source : Jean Etienne Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P13

8. Arbitrage d'une opération d'évaluation :

il n'y a pas d'arbitre dans une transaction classique. Ce qui fait que l'ensemble des intervenants peuvent jouer ce rôle et le désaccord entre l'acheteur et le vendeur peut être aussi agencé par une entente réciproque. Cependant dans le cas d'une opération de bourse, le marché demeure le seul arbitre naturel qui peut accepter ou refuser le prix proposé par l'acheteur et le vendeur.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Figure 4: Les acteurs d'une opération d'évaluation



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

L'intervention des acteurs auxiliaires qu'on voit dépendre de l'importance de la transaction

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Section 4: Le contexte et le processus d'évaluation d'entreprise :

1. Le contexte d'évaluation d'entreprise :

Nous pouvons envisager des évaluations de société dans les contextes suivants 16 :

- Une évaluation de la globalité économique de l'entreprise dans le but d'une fusion, d'une vente d'entreprise, d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange.
- Ce type d'évaluation va aller au-delà de l'évaluation d'un patrimoine et devra incorporer de savoir-faire de l'entreprise, sa clientèle potentielle, son image de marque, sa capacité décisionnelle face aux événements, ses efforts de recherche et de formation ;
- Une évaluation de titres pour des actionnaires minoritaires en vue d'une cession ou d'une acquisition. L'évaluation peut alors être différente d'une quote-part de l'évaluation globale de l'entreprise en fonction de la position de l'actionnaire minoritaire ; celui-ci peut n'avoir qu'un très faible pourcentage sans pouvoir décisionnel ou se retrouver en position d'arbitre face à deux groupes égalitaires ;
- Une évaluation de type liquidative. Il s'agira alors de l'évaluation de la somme des éléments d'actifs et passifs de l'entreprise au prix du marché (et non plus en perspective de continuité d'exploitation). Les actifs seront donc évalués au montant qu'un acquéreur serait prêt à déboursier.

L'évaluation de l'entreprise en elle-même n'est pas une finalité, mais un moyen qui permet de réaliser d'autres objectifs.

Il existe plusieurs situations qui exigent une évaluation d'entreprise et en attribue pour chaque une de ces situations la méthode qu'il convient :

1.1 Augmentation du capital :

Lorsqu'une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut recourir à une augmentation du capital qui peut se faire via la création de nouvelles actions. L'évaluation de l'entreprise permet la détermination du prix des actions ainsi que le calcul du nombre de titres à émettre et de leur valeur d'émission. L'évaluation de l'entreprise joue un rôle important dans l'émission des emprunts obligataires.

1.2 Cession de l'entreprise / succession :

Il y a cession d'entreprise lorsque le propriétaire vend la société à un repreneur soit en vendant la totalité de l'entreprise soit en cédant seulement une partie de l'entreprise (en cédant une minorité du capital tout en restant dirigeant majoritaire ou à l'inverse, en cédant la majorité du capital en devenant ainsi associé minoritaire). Le prix de cession de l'entreprise est le point central de cette opération, et c'est par le jeu de négociation entre le vendeur et l'acquéreur qu'il sera fixé. Pour obtenir une idée d'un prix raisonnable, il convient de procéder à l'évaluation de

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

l'entreprise en employant les différentes méthodes d'évaluation. La succession est le passage de la propriété familiale sans procéder à une cession et qui nécessite l'évaluation pour le calcul de droit de succession.

1.3 Fusion d'entreprise :

La fusion est définie comme une mise en commun des patrimoines de deux ou plusieurs sociétés qui aboutissent à la constitution d'une nouvelle entreprise 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 de titres auxquels les actionnaires de la société absorbante ont droit de la manière la plus juste, il convient de déterminer la valeur de l'entreprise. Pour garantir la justesse du calcul de la parité d'échange, il est préférable que la méthode d'évaluation soit identique dans les deux sociétés

1.4 Réalisation d'investissement :

Tout investissement dans une entreprise existante nécessite une évaluation préalable. L'investissement peut-être un placement d'argent dans une banque, achat d'obligations, achat d'actions, 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 l'investissement. Afin de parvenir à ses fins, l'investisseur procède à l'évaluation de l'entreprise où il compte engager ses capitaux et essaie de prévoir ses revenus futurs sur une période de visibilité.

1.5 Désinvestissement :

Le désinvestissement correspond à une situation où un investisseur décide de céder une partie de l'actif de l'entreprise qui peut être motivé par une volonté de désendettement, commandé par des critères de rentabilité ou envisage de céder l'entreprise qui est en difficulté. Dans ce cas l'évaluation de l'entreprise est indispensable avant d'entamer une négociation avec un futur repreneur. Les actifs seront évalués au prix qu'un cessionnaire serait prêt à payer.

1.6 Privatisation :

La privatisation des entreprises peut être comprise comme la vente des organismes nationaux à des particuliers, ce qui nécessite l'évaluation de ces derniers. Et ce, conformément à l'article 18 de l'ordonnance n° 01-04 du 20/08/2001 relative à l'organisation, la gestion, et la privatisation des entreprises publiques économiques.

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 planché représentant le seuil au-dessous duquel on ne doit pas descendre dans le cas d'un appel d'offre par adjudication, une évaluation est nécessaire.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Dans le cas d'un appel d'offre, l'évaluation est secondaire parce que le prix sera directement déterminé par les futurs repreneurs. Mais elle reste essentielle pour justifier ce dernier.

1.7 Connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché :

L'entreprise, comme tout bien, peut faire l'objet d'une transaction commerciale (achat, vente, partage). Il est donc nécessaire d'avoir une idée plus ou moins précise de la valeur qu'elle représente pour mieux se positionner sur le marché des entreprises.

1.8 Mesure de la performance sur une période donnée :

Dans une entreprise, la performance mesure l'adéquation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints et signe de bonne ou mauvaise gestion des dirigeants. Dans le but d'évaluer les performances de ces derniers, une évaluation régulière de la valeur des entreprises dont ils assurent la gestion permet de constater les variations de cette valeur. Si l'évolution est positive, la gestion est satisfaisante, dans la situation inverse, une tendance négative est indiquée. Cette méthode est un moyen pour relier l'évolution et la gestion de l'entreprise.

2. Le processus d'évaluation :

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

2.1 La collecte d'information :

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

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

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Tableau 3: Principales informations à collecter.

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

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

2.2 L'élaboration du diagnostic d'entreprise :

En utilisant l'information collectée, un diagnostic d'entreprise peut être effectué. Ce diagnostic sert avant tout à comprendre le 'business model'²⁶ – ou modèle d'affaire – de l'entreprise à évaluer d'un point de vue stratégique et financier.

2.2.1 Le diagnostic financier :

Le diagnostic financier permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa solidité financière. Il doit notamment répondre aux interrogations portant sur la solvabilité de l'entreprise, ses performances, sa croissance et les risques qu'elle encourt.

²⁶Un business model décrit la logique de l'entreprise, la façon dont elle opère et crée de la valeur afin d'assurer sa pérennité. (Www.businessmodelfab.com).

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

2.2.2 Le diagnostic stratégique :

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

Ce diagnostic s'effectue en deux étapes : un diagnostic externe et un diagnostic interne²⁷.

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

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

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

3. L'élaboration d'un business plan :

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

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

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

²⁷PALARD, J-E., IMBERT, F.Op.cit., p.85.

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

4. Choisir une méthode d'évaluation :

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

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

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

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

Tableau 4: Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'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. - Les flux versés 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 des multiples et des agrégats opportuns.
Méthode de dividendes actualisés	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur dépend du niveau des bénéfices. 	<ul style="list-style-type: none"> - Taux de croissance des bénéfices. - Taux de distribution. - Taux d'actualisation.
Méthode DCF	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur est égale à la somme des flux actualisés au cout du capital. 	<ul style="list-style-type: none"> - Flux de trésorerie. - Cout moyen pondéré du capital. - Horizon du business plan <ul style="list-style-type: none"> - Valeur finale. - Taux de croissance des flux à l'infini.

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

Chapitre I : cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise

9. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur :

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

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

CONCLUSION

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

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

**Chapitre II: Méthodes
d'évaluation d'entreprise et leur
efficacité**

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Introduction :

Pour évaluer une entreprise, il existe plusieurs méthodes, dont les principales sont les modèles actuariels, les approches comparatives (méthode des multiples), les méthodes patrimoniales et plus récemment, la théorie des options a été adoptée afin de valoriser certaines entreprises.

La valeur d'une entreprise, c'est ce qu'elle va rapporter dans l'avenir (valeur de rendement).

L'objectif de ce chapitre est de présenter les méthodes d'évaluation d'entreprise les plus répandues et les plus utilisées, afin de mieux appréhender par la suite, leur utilisation dans la phase d'évaluation. Le présent chapitre est organisé comme suit :

- La première section est consacrée aux méthodes patrimoniales ;
- La deuxième section présentera les Méthodes prospectives ;
- La troisième section est consacrée aux méthodes des multiples ;
- Enfin, dans la quatrième section, nous allons présenter la méthode des options

Section 1: Les Méthodes Patrimoniales

Parmi les méthodes d'évaluation des entreprises, figurent les méthodes dites patrimoniales. Appelée également valeur mathématique ou valeur intrinsèque, actif net comptable corrigé, ou situation nette corrigée.

Ces méthodes sont les plus anciennement utilisées car elles se réfèrent essentiellement au bilan de l'entreprises. Consiste à évaluer séparément les actifs et passifs de l'entreprise et, ensuite à rajouter, le cas échéant, une valeur de fonds de commerce ou à retrancher une (moins-value) éventuelle, encore appelée (badwill).

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{actif net comptable corrigé réévalué} + \text{fonds de commerce (où) - badwill}$$

Selon TCHEMENI, « l'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise. C'est -à-dire le bilan et le compte de résultat et éventuellement les annexes. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par opposition aux

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

approches prévisionnelles ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices. De dividendes ou de cash-flows de l'entreprise »²⁸

❖ Valeurs patrimoniales

Il existe plusieurs types de valeurs patrimoniales ;

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

Nous verrons dans cette section 03 Méthodes d'évaluation patrimoniale

- Actif net comptable ;
- Actif net comptable corrigé ou réévalué ;
- Le Good Will ;

1. L'Actif Net Comptable (ANC) :

Cette méthode est fondée sur l'évaluation du patrimoine accumulé dans l'entreprise.

Selon VIZZAVONA, la méthode de l'actif net comptable « consisté à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de la situation nette »²⁹

« L'ANC représente l'excédent des biens et des créances détenues par l'entreprise, qui forment l'actif du bilan, sur les dettes du passif exigible, qu'elle a envers les tiers »³⁰

L'actif net comptable est une notion comptable et juridique sans signification économique, une mesure qui peut être remise en cause pour changement de normes.³¹

C'est pourquoi on a préconisé la détermination d'un Actif Net Comptable Corrigé (ANCC).

²⁸TCHEMENI. (E) : « l'évaluation des entreprises », Edition ECONOMICA, 2eme édition, paris, p08.

²⁹VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti.p4

³⁰REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p70

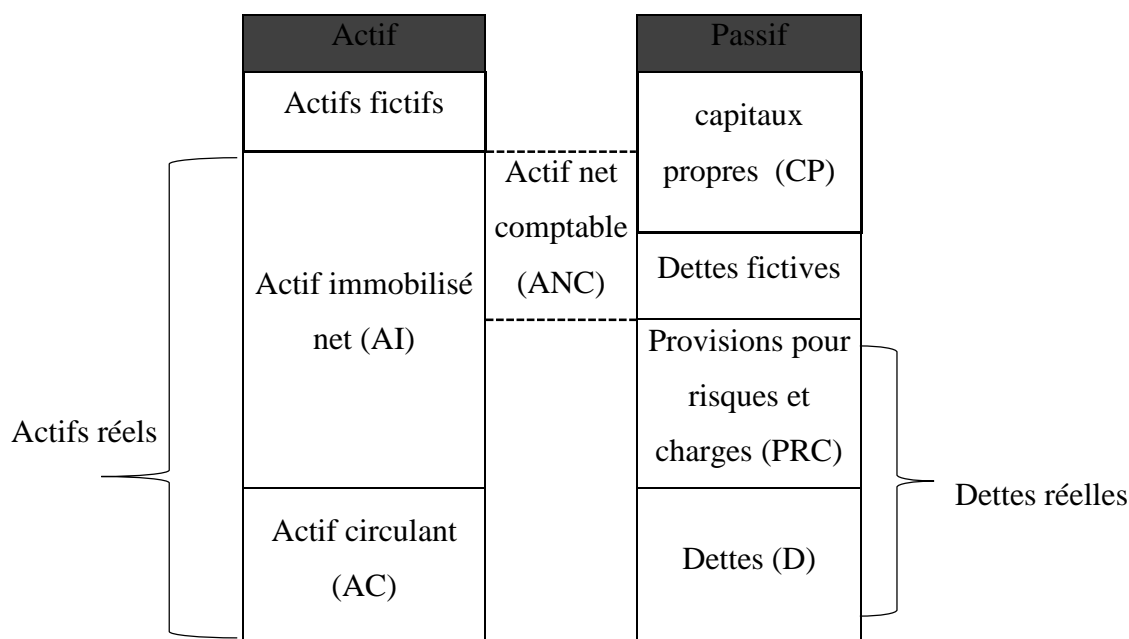
³¹PANSARD.J. F et PREAU.P. Les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise. In : *Revue Convergence*, N°6, novembre 2012, p.5

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Bien que très répandue, cette approche présente quelques inconvénients. En effet, procédant ainsi, valeur d'entreprise et valeur des actions de l'entreprise sont confondues ce qui est rarement le cas.

Le schéma ci-dessous résume la notion de l'ANC :

Figure 5: Le bilan et l'actif net comptable (ANC)



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

❖ Calcul de l'ANC :

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

Selon Tchameni : « actif net peut être calculé selon deux approches : premièrement, la différence entre l'actif diminué des non valeurs et le passif exigible, deuxièmement, la valeur comptable des capitaux propres après affectation des résultats de l'exercice. Ces derniers sont égaux à : situation nette + subventions d'investissement + provisions réglementées »³²

- **Méthode 01** : Actif Net Comptable = Actif réel - Dettes et provision pour risques et charges.
- **Méthode 02** : Actif Net Comptable = Capitaux propres - Actifs fictifs

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

Avec :

- **Actif réels** = actifs totaux (actifs corporels + actifs incorporels + actifs financiers) – actifs fictifs (frais d'établissement, frais de recherche et développement, capital souscrit non

³² TCHEMENI, E. Op.cit., p.9.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

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.)

- **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.

Selon le nouveau système comptable financier, les réévaluations se font avant l'établissement de fin d'année, donc l'actif net comptable est directement calculé à partir du bilan certifié de fin d'année. Il est calculé comme suit : $ANC = \Sigma \text{actifs} - \Sigma \text{dettes}$

2. L'actif net comptable corrigé ou réévalué (ANCC) ou (ANR)

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 Philippe De Da Chapelle« il s'agit, sur la base du dernier bilan disponible, de corriger une à une les valeurs comptables (valeur historique à l'origine) des actifs et, le cas échéant, du passif envers les tiers, pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values potentielles qui viendront alors modifier à due concurrence la valeur des fonds propres ». ³³

Selon Emmanuel Tchemeni « 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». ³⁴

Donc on parle d'actif net comptable corrigé lorsque le bilan de l'entreprise est retraité.

Selon les organismes comptables, notamment l'Ordre des Experts-Comptables, l'ANC est défini comme : « le montant du capital qu'il serait actuellement nécessaire d'investir pour reconstituer le patrimoine utilisé de l'entreprise, dans l'état où il se trouve. Sa détermination

³³DE LA CHAPELLE. PH, *Op.cit.*, p58.

³⁴TCHEMENI. E, « *Evaluation des entreprises* », édition economica, Paris, 1993, p10.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

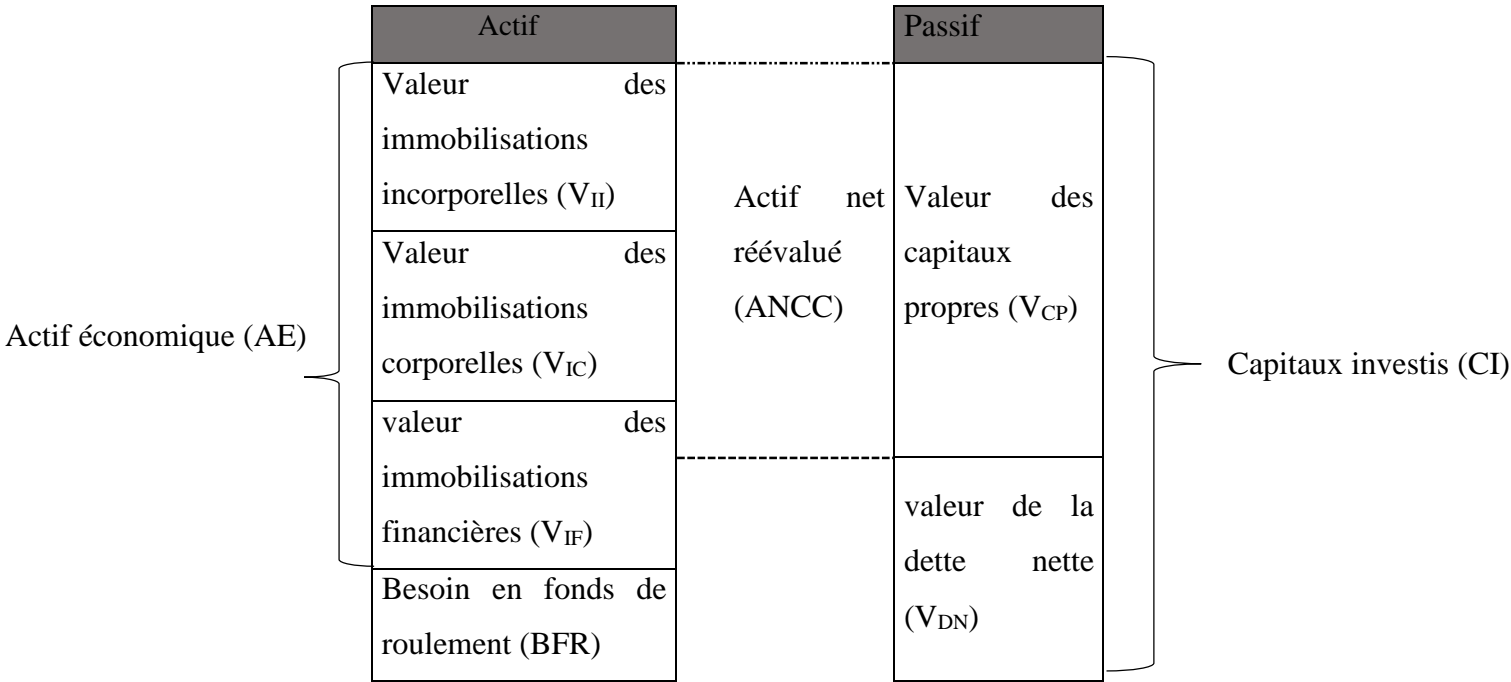
consiste, grâce à des retraitements ou des corrections, à reconstituer l'actif réel et le passif exigible réel qui seront substitués à l'actif et à l'endettement comptable.³⁵

Selon LEGROS.G « la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) se fonde sur les données comptables patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient comptabilisés ou non, exprimés en valeur actuelle au jour de l'évaluation »³⁶.

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.

Figure 6: Le bilan économique et l'actif net réévalué (ANR)



Source : « guide pratique d'évaluation d'entreprise » PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.14

Calcul de ANCC :

Il existe deux modes de calcul pour obtenir l'ANCC à savoir le mode soustractif qui correspond à la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée de la somme des

³⁵EMMANUEL TCHÉMENI, op.cit. P 10

³⁶Legros.G « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

éléments du passif externe (dettes et provisions pour risques et charges) ; et le mode additif qui s'obtient en faisant la somme des capitaux propres comptables et de retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.³⁷

- **Méthode 01 : ANCC = Actifs réel – DLMT – DCT**
- **Méthode 02 : ANCC = capitaux propres – Actifs fictif – moins-value + plus-value + Réserves.**

La méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) ou méthode de l'actif net réévalué corrige les valeurs comptables des éléments du bilan afin de les porter à leurs valeurs de marché faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values qui sont à l'origine de l'écart entre la valeur comptable et la valeur réelle de l'entreprise.

Ces évaluations sont nécessaires dans la mesure où elles permettent de passer d'une lecture comptable à une lecture économique du bilan d'une entreprise.

C'est par l'examen attentif des comptes annuels de l'entreprise (bilan, compte de résultat, annexe) que l'évaluation est menée.

❖ Les principaux retraitements :

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

Le retraitement du bilan comptable requiert une identification aussi précise que possible des emplois et des ressources significatives mis en œuvre par l'entreprise à la date d'arrêté du bilan. On cherche ainsi à obtenir une meilleure évaluation des emplois de fonds, soit dans une perspective de liquidation des actifs, soit dans une optique de valorisation de L'outil de production effectivement mis en œuvre par l'entreprise. En outre l'évaluation de certaines éléments effectués en considération des règles comptables et notamment du principe d'enregistrement au coût historique conduit parfois à d'importantes distorsions par rapport à une évaluation économique plus significative ³⁸ □

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

³⁷GEORGES LEGROS, « L'évaluation des entreprises », Edition Dunode Paris 2010, P 48

³⁸COHEN. E. *Analyse financière*. 6ème édition, Paris : Economica, 2006, p.227-228.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Nous présenterons une liste des principaux postes à retraiter :

✓ L'ACTIF :

- **Les immobilisations corporelles :** Les immobilisations corporelles sont comptabilisées dans les comptes à leurs coûts historiques, cette valeur correspond à la valeur d'entrée du bien dans le patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire, sa valeur d'acquisition. Ces actifs doivent être considérés à leur valeur de marché. Dans une perspective d'interruption de l'exploitation, ces derniers peuvent être comptabilisés à leur valeur de cession.
- **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 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 coûts d'acquisitions et les coûts 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 coût 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 évaluées au coût de revient s'ils ne sont pas achevés, lorsque les immobilisations sont utilisées elles sont amorties (perte de valeur dû à l'usage)

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

- **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.

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

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Tableau 5: *Traitement de l'immobilisation corporelle*

Type d'actif corporel	Description	Normes IAS/ IFRS	Méthode d'évaluation
Terrains (IAS 16)	Les terrains peuvent être : Bâties, constructibles ou non constructibles Utilisés pour l'exploitation ou loués à des tiers	Non amortissables	Approche par le marché : Prix au mètre carré des transactions récentes et des caractéristiques du terrain. Approche par les revenus : actualisation des revenus nets moyens (fermage ¹⁹) Approche par les coûts : Remise aux normes environnementales après exploitation (mines, nucléaire...).
Constructions (IAS 16)	Ensemble des biens immobiliers détenus par l'entreprise. Les constructions peuvent être utilisées par l'entreprise (propriété) ou louées à des tiers (investissement).	Comptabilisation des constructions séparément des terrains : Amortissables par composant, si elles sont classées en propriété. Non amortissables, si elles sont classées en investissement.	Approche par le marché : prix au mètre carré des transactions récentes pour des biens ayant des caractéristiques proches. Approche par les revenus : actualisation des revenus nets moyens (location). Approche par les coûts : évaluation de la valeur de remplacement par composant et de la remise aux normes.
Installations techniques, matériel et outillage (IAS 16)	Ensembles des équipements et machines utilisés pour la transformation et le conditionnement des matières et fournitures, ou pour les prestations de services.	Amortissement calculé sur l'écart entre la valeur d'acquisition et la valeur résiduelle.	En général, pas de réévaluation : la valeur nette comptable (VNC) est une bonne estimation de la valeur d'usage. En cas de revente, réévaluation de l'actif à la valeur de marché (argus ²⁰ , cotation sur un marché d'occasion).
Autres actifs corporels (IAS 16)	Installations générales et aménagements	Amortissables	Valeur nette comptable (VNC). Réévaluation à la valeur de marché en cas de revente.

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

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

➤ Les immobilisations financières

Si les titres sont cotées leur évaluation peut être faire sur la base de son cour boursière.

S'ils sont non cotées 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 immobilisations incorporelles

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

Brevets et licences ; ont actualisée généralement les royalties net d'impôt que l'on peut espère de brevets qui font l'objet de licences. Les autres valeurs incorporels (brevets non exploitée, marques, modelé etc...) sont généralement prises en compte dans le Goodwill

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

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Tableau 6: *Traitement de certains éléments incorporels*

Type d'actif	Description	Norme IAS IFRS	Méthode d'évaluation
Frais d'établissements	Dépenses réalisées lors de la création de l'entreprise (frais juridiques ...).	Non immobilisés.	Actif fictif sans valeur vénale.
Frais de recherche et développement (R&D).	Dépenses de l'entreprise effectuées pour la recherche et le développement de nouveaux produits et services.	Traitement distinct : Recherche : non immobilisé. Développement : immobilisé si le produit fournit des avantages économiques futurs.	Evaluation des avantages économiques futurs générés par les dépenses de R&D. Si ces avantages futurs sont nuls, ces dépenses n'ont pas de valeur vénale et doivent être imputées sur les charges de l'exercice.
Brevets	Dépenses réalisées en interne pour le développement et le dépôt de nouveaux brevets. Acquisition de brevets sur le marché.	Immobilisés et amortis sur la durée d'utilisation. Comparaison de la valeur économique du brevet et de la valeur nette comptable (VNC).	Evaluation à partir de la capitalisation du profit net dégagé par le brevet sur sa durée d'utilisation. Valeur de cession du brevet si le brevet ne produit plus d'avantages économiques.
Marques	Acquisition de marques externes sur le marché. Les marques créées en interne ne sont pas amortissables	Immobilisées mais non amorties (durée de vie indéfinie)	Valorisation du surprofit lié à l'exploitation de la marque Méthode interbrand : actualisation à l'infini du supplément de résultat attribuable à la marque par rapport au produit générique
Fonds commercial (IAS 38)	Eléments incorporels (droit au bail, nom de l'enseigne ...) du fonds de commerce qui permet de développer le potentiel commercial de l'activité	Créé en interne : non immobilisé. Acquis : immobilisation possible mais soumise à des tests de dépréciation.	Application du barème de l'administration fiscale (% du chiffre d'affaires ou de l'actif net). Méthode du goodwill.
Ecarts d'acquisition (IAS 36)	Différence entre le coût d'acquisition d'une entité et la valeur comptable des capitaux propres consolidés	Immobilisés et amortis (pas de durée précise).	Méthode DCF d'évaluation des unités génératrices de trésorerie (UGT).

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

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

➤ Les actifs circulants

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

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

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

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

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

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

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

✓ 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 fictif, aux provisions réglementées et subventions d'investissement ainsi qu'à la cession d'immobilisation non nécessaire à l'exploitation et dans le cas contraire on tiendra

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

dans ces cas également de la fiscalité différée sur la cession des immobilisations nécessaires à l'exploitation.

- **Les études proposées conduisent généralement à des hypothèses suivantes de prise en compte des impôts différés ou latents :** On peut tenir en compte aucune fiscalité différée ou latente. On peut tenir en compte de la fiscalité différée sur actifs fictifs, sur provisions réglementées et sur cession d'actifs non nécessaires à l'exploitation. On peut tenir compte de toute fiscalité différée.

3. Méthode du Goodwill (GW) :

(Méthode appelée hybride : qui tient compte du passé de l'entreprise et son futur).

Le Goodwill est la traduction anglaise de survalueur. On rencontre également le terme « écart d'acquisition ».

La notion de good Will peut être définie en deux sens ³⁹:

En comptabilité, le GW ou superprofit correspond à la différence entre le prix payé par un acheteur lors de l'acquisition d'une entreprise et l'actif net comptable de cette entreprise.

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

Où

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

Valeur de l'entreprise = ANCC + GW

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

Pour calculer le Goodwill⁴⁰, il convient de définir une rente (surprofit) et actualiser cette rente car le GW est en fonction d'une prévision tant des bénéfices que des actifs de l'entreprise.

Pour bien satisfaire ses actionnaires, l'entreprise se doit leur offrir une rentabilité supérieure à celle d'un placement de ses capitaux au taux sans risque.

³⁹ De la CHAPELLE.PH : "évaluation des entreprises", op. Cité., p70

⁴⁰ Rafféreau J et F Buboïs. L'évaluation financière de l'entreprise PUF, 1998, P : 75

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Si l'entreprise dégage un bénéfice supérieur à celui qu'elle est en droit d'attendre de son actif réel, alors, elle génère un surprofit qui traduit l'existence des actifs incorporels.

Ce revenu lié à ces éléments incorporels constitue « la rente » de Goodwill.

Dans le cas où les bénéfices générés par l'exploitation sont inférieurs aux revenus d'un placement sans risque, on parle alors de Badwill (GW négatif). Ainsi, la rente de goodwill se calcule sur la base du résultat obtenu de la différence entre les bénéfices futurs attendus de l'entreprise et les bénéfices qui devraient normalement être réalisés.

$$RW = B - i \times A$$

Avec :

B : résultat net prévisionnel récurrent

i : taux de placement sans risque

A : actif net comptable corrigé hors incorporels

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

- La méthode des Anglo-Saxons
- La méthode basée sur la valeur substantielle brute
- La méthode basée sur les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation
- La méthode de rente abrégée du goodwill

3.1 La méthode des Anglo-Saxons⁴¹

Cette méthode se base sur le même raisonnement précédent, mais elle s'étend sur un horizon infini, et suppose un résultat net prévisionnel récurrent constant.

$$GW = \frac{1}{t} (B - Axi)$$

Avec :

GW : goodwill

t : taux d'actualisation de surprofit ($t < i$)

i : taux de placement sans risque

A : actif net comptable corrigé hors incorporels

⁴¹Coening Gilbert, les théories de la firme ? Edition Economica, 1993; p195

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

La valeur de l'entreprise est la suivante :

$$\text{Valeur d'entreprise} = A + \frac{1}{t}(B - Axi)$$

3.2 La méthode basée sur la valeur substantielle brute (VSB)

Selon cette méthode la valeur de la rente de GW se calcul sur la base de la VSB :

$$RWJ = BJ - VSB \times i$$

Avec :

RWJ : rente de GW (surprofit) de l'année j

BJ : résultat prévisionnel de l'année j

VSB : valeur substantielle brute

i : taux de rémunération de la VSB = taux sans risque + Prime de risque

Le GW sera égal à la valeur actuelle de la rente de goodwill a un taux « t » nécessairement supérieur au taux de rémunération de la VSB :

$$GW = \sum_{j=1} \times \frac{Bj - VSB \times i}{(1+t)}$$

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

1.1 La méthode basée sur les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation⁴²

Cette méthode propose de retenir les CPNE comme base de calcul de la rente de GW comme suit :

$$Rwj = Bj - CPNE \times i$$

Avec :

Rwj : rente de GW (surprofit) de l'année j

Bj : résultat prévisionnel de l'année j

CPNE : capitaux permanent nécessaire à l'exploitation

⁴² Robert Pain; op cite, p204

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

i : taux de rémunération des CPNE. Il correspond au coût moyen pondéré des capitaux en question.

Le GW sera égal à la valeur actuelle de rente de goodwill a un taux « t » nécessairement supérieur au taux « i »

$$GW = \sum_{j=1}^n \frac{B_j - CPNE \times i}{(1+t)^j}$$

Valeur de l'entreprise = ANCC hors incorporels + GW

Remarque : d'autres méthodes existent pour le calcul du GW, telles que la méthode des praticiens (méthode allemande) ou celle de l'union des experts européens (UEU) ...etc.

4. Efficacité de la méthode patrimoniale

- Les méthodes d'évaluations patrimoniales présentent l'avantage d'être facile à appliquer, elles sont souvent utilisées pour l'évaluation des holdings financiers ainsi que dans le cadre des fusions afin de déterminer la parité d'échange.
- C'est une méthode additive fondée sur les données comptables, donc elle est une technique de première approche ;
- Elle est fréquemment utilisée pour les entreprises non cotées en bourse ;
- C'est une méthode mixant le passé de l'entreprise (ANCC) et son futur (GW) ;
- Elle permet également de donner une vision plus globale du patrimoine de l'entreprise et de faciliter les corrections d'erreurs d'appréciation de l'actif net. En effet, à un actif net surévalué correspond un goodwill moindre, voire un badwill. A l'inverse, un actif net sous-évalué provoque un gonflement de la rente du goodwill.
- Il permet d'avoir une vision claire de la valeur de liquidation et de la réévaluation.
- L'analyse n'intègre pas la rentabilité de l'activité de la société.
- L'analyse est statique il est comme une photo d'un moment donnée et intègre mal des changements importants et récents dans la rentabilité d'une entreprise.
- L'analyse ne donne aucune indication à l'investisseur potentiel ou repreneur sur le montage de son financement,
- La valeur patrimoniale s'applique mal aux entreprises à forte croissance dont leur valeur patrimoniale est faible.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

- Cette méthode n'applique pas pour les start-ups qui n'ont pas assez des actifs mais le potentiel de croissance de leur rentabilité.
- Elles sont les plus appropriées lors de l'évaluation d'une entreprise en liquidation dont la valeur est réduite au prix de cession de chacun de ses actifs.

De plus la famille des méthodes prenant appui sur la notion du goodwill présente par rapport aux autres, le double avantage de :

- Pouvoir comparer les entreprises dont les cycles production-vente et par conséquent les structures bilanciennes sont très différentes.
- Valoriser d'avantage, toutes choses égales par ailleurs les entreprises dont les consommations de capitaux sont les plus faibles pour une rentabilité donnée.
- On peut noter aussi que sur le plan opérationnel le calcul du goodwill peut mettre en évidence l'opportunité de certaines décisions de gestion, notamment en matière d'acquisition ou cession d'actif.

Néanmoins, certaines critiques leur sont adressées notamment parce qu'elles s'intéressent aux richesses accumulées par l'entreprise dans le passé au détriment de ses perspectives d'évaluation et de sa rentabilité existante et future.

- Elles ne sont pas applicables aux entreprises de service dont les actifs physiques ne reflètent guère les résultats de l'entreprise
- Elle repose sur les montants des postes du bilan et les bénéfices actuels,
- Ainsi pour ce qui est du bilan, ce dernier, présente l'inconvénient d'être une notion statique qui ne s'intègre pas les perspectives futures de l'entreprises ;
- La valeur ainsi calculée ne traduit pas toujours bien les anticipations des investisseurs en ce qui concerne la rentabilité future ;
- Le bénéfice calculé ne correspond pas toujours à un bénéfice économique ou « courant », mais plutôt au bénéfice de l'année précédente ou à la moyenne des bénéfices des années récentes. Les bénéfices ainsi calculés, qui permettent de déterminer la valeur ou le good Will ne sont donc pas forcément représentatifs des performances futures ;

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Cependant, l'application de ce schéma reste délicate car elle se heurte à certains problèmes conceptuels et oblige à choisir entre plusieurs hypothèses relatives notamment à la pérennité de la rente du goodwill.⁴³

Section 2: Méthodes prospectives

Comme nous l'avons expliqué précédemment, l'approche patrimoniale présente l'inconvénient d'être statique, et à certains égards ambigu. La méthode du Goodwill propose des soutiens pour les insuffisances d'estimation des actifs incorporels, et introduit la dimension de rentabilité dans la valorisation de l'entreprise, mais cette notion de capacité bénéficiaire n'est qu'imparfaitement explorée.

C'est ainsi qu'en réponse aux insuffisances de l'approche patrimoniale ont été développées des approches prospectives et dynamiques fondées sur l'actualisation des flux de rentabilité.

L'idée force des approches prospectives est que la valeur d'une entreprise est fonction de ses perspectives futures, d'où l'impact des informations prévisionnelles sur le comportement des évaluateurs et des investisseurs. La relation entre données prévisionnelles et valeur est présentée dans deux sections consacrées à l'analyse fondamentale et à la méthode des cash-flows actualisés.⁴⁴

Selon la nature des flux à considérer, on se place dans deux sous-catégories de méthodes :

- La méthode des flux financiers ;
- La méthode des flux économiques.

1. La méthode des flux financiers

La méthode des flux financiers se place dans l'optique des investisseurs dont le souci est de réaliser le meilleur profit de leurs capitaux investis dans l'entreprise. De cette logique, découlent plusieurs méthodes, qui sont les suivantes :

1.1 La méthode d'Irving Fisher :

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

⁴³ BIREM, Hind. *Évaluation d'entreprises dans le cadre de la privatisation*, Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention du Diplôme Supérieur des Etudes Bancaires, 12^{em} promotion, ESB, Alger, 2010, p.37.

⁴⁴EMMANUEL TCHEMENI, op.cit. P 25

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

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

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

Avec :

VAL : Valeur actualisée nette = valeurs des actions.

D : Dividendes annuels versés.

t : Taux risque au rendement attendu des fonds propres.

Si on considère que le montant de dividendes versé cette année est constant pour l'éternité, la formule devient :⁴⁵

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

Trying et Fisher ont traité ce modèle en supposant tout simplement que les dividendes à recevoir étaient constants (au niveau du dernier dividende versé ou de la moyenne des derniers dividendes distribués). La formule de base devient alors celle d'une rente perpétuelle de montant D, actualisée D au taux i, soit $V = \frac{D}{i}$ facile à calculer.⁴⁶

La méthode de Fischer présente l'intérêt de valoriser les actions de l'entreprise, au lieu de valoriser ses actifs. Elle représente pour les investisseurs un outil qui leur permet de choisir entre les différents placements possibles afin d'obtenir le meilleur rendement de leurs capitaux. La valeur de l'entreprise obtenue par la formule ci-dessus n'est pas d'une bonne fiabilité car elle est très sensible au taux de distribution des dividendes et au taux d'actualisation, une légère variation de ces paramètres aura une incidence importante sur la valeur de l'entreprise. De plus, l'hypothèse de constance des dividendes n'est pas réaliste, et vite dépassée par d'autre modèle d'évaluation tel que le modèle de Gordon-Shapiro.

❖ 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 coût des fonds propres

❖ Coût de fonds propres

⁴⁵G. BENCHIMOL, valorisez votre entreprise pour une nouvelle gouvernance d'entreprise, Edition EMS ; P 17

⁴⁶PHILLIPS & IPE DE LA CHAPELLE, op.cit. P 78, 79

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

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).

1.2 Méthode de Gordon et Shapiro

Gordon et Shapiro (1956) proposent leur modèle théorique d'évaluation des actions fondées sur la capitalisation d'un flux infini de dividendes. Le montant des dividendes versés leur taux de croissance anticipé à long terme et le taux de rentabilité exigé par les actionnaires sont les trois facteurs explicatifs de la valeur des actions. D'où la nécessité de verser des dividendes et de les faire croître. Alors que les recommandations du modèle de Gordon-Shapiro (1958) rejoignent le point de vue traditionnel souvent exprimé par de nombreux professionnels, il apparaît qu'une modification de la politique de distribution n'est pas susceptible d'entraîner une variation de la valeur de l'action.⁴⁷

Ce modèle dit à taux de croissance constant appréhende la valeur du capital d'une société ou le prix d'une action de cette société en actualisant à l'infini les dividendes futurs anticipés aux taux de rendement attendu par les actionnaires.

Le model de Gordon Shapiro permet de déterminer sur la base d'un dividende représentatif de la capacité bénéficiaire de l'entreprise et en fonction du taux de rendement exigé par l'actionnaire, la valeur de l'action.

Ce modèle est appliqué par l'utilisation de la formule de calcul suivante :

⁴⁷BEYSUL AYTAC, CYRILLE MANDOU, Investissement et financement de l'entreprise, Edition Boeck Supérieur 2015, P 139

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

$$V_e = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{DIV}{(1+i)^t}$$

Avec :

Div : premier dividende à recevoir.

Gordon et Shapiro reprennent le modèle de Fisher en introduisant un certain nombre d'hypothèses qui permettent de valoriser une action et donc une société :

- la croissance du dividende s'effectue à un taux constant à l'infini ;
- le taux de distribution des bénéfices est identique pour toutes les années ;
- le taux d'actualisation est supérieur aux taux de croissance de dividende ;

Suivant les hypothèses la formule de ce modèle se présente comme suit :

$$V_0 = D_1 / (i - g)$$

Avec : **V₀** : valeur de l'entreprise ;

D₁ : dividende de l'année 1 ;

i : taux d'actualisation ;

g : taux de croissance du dividende ;

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

❖ 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.

Principes de Modèle de Gordon-Shapiro :

Cette formule calcule la valeur d'une action par la somme actualisée de ses futurs dividendes.

"Kc" doit être supérieur à "g" pour que le modèle fonctionne. Autrement dit, le taux de rendement attendu par les actionnaires doit être supérieur aux taux de croissance des dividendes.

Le dividende croit de façon constante au taux (g) à l'infini. L'investisseur souhaite un taux de rendement (t) supérieur à (g). Les dividendes (D) par action représentent les paiements annuels qu'une société verse à ses actionnaires ordinaires, tandis que le taux de croissance (g) des dividendes par action correspond à la hausse du taux de dividende par action d'une année à l'autre. Le taux de rendement requis (r) est un taux de rendement minimal que les investisseurs sont disposés à accepter lors de l'achat d'actions d'une société.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Le modèle de croissance Gordon et Shapiro tente de calculer la juste valeur d'une action quelles que soient les conditions du marché et tient compte des facteurs de distribution du dividende et des rendements attendus du marché. Si la valeur obtenue à partir du modèle est supérieure au cours actuel des actions. L'action est considérée comme sous-évaluée et qualifiée pour un achat, et inversement

1.3 Le modèle de Bates :

« Fondé sur l'actualisation des encaissements reçus par l'investisseur, le modèle de Bates, relativement simple et concret, constitue une tentative intéressante pour appréhender les divers aspects de la rentabilité d'un investissement en actions ».3

Le modèle de Bates est également une approche actuarielle de valorisation de sociétés. Il s'inspire de la formule de Fisher en reprenant à son compte une partie des hypothèses de Gordon-Shapiro, mais présente un aspect plus réaliste dans la mesure où il annihile certaines hypothèses réductrices de ce modèle.

Contrairement à la méthode de Gordon et Shapiro, qui n'utilise qu'un seul taux de croissance dès la première année jusqu'à l'infini, selon ce modèle les provisions peuvent être décomposées en plusieurs périodes au sein desquelles le taux de croissance est constant. Le modèle de Bates 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. Il retient des hypothèses plus réalistes :

❖ Les hypothèses retenues par Bates sont :

- **Hypothèses1** : l'horizon de vie de l'entreprise est supposé infini : il se décompose en deux périodes, la première a une durée déterminée (n) durant laquelle le taux de croissance des dividendes et des résultats nets est constant, la seconde est infinie et ses caractéristiques sont quelconques.

$$D_j = D_0 (1+g)^j$$

$$B_j = B_0 (1+g)^j$$

- **Hypothèses2** : le taux de distribution des dividendes (d) est constant durant la première période.

$$D_j = dB_{j-1}$$

Avec :

B_{j-1} : le bénéfice de l'année j-1

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

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

❖ La formule générale du modèle est :

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

Avec :

V_0 : Valeur actuelle de l'entreprise

D_j : Dividende perçu en année (j)

i : taux de rentabilité exigée par l'investisseur

V_n Valeur de l'entreprise en fin de période

n : la période d'actualisation

D'après les hypothèses précédentes, on a :

$B_j = B_0 (1+g)^j$ ET $D_j = dB_{j-1}$ D'où $D_j = dB_0 (1+g)^{j-1}$

Ainsi, la valeur actuelle de l'entreprise devient :

$$V_0 = \sum_{j=1}^n dB^0 (1+g)^{j-1} + \frac{V^0}{(1+g)^n}$$

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

2. La méthode des flux économiques

Toutes les méthodes abordées précédemment (à part celles du Goodwill) ont un point en commun : elles ne s'intéressent pas à l'activité propre de l'entreprise ni à la valeur industrielle ou commerciale de cette activité.

La méthode des flux économiques reste toujours dans l'optique de l'évaluation à partir de l'actualisation des flux (*méthode dynamique*), mais contrairement à la méthode des flux financiers qui assimile l'investissement en entreprise à un placement financier, cette méthode a un caractère économique car elle s'intéresse à l'activité propre de l'entreprise, et surtout à la valeur industrielle et commerciale de cette activité en ignorant ses conditions de financement et leurs conséquences.

Nous allons développer les principales méthodes des flux économiques utilisées :

- La méthode des cash-flows actualisés ;

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

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

1.1 La méthode des cash-flows actualisés

Le *Discounted Cash-Flow* (DCF) est une méthode d'analyse utilisée pour évaluer la valeur d'une entreprise. On la traduit généralement en français par « **flux de trésorerie actualisés** ».

Elle permet d'estimer les revenus qu'une entreprise réalisera par l'intermédiaire du calcul des **flux de trésorerie disponibles** (FCF - Free Cash-Flow) ainsi que de la valeur nette actuelle de ces FCF. En d'autres termes, le *discounted cash-flow* indique aux investisseurs combien une entreprise est valorisée à un instant T sur la base de toutes les liquidités que cette entreprise pourrait mettre à la disposition des investisseurs à l'avenir.

La définition la plus simple du cash-flow est celle qui le définit comme étant « un flux net de trésorerie que l'activité d'une entreprise secrète au cours d'une période »⁴⁸.

Cette méthode sert à calculer la valorisation d'une entreprise, notamment les sociétés innovantes bien souvent déficitaires les premières années. Elle peut également s'appliquer dans d'autres domaines, tels que **l'évaluation immobilière** ou pour **l'achat d'actions**.

Afin de calculer correctement le discounted cash-flow, il est nécessaire de procéder en 4 étapes distinctes :

- L'identification des flux de trésorerie disponibles (le free cash-flow)
- L'évaluation du taux d'actualisation
- Le choix de la durée
- Le calcul de la valeur terminale

4.1.1 Identifier les flux de trésorerie disponibles (Free Cash-Flow)

Parmi les différents cash-flows présents dans les états financiers d'une entreprise, on retient les flux de trésorerie disponibles pour le calcul du discounted cash-flow. Ils correspondent **aux flux dégagés** par l'entreprise, à savoir les encaissements et les décaissements, pondérés par la variation du besoin en fonds de roulement (BFR) et les investissements nets.

La formule ci-dessous permet de calculer les flux de trésorerie disponibles :

Flux de trésorerie disponibles = résultat d'exploitation après impôts + dotation aux amortissements nets + investissements nets + variation du BFR

⁴⁸COUSSERGUES. S :« Synthèse : Autofinancement ; Cash-flow ; Excédent de trésorerie d'exploitation », Édition banque, paris. 1984, p 23

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

4.1.2 Déterminer le taux d'actualisation

Après avoir calculé les futurs flux de trésorerie disponibles, il est nécessaire de les actualiser. En effet, 1€ aujourd'hui ne vaut pas 1€ dans 5 ans, la valeur de l'argent diminuant avec le temps. Ce taux d'actualisation correspond au coût moyen pondéré du capital (CMPC). Ce dernier dépend de la rentabilité exigée par les apporteurs de capitaux pour financer l'entreprise, qu'il s'agisse de la dette ou des fonds propres.

CMPC = coût des capitaux propres X (capitaux propres / (dettes financières + capitaux propres)) + coût de la dette X (1 – taux d'IS) X (dettes financières / (dettes financières + capitaux propres))

À noter : La précision du taux d'actualisation est un élément essentiel de la méthode DCF. Une faible variation de ce dernier peut avoir de fortes conséquences sur le calcul de la valorisation de l'entreprise. Ainsi, plus la variation de valorisation sera faible, plus l'évaluation sera précise. Le taux d'actualisation varie donc selon le niveau de risque. Il avoisine 10% à 15% pour une entreprise très stable. Il peut néanmoins atteindre 25% voire 50% pour une startup nouvellement créée.

4.1.3 Choisir la durée

Troisième facteur clé dans le calcul du discounted cash-flow : **le choix de la durée des prévisions**. En effet, un horizon temporel trop court conduit à ignorer une partie de l'information disponible. A contrario, il est relativement compliqué de prévoir les flux de trésorerie à long terme (au-delà de 10 ans).

Il est donc conseillé de se baser sur des prévisions comprises entre 4 à 10 ans. Pour une estimation à 5 ans par exemple, prenez les flux de trésorerie réalisés par votre entreprise pour les 5 prochaines années, ainsi qu'un flux de trésorerie "stable" pour la sixième année et au-delà

4.1.4 Calculer la valeur terminale de l'entreprise

Le dernier élément dans l'analyse DCF repose sur le calcul de la **valeur terminale (VT)** de l'entreprise. Cette valeur correspond au taux de croissance projeté des flux de trésorerie pour les prochaines années.

Au terme d'une durée d'exploitation prévisionnelle, l'entreprise continuera ses activités sur une période indéfinie avec une hypothèse de croissance uniforme dans la durée : on obtient alors sa valeur terminale.

À noter : la valeur finale correspond à la valeur de l'actif économique estimée à la dernière année du plan d'affaires.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Elle est évaluée grâce à la formule de Gordon et Shapiro :

$$VT = CF / (CPMC - g)$$

Avec CF = revenu à l'infini g = le taux de croissance à l'infini des revenus de votre actif (ici, les CF) t = le taux d'actualisation

Important : Afin de déterminer la valeur d'une entreprise, un analyste calcule la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs de l'entreprise. Bien entendu, il est essentiel que les flux de trésorerie soient estimés de manière raisonnable, en tenant compte des différents facteurs qui peuvent affecter les résultats d'exploitation futurs.

❖ Formules de calcul du discounted cash-flow :

Le DCF est mesuré en divisant les bénéfices annuels attendus par un taux d'actualisation basé sur le coût moyen pondéré du capital (CPMC) en renonçant à la dette. La formule à utiliser est la suivante :

$$DCF = (CF / (1+r)^1) + (CF / (1+r)^2) + (CF / (1+r)^3) + (...) + (CF / (1+r)^n)$$

Avec CF = cash flow

r = taux d'actualisation

n = année

Ou bien ;

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

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

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

4.1.1 La valeur économique ajoutée(EVA) :

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

Tout d'abord, nous avons la méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) (Economic value adder).

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

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

Dans le modèle EVA -du cabinet Stern &Sterwart (1991), on considère qu'une entreprise crée de la valeur lorsque son résultat opérationnel de l'exercice est supérieur au coût du capital engagé soit : (Résultat de l'exploitation avant frais financiers) – (Rémunération des capitaux investis).⁴⁹

Formellement, l'EVA se déduit de l'équation suivante :

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

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

Avec :

NOPAT : Résultat net d'Exploitation Après Impôt ;

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;

CI : Capital investi.

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

Le ROCE est égale au résultat d'exploitation divisée par les capitaux mis en œuvre pour dégager ce résultat.il permet de mesure la rentabilité des actifs indépendamment de la façon dont ils sont financés.

Le ROCE évalue la rentabilité de capitaux engagées après impôts. Il se calcule comme le rapport du résultat d'exploitation divisée par l'actif économique

$$\mathbf{ROCE = Résultat d'exploitation / capitaux engage}$$

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

⁴⁹G. STERWART and G. BENNETT, « The quest for value », New York, Harper Collis, 1991

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

$$EVA^{50} = RE * (1 - t) - CMPC * CI$$

❖ Trois cas de calcul de l'EVA peuvent se révéler⁵¹ :

1^{er} cas :

L'EVA > 0 : dans ce cas les capitaux investis dégagent un rendement supérieur à la rémunération des bailleurs de fonds donc il y a une création de richesse pour l'actionnaire.

2^{ème} cas

L'EVA < 0 : Dans ce cas la rentabilité des capitaux investis est inférieure à la rémunération exigée par les bailleurs de fonds donc il y a une destruction de la valeur pour l'actionnaire.

3^{ème} cas

L'EVA = 0 : Dans ce cas il n'y a pas de création de richesse pour l'actionnaire.

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

$$V^{52} = CI_0 + \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+CMPC)^i} + \frac{VR}{(1+CMPC)^n}$$

V=valeur de l'entreprise

CI₀= capitaux investi initial

VR = valeur terminale

4.1.2 La valeur économique de marché(MVA) :

Nous avons la valeur ajoutée par le marché (Market Value Added MVA), qui est définie comme suit : « Le MVA (market value added) est la valeur ajoutée de marché. Il se calcule en actualisant les flux d'EVA anticipés pour chaque année considérée au coût du capital. Le MVA représente la richesse générée par l'entreprise depuis sa fondation au profit de ses actionnaires.

⁵⁰ LAYANI.S, « L'essentiel des méthodes d'évaluation des sociétés et de leurs titres. » L'extenso éditions, Paris, 2015, P58.

⁵¹ DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., 96

⁵² CHERIF. M, DUBREUILLE.S, « Création de valeur et capital-investissement. », Pearson Education, 2005, P73.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

C'est la différence entre ce que les investisseurs ont apporté en capital et la capitalisation boursière.⁵³ MVA est la somme des flux futurs d'EVA actualisés au coût du capital ».

La formule de cette méthode est la suivante :

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

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

Avec :

MVA : valeur ajoutée par le marché

K : coût moyen pondéré du capital

n : nombre d'année.

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

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

$MVA > 0$ → Plus la Valeur Ajoutée Marché (MVA) est élevée, mieux c'est. Une MVA élevée indique que l'entreprise a créé de la richesse substantielle pour les actionnaires. La MVA est équivalent à la valeur actuelle de toute la future EVA espérée.

$MVA \rightarrow 0$ Une MVA négative signifie que la valeur des actions et des investissements de management est moins que la valeur des capitaux concédés à l'entreprise par les marchés financiers.

Ceci signifie que cette richesse ou valeur a été détruite. Le but d'une société devrait être de maximiser la MVA. Le but ne devrait pas être de maximiser la valeur de la société, puisque ceci peut être facilement accompli par des montants toujours croissants.

⁵³DOV OGIEN, Gestion financière de l'entreprise, Edition DUNOD, Paris, 2008, P 127

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

3. L'efficacité de la méthode prospective :

Cette méthode présente les avantages et les inconvénients suivants :

Les avantages	Les inconvénients
<p>-évaluer les perspectives d'avenir de la société et non pas uniquement son passé.</p> <p>-le rendement de son investissement est directement fonction de la rentabilité susceptible d'être générée par la société au lendemain de sa reprise.</p> <p>- il en découle que le juste prix à payer pour la société doit être directement lié à sa rentabilité escomptée.</p> <p>-les méthodes prospectives permettent donc d'avoir une vue plus complète sur le potentiel de l'entreprise en valorisant indirectement des éléments incorporels sont pas valorisés comptablement.</p> <p>- DCF elle valorise l'activité de l'entreprise, du moment qu'elle prend en compte le processus économique propre à l'entreprise cette méthode n'intègre pas les flux liés au financement ce qui évite de prévoir la politique de financement de l'entreprise.</p> <p>- DCF est très utilisée par des professionnels.</p> <p>-L'application de DCF nécessite des prévisions à long terme, ce qui affecte la fiabilité des résultats obtenus ;</p> <p>-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.</p> <p>-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 coût 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.</p>	<p>- Sensibles aux variations de taux et de durée d'actualisation des flux économiques. C'est la raison pour laquelle, au terme des diligences accomplies lors du calcul d'une valeur de rendement, il est d'usage de faire une analyse de sensibilité la valeur à la variation d'un ou plusieurs paramètres. On observe ainsi de combien bouge la valeur si l'on fait varier un rien le taux d'actualisation, le taux de croissance à long terme.</p> <p>-l'estimation du taux d'actualisation et la valeur finale de l'entreprise nécessite des connaissances très intimes de l'entreprise et des prévisions fiables, ce qui n'est pas vraiment possible.</p> <p>-Comme toute méthode qui raisonne sur la projection dans le futur des flux de liquidités, elle est confrontée au problème de fiabilité des prévisions et à la difficulté d'estimation de certains paramètres tels que le taux d'actualisation.</p> <p>-Le calcul de l'EVA repose fortement sur le montant du capital investi et est mieux utilisé pour les entreprises riches en actifs qui sont stables ou matures. Les entreprises possédant des actifs incorporels, peuvent ne pas être de bons candidats pour une évaluation EVA.</p>

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Section 3: La méthode des multiples :

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

1. Méthodes des multiples :

Parmi les méthodes d'évaluation d'entreprise, nous citons la méthode des multiples, appelée également par d'autres auteurs la méthode comparable.

Selon TCHEMEHI le principe de ces méthodes « consiste à calculer la valeur de l'entreprise en multipliant un facteur pertinent représentatif de la capacité bénéficiaire future par un coefficient multiplicateur. La valeur du coefficient est généralement estimée sur la base des dernières évaluations réalisées sur le marché pour les entreprises similaires »⁵⁴.

Les principaux multiples utilisés sont fondés sur les indicateurs de résultat ou de soldes de gestion tels que l'EBE, le résultat d'Exploitation et sur des indicateurs d'activité le plus souvent le chiffre d'affaires.

La valeur de l'entreprise correspond à multiple fois un indicateur jugé pertinent.

Cet indicateur peut être :

- Un résultat de l'entreprise (CAF, EBIT), exemple : résultat net – dividendes ;
- Un indicateur d'activité (CA).

❖ 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

1.1 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

⁵⁴TCHEMENEI.E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, p56

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

4.1.1 Le Choix de l'échantillon :

L'évaluation d'une entreprise par la méthode des multiples est fondée sur la sélection d'un échantillon de sociétés comparables à celles qu'on veut évaluer, ces sociétés sont parfois appelées « Entreprises jumelles » et doivent présenter des caractéristiques proches de l'entreprise cible (celle qu'on souhaite évaluer).

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

- Le secteur d'activité : « Il correspond généralement au premier critère de sélection puisque les niveaux de chiffre d'affaires, de marge d'exploitation ou de rentabilité dépendent fortement du secteur d'activité »⁵⁵

À ce propos, il ne suffit pas de relever les entreprises exerçant dans le même secteur économique. Il faut retenir seulement celles qui sont placées sur le créneau dans lequel se situe la société à évaluer (J-B, Tournier., J-C, Tournier 2007, P.196).

- 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.
- La zone géographique : Il est recommandé de choisir les entreprises qui sont situées dans une même zone géographique afin de préserver l'homogénéité des données cependant, dans certains cas où il n'existe pas de sociétés comparables dans la zone géographique proche, le recueil des informations auprès des sociétés cotées sur un autre marché international
- La croissance : C'est l'un des principaux critères de sélection des sociétés constituant l'échantillon, car au sein d'un même secteur d'activité des entreprises de même taille peuvent avoir des taux de croissance différents ce qui va se répercuter sur l'évaluation.

En effet, des sociétés qui auraient des taux de croissance différents n'auront pas le même niveau de valorisation.

4.1.2 Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples :

La valeur d'une entreprise par la méthode des multiples se détermine comme suit :

- Déterminer pour chaque entreprise cotée de l'échantillon de comparaison sa valeur de marché. Cette valeur se calcule comme la somme de la capitalisation boursière et de la valeur de l'endettement net à la date de l'évaluation.

⁵⁵PALARD, J.E., IMBERT, F.Op.cit., p. 195.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Dans le cas d'un échantillon de transaction la valeur retenue pour calculer les multiples et la valeur économique des sociétés de l'échantillon c'est-à-dire le montant de la transaction. (G, Chapalain, 2004).

- Déterminer l'agrégat (solde ou inducteur) sur lequel se base l'évaluation, en général il s'agit d'un résultat prévisionnel. Faute de données, on prendra le résultat du dernier exercice.

Rapporter la valeur de marché de chaque entreprise à ce solde afin d'en déduire son multiple de valorisation. Le multiple de valorisation se détermine comme suit :

$$\text{multiple de valorisation} = \text{valeur d'entreprise} / \text{revenu}$$

Certains évaluateurs calculent les multiples des sociétés comparables sur trois exercices (dernier exercice clos, exercice en cours, prochain exercice) afin de déterminer une fourchette de valeur.

- Déterminer à partir de ces multiples un multiple moyen ou médian et l'appliquer au solde de l'entreprise cible. Pour parfaire cette appréciation, il faudra exclure de l'échantillon les entreprises aux multiples très élevés ou très faibles. Ainsi il est préférable de déterminer un multiple médian moins sensible aux valeurs extrêmes ou de calculer une moyenne en excluant ces valeurs.

1.2 Les différents multiples :

Il est possible de rapporter la valeur de marché d'une entreprise ou la valeur de ses capitaux propres à un certain nombre de multiples. Ces derniers peuvent être regroupés en deux grandes catégories :

4.1.1 Les multiples permettant d'établir la valeur de l'entreprise :

ce sont des multiples d'agrégats avant frais financier. Les plus utilisés sont :

2.2.1.1 Multiple d'EBITDA :

Earning Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization : bénéfice avant intérêt, impôts, dépréciation (immobilisation corporelles) et amortissements (actifs immatériels). Correspond à l'EBE (l'excédent brut d'exploitation du plan comptable français).

Ce multiple est peu sensible aux principes comptables puisqu'il est estimé avant dotation aux amortissements et provisions, de ce fait, il permet la comparaison entre des sociétés très différentes.

L'EBITDA est un instrument important lors du calcul de la valeur de l'entreprise surtout pour les petites et moyennes entreprises. Ce multiplicateur n'est pas influencé par la structure financière ni l'état du cycle d'investissements et il est donc l'un des multiplicateurs les plus pertinents. Une entreprise qui a déjà investi, est confrontée à des amortissements plus élevés, et

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

a un bénéfice inférieur comparativement à une entreprise qui n'a pas faits d'investissements pendant une longue période.

➤ La formule de calcul de l'EBITDA :

La valeur obtenue par le multiple d'EBE est la valeur globale de l'entreprise, il faut aussi soustraire les dettes.

Multiple d'EBE = valeur globale de l'entreprise/ EBE

D'où : Valeur des capitaux propres = multiple d'EBE*EBE- dettes financières nettes

2.2.1.2 Multiple de l'EBIT

Earning Before Intrest and Taxes correspond au résultat d'exploitation (REX) du plan comptable français, qui sert à rémunérer les actionnaires, les créanciers, après avoir payé l'impôt.

Le point de départ est donc la capacité de l'entreprise à dégager un résultat bénéficiaire après un impôt qui sera estimé de manière normative.

➤ La formule de calcul de l'EBIT :

Le multiple se calcule de la façon suivante :

Multiple=VGE /RE

D'où : **Vcp= multiple EBIT*(EBIT société*impôt) -dettes société**

2.2.1.3 Multiple du chiffre d'affaire :

C'est l'indicateur le plus employé dans les secteurs traditionnels du commerce, et plus rarement dans les entreprises technologiques puisque ce dernier ne reflète pas la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices. Cet indicateur est employé par les investisseurs lorsqu'ils ciblent des opérations à risques dans des secteurs où ils sont obligés de remonter jusqu'au chiffre d'affaires pour calculer un multiple en raison des risques liés à l'incertitude des résultats nets futurs. (J-S Lantz, 2010. P. 58 - 59).

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

2.2.1.4 Autres multiples :

D'autres multiples peuvent servir à la valorisation des entreprises comme le multiple de la valeur comptable, « *Market to book ratio* », le multiple du total de l'actif, et des multiples plus spécifiques – voir plus qualitatifs – tels que le multiple des ventes, le multiple du nombre de clients ou le multiple du nombre d'abonnés.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

4.1.2 Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres :

Ce sont des multiples fondés sur des soldes après les frais financiers. Il s'agit principalement du multiple de résultat net (PER)⁵⁶.

2.2.1.1 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. « Il valorise indirectement la structure financière de l'entreprise ce qui crée des distorsions si les niveaux d'endettements ont différents »⁵⁷. Il exprime le nombre d'année de bénéfice qu'un investisseur est prêt à payer pour acquérir cette entreprise, si le PER d'une société X est de 10 par exemple, cela signifie que les investisseurs sont disposés à payer cette société 10 fois son résultat net. Cependant ce multiple s'avère inapplicable pour les entreprises qui présentent des résultats déficitaires. Le calcul de ce multiple s'effectue comme suit :

$$\text{PER} = \text{capitalisation boursière} / \text{résultat net}$$

$$\text{Capitalisation boursière} = \text{cours de l'action} \times \text{le nombre d'action}$$

Si l'on divise le numérateur et le dénominateur de l'expression de PER par le nombre d'action on trouve : $\text{PER} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$

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

1.3 L'efficacité de la méthode des multiples :

La méthode des comparables, relativement aisée du moment où l'évaluateur dépasse le problème de véracité des données comptables de l'entreprise, est le critère de similarité le plus pertinent et cohérent, d'où son utilisation fréquente dans le milieu boursier.

Néanmoins, cette méthode se heurte souvent à des difficultés contraignant sa mise en œuvre lorsque le marché boursier est peu ou pas actif, vu qu'il devient malaisé, voire impossible, de trouver des entreprises semblables servant de référence à la société à évaluer, cet obstacle se trouve aggravé du fait que les transactions privées (hors bourse) ne se font pas au su de tout le monde et le prix de cession en est rarement dévoilé à la demande des investisseurs. Cette approche relativement simple conduit à supposer que toutes les entreprises d'un même secteur d'activité ont les mêmes caractéristiques en termes de risques et de perspectives de flux de trésorerie futurs, ce qui est loin de correspondre à la réalité⁵⁸.

⁵⁶Price Earnings Ratio

⁵⁷ QUIRY, P., LE FUR, Y. Op.cit., p.716.

⁵⁸ASTOLFI, Pierre., et al. Op.cit.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Section 4: La méthode des options :

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

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

Ce modèle d'évaluation est particulièrement utile pour apprécier d'éventuelles évolutions stratégiques et opérationnelles comme l'ouverture ou la fermeture d'usines, l'abandon d'une activité, ou l'exploration et le développement de ressources naturelles.⁵⁹

1. Définition d'une option :

L'option est un contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit et non l'obligation de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif moyennant le versement d'une prime

Une option est un titre qui procure à son détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter (Option d'achat ou call.) ou de vendre (Option de vente ou put) une certaine quantité d'un actif (Le sous-jacent) à un prix déterminé à l'avance (prix d'exercice ou Strike) à (option européenne) ou jusqu'à (option américaine) la date d'échéance de l'options.⁶⁰

Les options les plus répandues sont celles qui ont pour actif sous-jacent une action qui donne le droit à son détenteur d'acheter ou de vendre cette action dans le futur à un prix fixé aujourd'hui.

2. Les facteurs influençant la valeur d'une option :

- La valeur de l'actif sous-jacent ;
- La volatilité de la valeur de l'actif sous-jacent ;
- Le prix d'exercice ;
- La durée de vie de l'option et la durée restante avant l'expiration de l'option ;
- Le taux d'intérêt sur un placement ou un emprunt avant l'expiration de l'option ;
- Le niveau des dividendes payés au titre du sous-jacent.⁶¹

⁵⁹MC KINSEY et COMPANY TOM Copeland, TIM Koller, JACK Hurrin, « la stratégie de la valeur (Évaluation d'entreprise en pratique) » ; édition d'organisation, p 175.

⁶⁰A. THAUVRON, op cit, p 203.

⁶¹F. PIERRE, B. d'AUSTACHE, op cit, p 253.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

1.1 La valeur de l'actif sous-jacent :

- Plus la valeur de l'actif sous-jacent augmente, plus celle d'une option d'achat (call.)

Augmente également parce que son détenteur a la possibilité d'encaisser la différence entre la valeur de l'actif sous-jacent (auquel il peut le revendre) et le prix d'exercice (auquel il a le droit de l'acheter).

- Plus la valeur de l'actif sous-jacent augmente, plus celle d'une option de vente (put) diminue, parce que son détenteur n'a pas la possibilité de vendre l'actif sous-jacent à un prix d'exercice supérieur à sa valeur.

1.2 Le prix de l'exercice :

La valeur d'un call diminue avec l'augmentation du prix d'exercice, plus le prix auquel il donne le droit d'acheter un actif est élevé, plus le bénéfice potentiel lié à l'exercice de ce call est limité, ce qui en diminue sa valeur. Par contre la valeur d'un put augmente avec le prix d'exercice : plus le prix auquel il donne le droit de vendre l'actif est élevé, plus le gain potentiel lié à l'exercice du put est élevé.

1.3 La durée :

La valeur d'un call et d'un put augmente avec le temps restant (la durée de l'option), plus il reste de temps à courir, plus la probabilité de réaliser un bénéfice est importante.

1.4 La volatilité :

La valeur d'une option augmente avec la volatilité de l'actif sous-jacent, parce que la probabilité de réaliser une plus-value est importante.

L'actif sous-jacent est volatil cela veut dire que les valeurs possibles de l'actif sont très différentes et le niveau d'incertitude sur la valeur attendue de l'actif est importante : la variance de la valeur de l'actif sous-jacent.

1.5 Le taux d'intérêt :

La valeur du call augmente et celle du put diminue, lorsque les taux d'intérêts augmentent.

1.6 Le dividende:

Si l'action sous-jacent à l'option verse une dividende, sa valeur va baisser le jour du détachement du dividende, réduisant le gain potentiel, ce qui fera baisser la valeur de l'option d'achat et augmenter celle de l'option de vente.⁶²

⁶²A. THAUVRON, op cit, p 204.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

1.7 Le type d'option:

s'il s'agit d'une option américaine, qui peut être exercé à tout moment, sa valeur sera toujours supérieure à la même option mais de type européen qui ne peut être exercé qu'à l'échéance.⁶³

Il existe d'autres options différentes aux options financières (option sur action) sont les options réelles qui portent sur un bien réel.

3. Les options réelles

Les options réelles ont une définition proche de celle généralement retenue pour les options financières. Tout comme ces dernières, elles peuvent être distinguées en fonction de leur nature : il existe des options d'achat (*call*) et des options de vente (*put*). De plus, elles peuvent également être définies par leur caractère asymétrique.⁶⁴

Selon l'auteur Copeland et Antikarov (2001),⁶⁵ une option réelle est un droit et non une obligation de prendre une décision (telle que retarder un investissement, étendre, réduire ou abandonner une activité) à un prix déterminé appelé prix d'exercice, pendant une période de temps donnée correspondant à la durée de vie de l'option.

une option réelle est une opportunité générée par un projet d'investissement, le détenteur d'une option réelle dispose, en toute souveraineté et sans l'accord d'aucune autre partie, du droit de faire ou de ne pas faire un acte futur, du droit de prendre ou de ne pas prendre une décision, à une date future fixée ou avant cette échéance (**Goffin, 2001**).⁶⁶

Ces options réelles (non financières) Correspondent à la flexibilité dont disposent les dirigeants d'une entreprise pour adapter, modifier changer des décisions d'investissements dans le futur face à l'arrivée de nouvelles informations qui résolvent les problèmes et incertitudes du présent.⁶⁷ Elles sont appelées ainsi pour les distinguer de contrats d'options échangés sur les marchés financiers.

La flexibilité offerte par les options réelles ajoute de la valeur au portefeuille d'actif de l'entreprise, aussi qu'en présence d'incertitude, les options réelles éliminent les résultats défavorables éventuels et rendent le projet moins risqué (exemple : le cas d'abandonner une

⁶³Ibid, p 205.

⁶⁴Delphine LAUTIER, CEREG, « Les options réelles : une idée séduisante – un concept utile et multiforme– un instrument facile à créer mais difficile à valoriser » Université Paris IX1 1ère version : mars 2001. P 4

⁶⁵COPELAND TE. et ANTIKAROV V, « Real options – A Practitioner's Guide », Texere, New York, NY,2001.

⁶⁶W. BENSANEL, B. ALIOUAT, « la création de valeur à travers l'approche d'option réelle », revue recherche économiques et managériales, biskra, n 01, p 65, 66.

⁶⁷G. BENCHIMOL, op cit, p 186.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

recherche si les résultats sont défavorables) c'est-à-dire elles permettent des ajustements face à l'arrivée de nouvelles informations.

Comment évaluer une entreprise par les options réelles ?

La lecture optionnelle du bilan permet d'identifier les positions des actionnaires et des créanciers en termes d'action d'option d'achat et de vente. Cette approche permet d'étudier la structure du capital de l'entreprise

La mesure de l'équilibre du bilan entre son passif et son actif, la valeur de l'entreprise doit être égal à celle de son actif économique Z ainsi elle va être celle de son passif à savoir ses capitaux propres CP augmentée de la dette D . à l'échéance de la dette deux cas de figures sont possibles:
 $Z > D$: Les créanciers sont remboursés et les actionnaires détiennent la valeur résiduelle. :

$CP = Z - D$
 $Z < D$: Les créanciers sont remboursés au prorata des Cash-flows (CF) disponibles et les actionnaires font appel à la clause du risque limité au montant de l'apport.

Théoriquement $CP = Z - D = 0$

Ce n'est qu'une présentation rapide de la méthode des options réelles dans l'évaluation de l'entreprise. Certains auteurs considèrent que la théorie des options est pour le moment dans sa phase expérimentale mais qu'elle est appelée à prendre une importance grandissante dans l'analyse financière. Alors que certains praticiens, par contre, considère qu'elle est davantage un outil conceptuel dont l'application pratique restera limitée.

1.1 Les différentes catégories d'options réelles :

Dr thomas Cepelant et Philip T. Keenan, classent les options réelles en trois grandes catégories.

4.1.1 Les options de croître :

Permettent d'étendre un investissement s'il est un succès ;

Comprennent trois modes opératoires :

- **L'augmentation d'échelle** :(à cause de la réalisation des investissements séquentielle, à partir d'un investissement initial) car la réalisation du premier projet permet à la société de tester sa viabilité et d'acquérir de l'expérience.

- **Le changement**, (exemple : un changement vers une autre génération de produits / technologie).

- **L'augmentation de l'envergure** (une position favorable dans un secteur peut permettre une réussite dans un autre secteur. Cette option est attachée au projet d'investissement initial.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

4.1.2 L'option d'ajournement :

ou bien, option de différer, Permet de reporter un investissement pour réduire l'incertitude d'un investissement correspond à la volonté de reporter un projet jusqu'à l'acquisition de nouvelles informations et/ou compétence, permettant de réduire l'incertitude⁶⁸ et de prendre une décision plus sur (exemple: l'acquisition d'une option d'achat sur une surface foncière, exerçable lorsque la zone sera rendue constructible).

4.1.3 L'option d'abandon ou de vente :

Permet d'abandonner un investissement s'il est un échec afin de limiter les pertes qu'il engendre, et comprend :

- La réduction d'échelle par la réduction d'un projet face à de nouvelles informations modifiant les bénéfices attendus.
- Le changement : en faveur d'actifs plus rentables.
- Réduction de l'envergure : Par limitation de certaines opérations en l'absence de potentiel, supplémentaire (exemple : le cas d'une évaluation défavorable de la demande du produit, il y a une possibilité de mettre un terme au projet).

4. La différence entre l'option réelle et l'option financière

Malgré les similitudes entre les options réelles et les options financières, leurs actifs sous-jacents sont différents. Alors que les actifs financiers sous-jacents sont caractérisés par leur fongibilité, deux actifs réels sous-jacents ne sont jamais entièrement comparables et cela entraîne des implications. Le plus souvent, il existe un marché secondaire sur lequel les actifs financiers peuvent être facilement échangés sans subir des coûts de transaction prohibitifs. Tel est rarement le cas pour les actifs réels. De plus, si les caractéristiques d'un actif financier peuvent être facilement connues, tel n'est pas toujours le cas pour un actif réel. Alors que les options financières sont détaillées dans un contrat, les options réelles sont par contre contenues dans des projets d'investissements stratégiques. Ainsi, les modalités de transaction des actifs réels sont sujettes à des asymétries importantes d'information. Le passage des options financières aux options réelles exige ainsi une vision, un état d'esprit, c'est-à-dire la capacité et la volonté d'identifier les actions ou les décisions qui limitent l'exposition aux événements défavorables et celles qui encouragent l'exposition aux opportunités favorables.⁶⁹

⁶⁸Ibid, p 188.

⁶⁹Benoit A. Aubert, Jeans –Grégoire Bernard, « Mesure intégrée du risque dans les organisations », Edition Cirano, Québec 2004, P296

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

Tableau 7: comparaison entre les options réelles et les options financières

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

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

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

5. L'évaluation des options

Les modèles d'évaluation des options sont élaborés suivant deux types d'approches ; en temps discret avec notamment le modèle binomial de Cox-Ross-Rubinstein (1979), et en temps continu avec en particulier les modèles de Black et Scholes (1973) et de Merton (1973).⁷⁰

Dans ce cas, il faut tenir compte qu'il s'agit d'options à long terme et dont la possibilité de report dans le temps induit un coût assimilable aux dividendes pour les options sur actions ce qui permet un ajustement du modèle Black et Scholes.⁷¹

Le Modèle Black et Scholes a été publié en 1972 par Fisher Black et Myron Scholes. Il s'agit d'un modèle de valorisation des options européennes sur actions ne payant pas de dividendes¹ il s'appuie sur une évolution continue du cours du sous-jacent ce qui induit une grande complexité mathématique.⁷²

La valeur d'une option est égale à:⁷³

Valeur d'une option d'achat (call) = $S * N(d_1) - K * e^{-rt} * N(d_2)$

Valeur d'une option de vente (Put) = $K * e^{-rt} * N(-d_2) - S * N(-d_1)$

$C_s = \phi d_1$

Avec : $d_1 = \frac{\log \frac{S}{E} + (r + \frac{1}{2}\sigma^2)\tau}{\sigma\sqrt{\tau}}$ $d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{\tau}$

S: Prix du sous-jacent⁷⁴

K : Prix d'exercice

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

r : Taux sous risque

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

N(d) : Probabilité qu'une variable centrée réduite ait une valeur inférieure ou égale à d.

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

Il faut noter que le calcul de la valeur de chaque option pour décider son exercice ou non, est lié à la connaissance des flux engendrés. Mais il faut un taux d'actualisation, la solution

⁷⁰OLIVIER LEVYNE, JEAN-MICHEL SAHUT, « Option réelles intégrer risque et flexibilité dans les choix d'investissement », Edition DUNOD, Paris, 2009, P 85.

⁷¹ARNAUD THAUVRON, op.cit. P 120

⁷²JEAN-CLAUDE AUGROS, « FINANCE option et obligations convertibles » 2ème Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P 114

⁷³G. BENCHIMOL, op cit, p 205.

⁷⁴Un sous-jacent est un actif financier sur lequel se porte un produit dérivé.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité

la plus facile est de chercher un titre sur le marché, qui soit parfaitement corrélé avec l'actif et possédant des flux exactement proportionnels à ceux de l'actif⁷⁵.

Il reste à dire que cette méthode est plus facile à appliquer dans le cas des investissements, que dans le cas d'évaluation d'une entreprise.

6. L'efficacité de la méthode des options :

Le principal avantage du concept d'option réelle provient de ce qu'il pallie les inconvénients de l'analyse traditionnelle de l'investissement. Pour estimer l'attrait d'un projet d'investissement, cette dernière privilégie le critère de la valeur actuelle nette (VAN).⁷⁶

Du point de vue de l'asymétrie, les options réelles présentent une particularité, liée à la nature des transactions qui leur sont associées. En effet, contrairement à ce qui se produit dans le cas des options financières, un acheteur d'option réelle ne fait généralement pas face à un vendeur. L'évaluation d'une entreprise intégrant la méthode des options réelles permet de chercher à s'approcher le plus possible de la réalité économique de l'entreprise et de ses options stratégiques.

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

La principale difficulté vient du fait que le sous-jacent de l'option est un actif réel, qui ne fait donc pas l'objet d'une cotation, l'estimation de sa valeur (prix unique pour l'option) et de la variance de cette dernière est difficile et repose sur des approximations.⁷⁷

Conclusion :

Bien qu'il existe plusieurs méthodes d'évaluation dans la littérature, nous avons essayé dans ce présent chapitre, de présenter les plus répondues et les plus utilisées.

L'analyse de ces différentes méthodes a montré qu'aucune n'est meilleure par rapport à l'autre. En effet, elles ont toutes des avantages et des limites, ainsi que des difficultés dans l'estimation de certains paramètres de base qui entrent dans le calcul de la valeur de l'entreprise. Il apparaît que chacune de ces méthodes est adaptée avec une situation précise.

⁷⁵ E. Tchemeni. Op. cit. p57.

⁷⁶ Delphine LAUTIER, CEREG, op.cit P 4

⁷⁷ ARNAUD THAUVRON, op. cit. P214

**Chapitre III: Etude de cas
sur l'évaluation de
l'entreprise ENIEM de Tizi
Ouzou**

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

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.

Ce chapitre va se scinder en trois sections, la première étant la présentation de l'entreprise ENIEM 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 l'évaluation de l'entreprise en question par l'application de la méthode patrimoniale.

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

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

1. Présentation générale de l'ENIEM

1.1 Historique de l'ENIEM

ENIEM est une entreprise publique économique de droit Algérien constituée le 02 janvier 1983, mais qui existe depuis 1974 sous tutelle de entreprises SONELEC. Et elle est entrée en production à partir de janvier 1977 dont l'activité principale est la fabrication et la commercialisation d'appareils électroménagers.

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

Lignes direction générale : (+213.26) 20.02.43- 20.04.64

Standard : (+213.26) 20.02.15 – 20.04.54

Fax : (+213.26) 20.01.83 – 20.02.43

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

Les unités de production Froid, Cuisson, et Climatisation sont implantées à la zone industrielle Aissat Idir d'Oued Aissi, distante de 7 km du chef-lieu de wilaya.

La filiale sanitaire est installée à Miliana, wilaya de Ain Defla, et la filiale lampe à Mohammadia, wilaya de Mascara.

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

1.2 Présentation de l'entreprise :

L'entreprise nationale des industries de l'électroménager ENIEM a été transformée juridiquement en société par actions le 8 Octobre 1989.

Son capital social est de 10.279.800.000 DA détenu en totalité par la ELEC ELDJAZAIR

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

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

1.3 Objectif de l'ENIEM

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

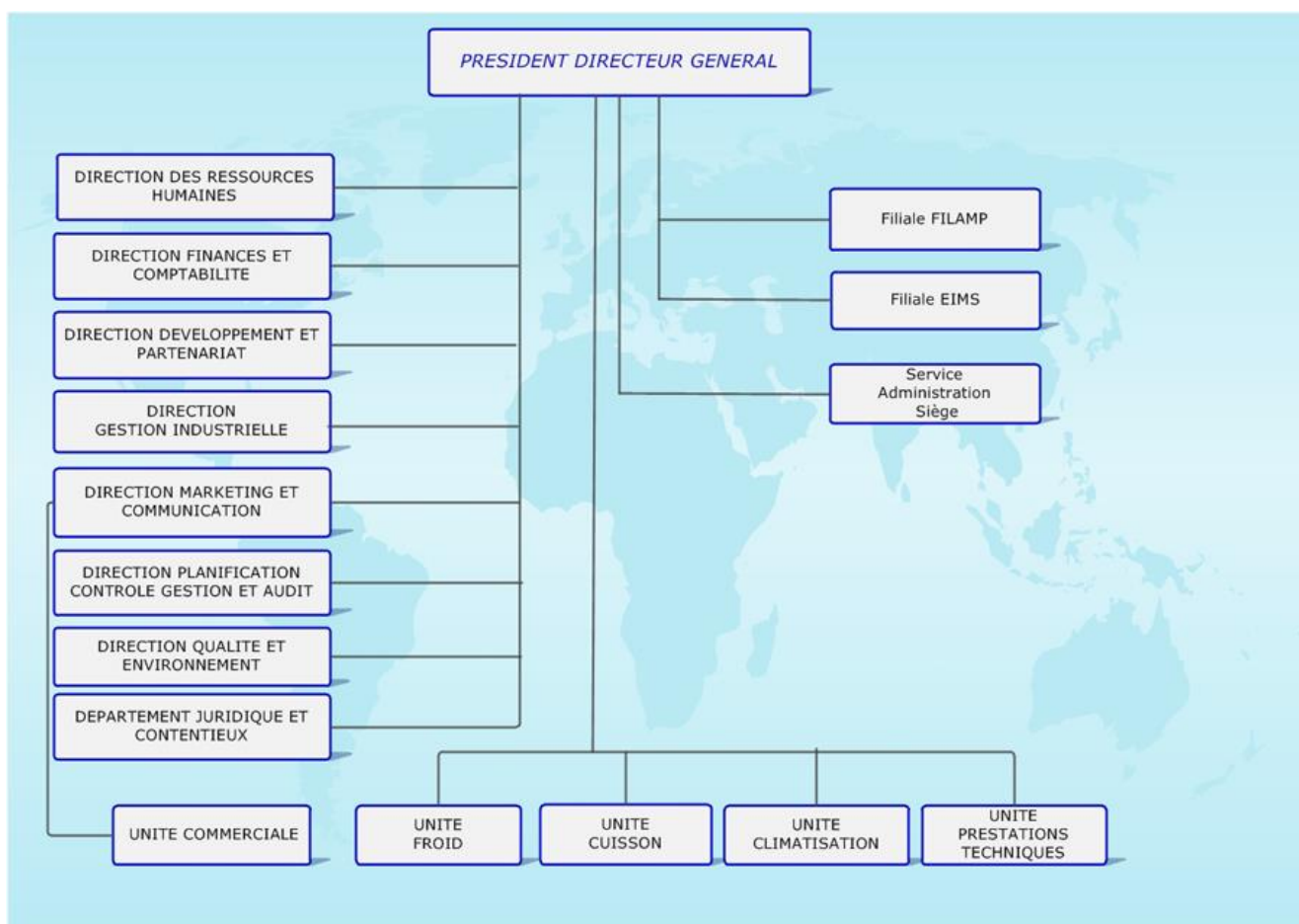
- L'amélioration de la qualité des produits ;
- L'augmentation des capacités d'études et de développement ;
- L'amélioration de la maintenance d'outils de production et des installations ;
- La valorisation des ressources humaines ;
- La réduction des coûts et la relance d'autres sources de revenus ;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

2. Organisation générale de l'ENIEM

A partir de janvier 1998, l'Entreprise s'est réorganisée en centre d'activités stratégiques qui s'articulent autour de la restructuration du complexe d'appareils ménagers créant plusieurs unités de production et de soutien à savoir :

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Figure 7: L'organigramme de l'ENIEM



Source : <http://www.eniem.com.dz/>

1.1 La direction générale

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

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

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

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

- Direction industrielle ;
- Direction du développement et de partenariat ;
- Direction des finances et comptabilité ;
- Direction des ressources humaines ;

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

- Direction de planification et de contrôle de gestion ;
- Direction de marketing et communication.

1.2 Les unités de l'ENIEM

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

4.1.1 Les unités de production

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

2.2.1.1 Unité froid

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

- Injection plastique et polystyrène ;
- Transformation des tôles et tubes (*presse-soudeuse-refend-âge*) ;
- Traitement et revêtement de surface (peinture et plastification ;
- Injection mousse polyuréthane (*3 lignes*) ;
- Thermoformage de plaque plastique ;
- Assemblage produit (*montage final-3 lignes*) ;
- Unité (*Air comprime- eau chaude-azote station de gaz cyclopentane- énergie- électrique*) ;
- Laboratoire d'essai produits chimiques- métallurgie ;
- Structure des soutient- maintenance de gaz-contrôle de qualité- études méthodes ;
- Unité froid est composée de (03) lignes de produits.

1^{ère} ligne

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

2^{ème} ligne

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

3^{ème} ligne

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

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

2.2.1.2 Unité cuisson

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

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

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

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

2.2.1.3 Unité de climatisation

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

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

2.2.1.4 Unité prestation technique (UPT) :

C'est une unité de soutien aux autres unités de productions, elle est chargée de gestion :

- Des énergies et fluides
- De l'entretien des équipements
- Des engins roulants
- De l'entretien des bâtiments
- De fonction informatique au sein du complexe appareil ménager.

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

A. Missions :

L'unité est chargée de fournir et d'exploiter les moyens techniques communs (bâtiment, voiries, éclairage...etc.), ainsi que la gestion de la totalité des infrastructures communes, chargée aussi de prestation de service tel que :

- Moyen logistique, imprimerie, menuiserie, entretien
- Gardiennage et intervention
- Médecine de travail
- Unité commerciale ; chargé de commercialisation des produits des unités de froid, climatisation et cuisson du réseau service après-vente.

B. Activités

- Conception et réalisation des outils /moules
- Réalisation de diverses pièces de rechange
- Etalonnage/vérification des instruments de mesure
- Impression
- Production d'énergie et de fluides
- Entretien des bâtiments et fabrication des palettes
- Transport marchandises
- Surveillance du site
- Présentation sociale

4.1.2 Unité commerciale

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

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

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

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

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

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

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

Section 2: Analyse financière de l'UPT (ENIEM) :

Dans cette section nous allons faire apparaître les bilans financiers de l'ENIEM de 2019 jusqu'à 2021, les bilans en grande masse, l'analyse des différents équilibres financiers à long et à court terme, l'analyse des soldes intermédiaires de gestion et enfin l'analyse de l'activité de l'ENIEM par les indicateurs de croissance, rentabilité et ratios pour savoir si l'entreprise est performante et solvable durant les trois exercices.

1. Bilan financier de l'ENIEM pour les années 2019, 2020 et 2021 :

Nous allons le présenter comme suit :

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 8: Emplois des bilans financiers pour 2019, 2020 et 2021 de l'UPT

	2019	2020	2021
Valeur immobilisées	1 774 671 368,25	1 757 364 658,07	1 671 795 063,70
immobilisations incorporelles	2 134 762,50	1 653 612,50	1 172 462,50
immobilisations corporelles	1 494 215 790,48	1 486 907 616,78	1 475 833 943,32
immobilisations en cours	88 682 452,83	47 379 658,22	-
immobilisations financiers	-	-	-
autres immobilisations financiers	180 261 098,73	210 261 098,73	180 261 098,73
Impôts différés actif	9 377 263,71	11 162 671,84	14 527 559,15
valeur d'exploitations	120 706 782,93	116 177 018,38	103 499 764,11
stock et en cours	120 706 782,93	116 177 018,38	103 499 764,11
valeur réalisables	12 500 067,55	5 044 731 606,54	5 341 252 839,30
créance clients	7 334 627,85	2 117 796,35	4 303 233,53
autres débiteurs	2 768 211,12	5 039 636 374,94	5 334 904 375,26
impôts et assimilés	1 893 265,54	2 773 453,73	1 949 230,51
autres créance et emplois assimilés	503 963,04	203 981,52	96 000,00
valeur disponibles	132 659,00	258 286,00	487 680,69
banque, établissement	-	-	290 169,69
Caisse	132 659,00	258 286,00	197 511,00
régies d'avance	-	-	-
Total Emplois	1 908 010 877,73	6 918 531 568,99	7 117 035 347,80

Source : établir par moi-même

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 9: Ressources des bilans financiers pour 2019,2020,2021

	2019	2020	2021
Capitaux propres	- 297 837 318,68	- 274 974 501,14	- 273 766 776,63
capital émis	-	-	-
Réserves	-	-	-
résultat net	- 237 037 870,56	- 162 074 645,23	- 154 028 788,45
autre capitaux propres	- 60 799 448,12	- 112 899 855,91	- 119 737 988,18
dettes à long terme	145 075 938,40	154 472 823,27	171 059 732,30
emprunts et dettes financiers	60 493 894,65	60 493 894,65	60 493 894,65
impôts (différés et provisionnés)	35 228 024,18	35 228 024,18	34 105 000,00
provisions et produits comptabilisés d'avance	49 354 019,57	58 750 904,44	76 460 837,65
dettes à court terme	2 060 772 258,01	7 039 033 246,86	7 219 742 392,13
fournisseurs et comptes rattachés	163 090 730,53	183 063 943,02	175 129 943,53
Impôts	14 254 440,40	11 692 335,52	-
autres dettes	1 351 212 385,02	6 747 297 790,11	7 018 747 411,60
trésorerie passif	532 214 702,06	96 979 178,21	25 865 037,00
total ressources	1 908 010 877,73	6918 531 568,99	7 117 035 347,80

Source : établir par moi-même

2. Bilan financier en grande masse des années 2019 ? 2020 ? 2021 :

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

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

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 10: Bilan financier en grande masse au 31/12/2019

ACTIF	Montant	%	PASSIF	Montant	%
V.I	1 774 671 368,25	93,012%	C.P	- 297 837 318,68	-15,610%
V.EX	120 706 782,93	6,326%	D.L.M.T	145 075 938,40	7,604%
V.R	12 500 067,55	0,655%	D.C.T	2 060 772 258,01	108,006%
V.D	132 659,00	0,007%			
total actif	1 908 010 877,73	100%	total passif	1 908 010 877,73	100%

Source : établir par moi-même

Tableau 11: Bilan financier en grande masse au 31/12/2020

ACTIF	Montant	%	PASSIF	Montant	%
V.I	1 757 364 658,07	25,401%	C.P	- 274 974 501,14	-3,974%
V.EX	116 177 018,38	1,679%	D.L.M.T	154 472 823,27	2,233%
V.R	5 044 731 606,54	72,916%	D.C.T	7 039 033 246,86	101,742%
V.D	258 286,00	0,004%			
total actif	6 918 531 568,99	100%	total passif	6 918 531 568,99	100%

Source : établir par moi-même

Tableau 12: Bilan financier en grande masse au 31/12/2021

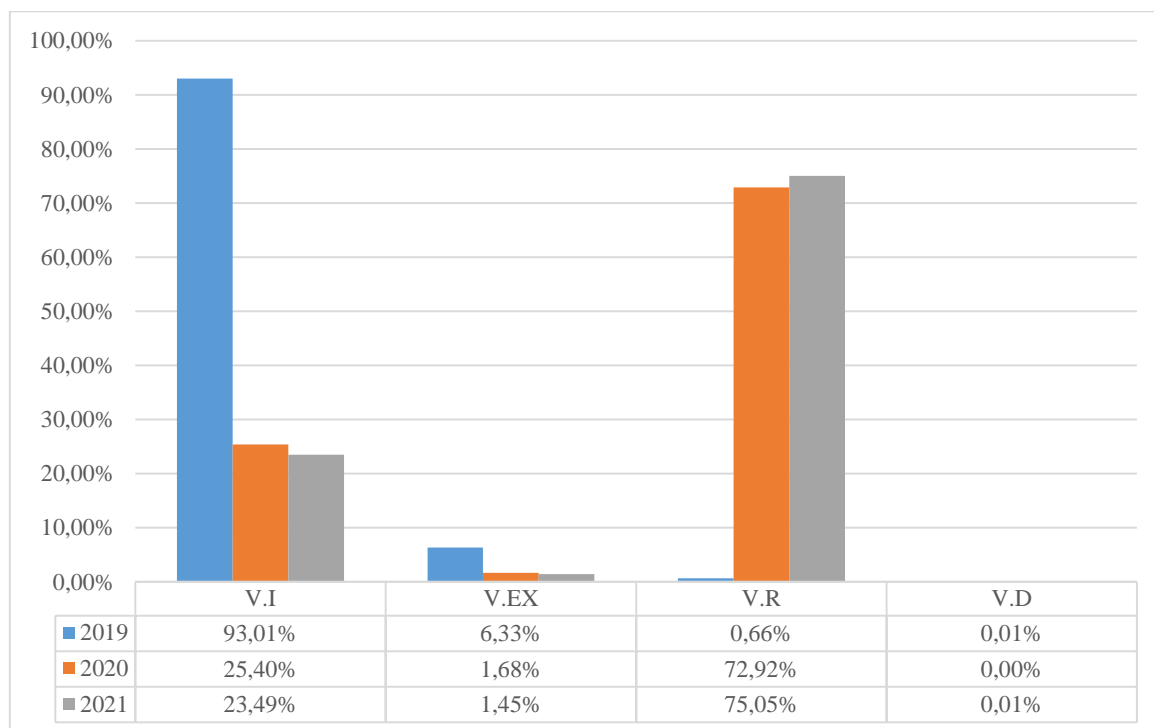
ACTIF	Montant	%	PASSIF	Montant	%
V.I	1 671 795 063,70	23,490%	C.P	- 273 766 776,63	-3,847%
V.EX	103 499 764,11	1,454%	D.L.M.T	171 059 732,30	2,404%
V.R	5 341 252 839,30	75,049%	D.C.T	7 219 742 392,13	101,443%
V.D	487 680,69	0,007%			
total actif	7 117 035 347,80	100%	total passif	7 117 035 347,80	100%

Source : établir par moi-même

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

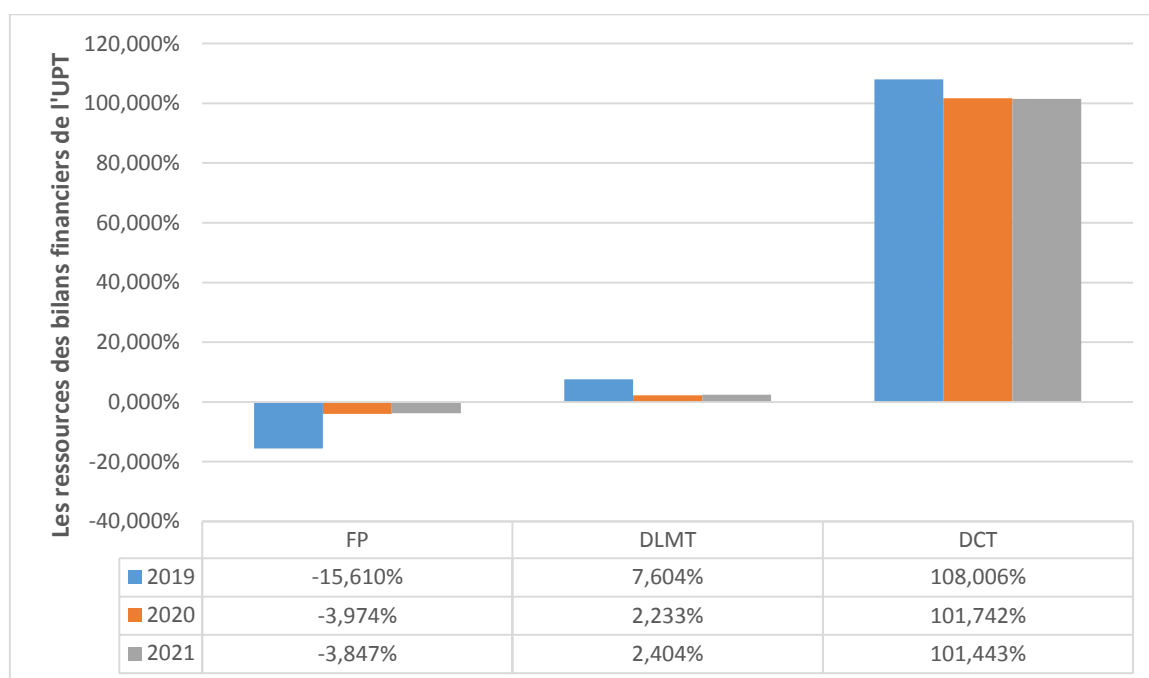
Les graphiques des bilans financiers de l'UPT en grande masse ; 2019,2020,2021 :

Graphique 1: Les emplois des bilans financiers de l'UPT



Source : établir par moi-même

Graphique 2: Les ressources des bilans financiers de l'UPT



Source : établir par moi-même

3. Analyse de la structure des bilans en grande masse ; 2019,2020,2021 :

VI :

- **En 2019 :** la valeur immobilisée représente 93,01% de l'actif du bilan. Cela indique que la majorité des actifs de l'entreprise sont constitués d'investissements à long terme tels que des immobilisations corporelles ou des immobilisations incorporelles. Cela peut suggérer que l'entreprise a investi massivement dans des actifs durables cette année-là.
- **EN 2020 :** la valeur immobilisée a diminué à 25,40% de l'actif total. Cette baisse significative indique que l'entreprise a réduit ses investissements à long terme par rapport à l'année précédente. Il est possible que l'entreprise ait vendu des actifs ou réaffecté ses ressources vers d'autres secteurs ou opportunités d'investissement.
- **En 2021 :** la valeur immobilisée a légèrement diminué à 23,49% de total actif. Cette tendance à la baisse se poursuit par rapport à l'année précédente. Cela pourrait indiquer que l'entreprise continue de se désengager des investissements à long terme ou de se concentrer davantage sur des actifs liquides ou d'autres types d'investissements.

V'EX :

- **En 2019 :** la valeur d'exploitation représente 6,33% du total actif du bilan. Cela suggère que l'entreprise génère une faible proportion de ses revenus à partir de ses activités opérationnelles par rapport à l'ensemble de ses actifs. Il est possible que l'entreprise dépende davantage d'autres sources de revenus, telles que des investissements, des revenus financiers ou des revenus non opérationnels.
- **En 2020 :** la valeur d'exploitation a diminué à 1,68% de l'actif total. Cette baisse significative indique une réduction encore plus importante de la part des revenus générés par les activités opérationnelles. Cela peut être dû à des facteurs tels qu'une baisse des ventes, des marges bénéficiaires réduites ou des difficultés financières.
- **En 2021 :** la valeur d'exploitation a légèrement diminué à 1,45% de l'actif total. Cette tendance à la baisse se poursuit par rapport à l'année précédente, indiquant que l'entreprise continue de rencontrer des difficultés dans la génération de revenus à partir de ses activités opérationnelles.

VR :

- **En 2019 :** la valeur réalisable représente 0,66% de l'actif total. Cela indique que la proportion des actifs de l'entreprise qui sont considérés comme réalisable est relativement faible. Cela peut signifier que l'entreprise a une prédominance d'actifs non

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

liquides ou qu'elle n'a pas de stratégie spécifique pour convertir rapidement ces actifs en liquidités

- **En 2020** : la valeur réalisable a fortement augmenté pour atteindre 72,92% de l'actif total. Cette augmentation significative indique un changement majeur dans la composition des actifs est désormais considérée comme réalisable, ce qui suggère que l'entreprise a peut-être réalisé des ventes d'actifs, réduit ses investissements à long terme ou obtenu des liquidités grâce à d'autres sources.
- **En 2021** : la valeur réalisable a continué d'augmenter pour atteindre 75,05% de l'actif total. Cette tendance à la hausse suggère que l'entreprise maintient une proportion élevée d'actifs qui peuvent être convertis rapidement en liquidités. Cela peut indiquer une stratégie de gestion des actifs plus axée sur la liquidité et une plus grande flexibilité financière.

VD : Les chiffres montrent que la valeur disponible de l'entreprise est très faible par rapport au total de l'actif, avec une variation légère entre 0,004% et 0,007% sur les trois années. Cela indique que l'entreprise génère des profits relativement modestes en comparaison avec la taille de son actif.

FP :

2019 : Les fonds propres représentent -15,61% du total du passif. Un pourcentage indique une situation financière défavorable. Cela signifie que les dettes de l'entreprise dépassent de 15,61% la valeur de ses actifs. Une telle situation peut être considérée comme risquée car l'entreprise pourrait avoir du mal à rembourser ses dettes en cas de difficultés financières.

2020 : Les fonds propres représentent -3,974% du total du passif. Le pourcentage montre une légère amélioration par rapport à l'année précédente. Cependant, les fonds propres restent toujours négatifs, indiquant que l'entreprise continue à avoir plus de dettes que de capitaux propres.

2021 : Les fonds propres représentent -3,847% du total du passif. Le pourcentage montre une stabilité par rapport à l'année précédente, mais la situation financière globale de l'entreprise reste préoccupante car les fonds propres sont toujours négatifs.

DLMT :

2019 : Les dettes à long terme représentent 7,60% du total du passif, le pourcentage est relativement faible par rapport au total du passif. Cela indique que l'entreprise dépend moins

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

des dettes à long terme pour financer ses activités, ce qui est généralement considéré comme positif. Une dette à long terme peut être utilisée pour financer des investissements à long terme, tels que des équipements, des installations ou des projets de développement, ce qui peut contribuer à la croissance de l'entreprise.

2020 : Les dettes à long terme représentent 2,23% du total du passif. Le pourcentage est encore plus bas en 2020, ce qui indique une diminution de la dépendance de l'entreprise vis-à-vis de ces dettes pour financer ses opérations. Une diminution de la dette à long terme peut être considérée comme positive car cela peut réduire les charges d'intérêts et améliorer la flexibilité financière de l'entreprise.

2021 : Les dettes à long terme représentent 2,40% du total du passif. Le pourcentage de 2,40% pour les dettes à long terme en 2021 montre une stabilité par rapport à l'année précédente. Cela signifie que l'entreprise maintient une proportion similaire de dettes à long terme par rapport au total du passif.

DCT :

En 2019 : Les dettes à court terme représentent 108% du total du passif. Une valeur supérieure à 100% pour les dettes à court terme est inhabituelle et peut signaler un problème de financement ou de gestion de la dette. Cela suggère que l'entreprise a une dépendance excessive aux dettes à court terme pour financer ses activités, ce qui peut entraîner des risques de liquidité et des pressions financières importantes.

2020 et 2021 : Les dettes à court terme représentent 101% du total du passif. Le fait que les dettes à court terme représentent 101% du total du passif pendant deux années consécutives est également préoccupant. Bien que ce pourcentage soit légèrement inférieur à celui de 2019, il reste anormal et indique que l'entreprise continue de dépendre largement des dettes à court terme pour financer ses opérations.

4. Analyse d'équilibre financiers à long terme de l'UPT ; 2019,2020,2021 :

1.1 Les fonds de roulements :

4.1.1 Fonds du roulement net

FRN= Capitaux permanents – Valeurs immobilisées

Capitaux permanents= FP+DLMT

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 13 : Calcul du fonds du roulement net (FRN); par le haut du bilan

	2019	2020	2021
Capitaux permanents (1)	-152 761 380,28	-120 501 677,87	-102 707 044,33
FR	-297 837 318,68	-274 974 501,14	-273 766 776,63
DLMT	145 075 938,40	154 472 823,27	171 059 732,30
Valeur immobilisées(2)	1 774 671 368,25	1 757 364 658,07	1 671 795 063,70
FRN (1-2)	- 1 927 432 748,53	- 1 877 866 335,94	- 1 774 502 108,03

Source : établir par moi-même

Tableau 14 : Calcul du fonds du roulements net (FRN) ; par le bas du bilan

FRN= Actif circulant – DCT

	2019	2020	2021
Actif circulant (1)	133 339 509,48	5 161 166 910,92	5 445 240 284,10
V.EX	120 706 782,93	116177018,4	103 499 764,11
V.R	12 500 067,55	5044731607	5 341 252 839,30
V.D	132 659,00	258286	487 680,69
DCT(2)	2060772258	7039033247	7219742392
FRN(1-2)	- 1 927 432 748,53	- 1 877 866 335,94	- 1 774 502 108,03

Source : établir par moi-même

Un FRN négatif indique que les passifs à court terme de l'entreprise dépassent ses actifs à court terme.

FRN négatif peut mettre une pression supplémentaire sur l'entreprise, car elle peut avoir du mal à payer ses fournisseurs, à répondre à ses besoins opérationnels ou à financer de nouveaux investissements. Cela peut également être perçu comme un signal négatif par les créanciers et les investisseurs potentiels, ce qui pourrait rendre plus difficile l'accès à de nouvelles sources de financement.

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

4.1.2 Calcul du fonds de roulement propre :

Tableau 15: Calcul du fonds de roulement propre (FRP)

$$FRP = FRN - DLMT$$

	2019	2020	2021
FRN	-1927432749	-1877866336	-1774502108
DLMT	145 075 938,40	154 472 823,27	171 059 732,30
FRP	- 2 072 508 686,93	- 2 032 339 159,21	- 1 945 561 840,33

Source : établir par moi-même

Un fonds de roulement propre négatif signifie que, même en excluant les dettes à court terme de l'actif à court terme, l'entreprise n'a pas suffisamment d'actifs à court terme pour couvrir ses dettes à court terme. Autrement dit, si l'on soustrait les dettes à court terme de la trésorerie et des autres actifs à court terme, le solde restant est négatif.

4.1.3 Calcul du fonds de roulement global :

Tableau 16: Calcul du fonds de roulement global (FRG)

$$FRG = FRN - DCT$$

	2019	2020	2021
FRN	-1927432749	-1877866336	-1774502108
DCT	2060772258	7039033247	7219742392
FRG	-3988205007	-8916899583	-8994244500

Source : établir par moi-même

Le fonds de roulement global négatif mais relativement stable au cours des deux dernières années, cela peut indiquer que l'entreprise a réussi à maintenir une situation financière précaire, mais que le problème sous-jacent du manque de fonds propres pour couvrir ses dettes persiste.

5. Analyse d'équilibre financiers à court terme de l'UPT ; 2019,2020,2021 :

1.1 Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR) :

BFR= besoins cycliques – ressources cycliques

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 17: Calcul du besoin en fonds de roulements (BFR)

	2019	2020	2021
Besoin cycliques (1)	133 206 850,48	5 160 908 624,92	5 444 752 603,41
V'EX	120 706 782,93	116 177 018,38	103 499 764,11
VR	12 500 067,55	5 044 731 606,54	5 341 252 839,30
Ressources cycliques (2)	1 554 422 592,95	6 967 919 105,65	7 219 742 392,13
DCT	2 060 772 258,01	7 039 033 246,86	7 219 742 392,13
Concours bancaires	506 349 665,06	71 114 141,21	-
BFR (1-2)	- 1 421 215 742,47	- 1 807 010 480,73	- 1 774 989 788,72

Source : établir par moi-même

Nous constatons que le besoin en fond de roulement est négatif durant les trois années. Cela signifie que l'entreprise ENIEM ne dispose pas de ressources pour couvrir ses charges d'exploitation et de manière générale, qu'elle finance ses immobilisations par des dettes à court terme.

1.2 Calcul de la trésorerie (T) :

Tableau 18: Calcul de la trésorerie (T)

1^{er} Méthode : approche par le haut du bilan : trésorerie nette = fonds de roulement – besoin en fonds de roulement

	2019	2020	2021
FR (1)	- 1 927 432 748,53	- 1 877 866 335,94	- 1 774 502 108,03
BFR (2)	- 1 421 215 742,47	- 1 807 010 480,73	- 1 774 989 788,72
T (1-2)	- 506 217 006,06	- 70 855 855,21	487 680,69

Source : établir par moi-même

2^{ème} Méthode : approche par le bas du bilan : trésorerie nette = disponibilité – concours bancaires

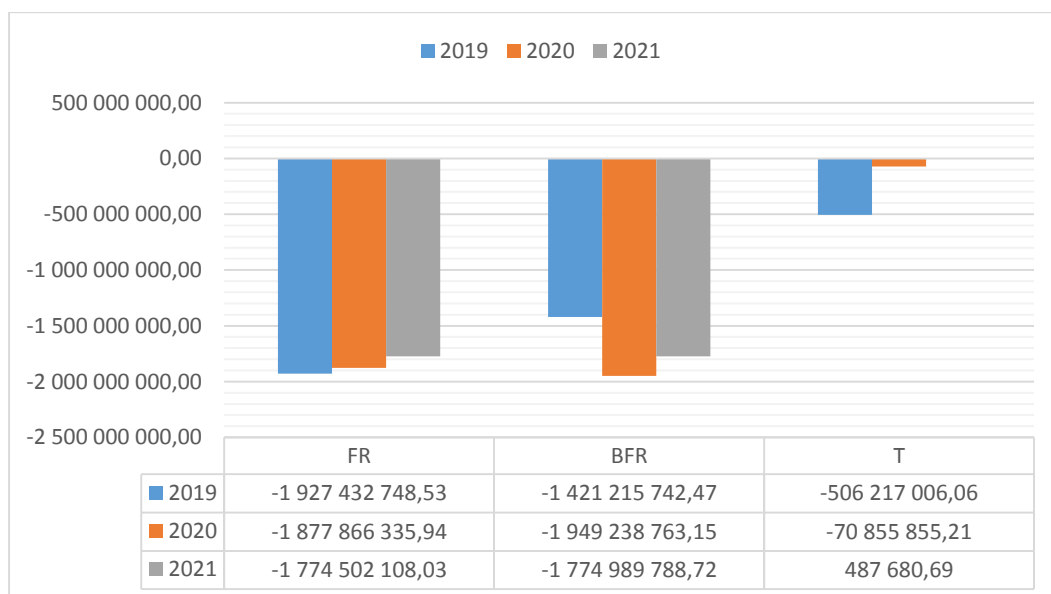
	2019	2020	2021
VD	132 659,00	258 286,00	487 680,69
concours bancaires	506 349 665,06	71 114 141,21	-
T	- 506 217 006,06	- 70 855 855,21	487 680,69

Source : établir par moi-même

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

La trésorerie était négative pour les années 2019 et 2020, positive pour l'année 2021, cela peut indiquer une amélioration de la santé financière de l'entreprise au fil du temps. La trésorerie négative signifie que l'entreprise avait moins d'argent disponible que ce qu'elle devait payer pour ses obligations financières à court terme, tandis qu'une trésorerie positive indique que l'entreprise a plus d'argent disponible que ses dettes à court terme.

Graphique 3: Les indicateurs de l'équilibre financier



Source : établir par moi-même

6. L'analyse de tableaux des soldes intermédiaires de gestion

1.1 L'analyse de l'exploitation de l'ENIEM

L'analyse de l'exploitation de l'ENIEM portera sur l'analyse des soldes intermédiaires de gestion. Elle portera sur l'analyse de la répartition de la valeur ajoutée et sur l'analyse de la rentabilité de l'entreprise. Cette analyse est faite à partir des données des tableaux des comptes de résultats de l'entreprise, consistant en les différents soldes intermédiaires de gestion, pour la période 2019, 2020 et 2021 et qui sont récapitulés dans le tableau suivant :

Tableau 19: Calcul des soldes intermédiaires de gestion

	Désignation	2019	2020	EVOL %	2021	EVOL %
70	Production vendue	11 673 442,79	6 593 934,53	-44%	7 070 299,78	7%
72	Production stockée	10 151 914,77	13 609 876,13	34%	2 644 512,80	-81%
73	Production immobilisée	18 203,85	-	-100%	-	#DIV/0!
74	Subvention d'exploitation	-	-	#DIV/0!	-	#DIV/0!
I	Production de l'exercice	21 843 561,41	20 203 810,66	-8%	9 714 812,58	-52%
60	achat consommés	34 756 754,28	26 901 237,63	-23%	35 118 548,32	31%
61+62	service extérieurs et autres consommations	13 017 566,65	40 294 549,34	210%	28 809 795,56	-29%
II	consommation de l'exercice	47 774 320,93	67 195 786,97	41%	63 928 343,88	-5%
III	Valeur ajoutée (I-II)	- 25 930 759,52	- 46 991 976,31	81%	- 54 213 531,30	15%
63	Charges de personnel	330 844 609,66	311403306,1	-6%	322 386 824,68	4%
64	impôts, taxes, versé assimilés	174 723,30	3923599,25	2146%	3 953 399,17	1%
IV	EBE/IBE (III-63-64)	- 356 950 092,48	- 362 318 881,65	2%	- 380 553 755,15	5%
75	Autre produits	13 590 858,96	7 206 695,44	-47%	27 382 974,46	280%
65	Autres charges	13 895 585,12	10 600 661,24	-24%	7 726 754,26	-27%
68	Dotations d'exploitation	23 871 844,19	34 699 584,25	45%	49 191 306,54	42%
78	Reprise d'exploitation	10 070 135,92	932 785,26	-91%	3 893 856,16	317%
V	Résultat d'exploitation	- 371 056 526,91	- 399 479 646,44	8%	- 406 194 985,33	2%
76	Produit financiers	-	3 166,49	#DIV/0!	-	-100%
66	Charges financières	10 625 000,00	3 905 103,66	-63%	-	-100%
VI	Résultat financiers	- 10 625 000,00	- 3 901 937,17	-63%	-	-100%
VII	R C A I (V+VI)	- 381 681 526,91	- 403 381 583,61	6%	- 406 194 985,33	1%
69	Impôts différés (variation)	- 225 229,10	- 1 785 408,13	693%	- 4 487 911,49	151%
VIII	Résultat net des activistes ordinaire	- 381 456 297,81	- 401 596 175,48	5%	- 401 707 073,84	0%
77	produits extraordinaires	-	-	#DIV/0!	-	#DIV/0!
67	charges extraordinaires	-	-	#DIV/0!	-	#DIV/0!
IX	résultats extraordinaires	-	-	#DIV/0!	-	#DIV/0!
X	Résultat net de l'exercice	- 381 456 297,81	- 401 596 175,48	5%	- 401 707 073,84	0%

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

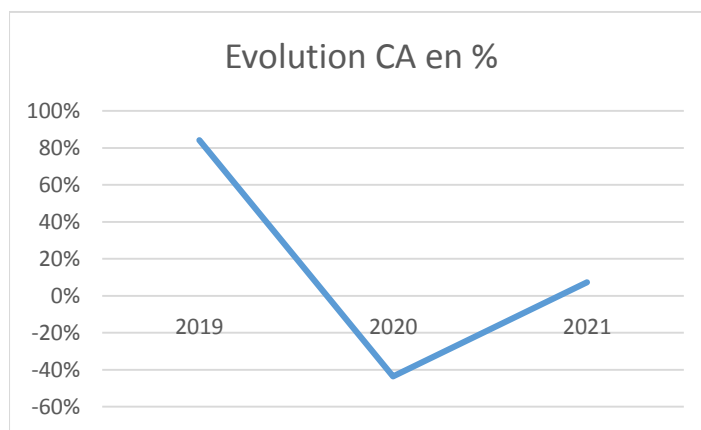
1.2 L'analyse des soldes intermédiaires de gestion

➤ Le chiffre d'affaires

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

Il a baissé de -44% en 2020 par rapport à 2019, puis a augmenté de 7% en 2021. Cette augmentation du (CA) en 2021 confirme la croissance enregistrée au cours de cette année.

Graphique 4: évolution de chiffre d'affaire en %



Source : établir par moi-même

➤ Production de l'exercice

Elle a connu une baisse de -8% en 2020, suivie d'une baisse encore plus marquée de -52% en 2021.

➤ La valeur ajoutée

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

Pour le cas de l'UPT, la richesse créée par l'entreprise a augmenté de 4% en 2020 par rapport à 2019, puis de 15% en 2021

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

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 20: la valeur ajoutée sur la production de l'exercice

Désignation	2019	2020	2021
Valeur ajoutée / production de l'exercice	-119%	-233%	-558%

Source : établir par moi-même

Nous constatons que l'entreprise a enregistré une perte importante qui dépasse largement la valeur ajoutée créée par son activité.

➤ **Frais de personnel**

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

Tableau 21: La répartition de la richesse créée par l'entreprise durant les trois années

Désignation	2019	2020	2021
Impôt et taxes / VA	-0,67%	-8,35%	-7,29%
Frais personnels /VA	-1275,88%	-662,67%	-594,66%

Source : établir par moi-même

➤ **Excédent brut d'exploitation**

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

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

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 22: Calcul de la rentabilité relative à l'EBE

Désignation	2019	2020	2021
EBE/Chiffre d'affaires	-30,5779622	-54,947297	-53,82427436

Source : établir par moi-même

La rentabilité de l'entreprise en matière de l'EBE sur le chiffre d'affaires est négative pour les trois années respectivement (-30,57, -54,94 et -53,82), c'est-à-dire que chaque 100 da de chiffre d'affaires réalisé, l'entreprise perte environ 30 DA en 2019, 54 DA en 2020 et 53 DA en 2021.

➤ Le résultat courant avant impôt

Tableau 23: L'incidence de l'activité courant sur l'activité

Désignation	2019	2020	2021
Résultat courant/ chiffre d'affaires	-3267,73%	-6090,39%	-5681,61%

Source : établir par moi-même

Etant donné que le résultat courant est négatif sur les trois années, il implique un impact négatif sur l'activité de l'entreprise (chiffre d'affaires).

➤ Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice est négatif pour les trois exercices. En analysant les chiffres, nous observons une augmentation de 5% en 2019 par rapport à 2020, ce qui signifie que les pertes se sont réduites d'une année à l'autre. Cependant, en 2021, nous constatons que le résultat net est resté stable, ce qui indique que l'entreprise n'a pas pu améliorer davantage sa performance financière cette année-là.

7. La mesure de croissance de l'ENIEM (2019, 2020, 2021)

1.1 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Elle désigne l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise qui permettent d'assurer son financement

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Tableau 24: calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Désignation	2019	2020	2021
Résultat Net	- 381 456 297,81	- 401 596 175,48	- 401 707 073,84
(+) Dotation aux amortissements, provision et perte de valeurs	23 871 844,19	34 699 584,25	49 191 306,54
(-) Reprise sur perte de valeur et provision	10 070 135,92	932 785,26	3 893 856,16
CAF	- 367 654 589,54	- 367 829 376,49	- 356 409 623,46

Source : établir par moi-même

A cause de résultat net négatif l'entreprise n'a pas assurée une capacité d'autofinancement positive, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas dégagé un surplus pour financer l'actif.

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

1.1 Calcul des ratios de la structure financière

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

Tableau 25: Calcul des ratios de la structure financière

Désignation	2019	2020	2020
Fonds propres (1)	- 297 837 318,68	- 274 974 501,14	- 273 766 776,63
Des dettes (2)	2 205 848 196,41	7 193 506 070,13	7 390 802 124,43
R = (1) / (2)	- 0,14	- 0,04	- 0,04

Source : établir par moi-même

D'après les résultats obtenus, on constate que l'unité d'UPT « ENIEM » n'arrive pas à couvrir ses dettes avec ses propres ressources durant les trois années (2019, 2020, 2021).

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

1.2 Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres

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

Tableau 26: Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres

Désignation	2019	2020	2020
Fonds propres (1)	- 297 837 318,68	- 274 974 501,14	- 273 766 776,63
Actifs immobilisé (2)	1 774 671 368,25	1 757 364 658,07	1 671 795 063,70
R = (1)/(2)	- 0,17	- 0,16	- 0,16

Source : réalisé par moi-même

Le ratio de financement des immobilisations par les fonds propres est négatif pour les années 2019, 2020, 2021 cela implique que l'ENIEM ne peut pas donc financer ses immobilisations par ses fonds propres.

2.1.1.1. Calcul de ratio de liquidité générale (trésorerie)

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

Tableau 27: Calcul du ratio de liquidité générale

Désignation	2019	2020	2020
Actif circulant (1)	133 206 850,48	5 160 908 624,92	5 444 752 603,41
DCT (2)	2 060 772 258,01	7 039 033 246,86	7 219 742 392,13
R = (1)/(2)	0,06	0,73	0,75

Source : réalisé par moi-même

Le ratio obtenu est inférieur à 1 donc l'unité ne dispose pas suffisamment d'actif circulant pour couvrir les dettes à court terme.

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

1.3 Calcul du ratio de liquidité relative

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

Tableau 28: Calcul du ratio de liquidité relative

Désignation	2019	2020	2020
VR + VD (1)	12 632 726,55	5 044 989 892,54	5 341 740 519,99
DDCT (2)	2 060 772 258,01	7 039 033 246,86	7 219 742 392,13
R =(1)/(2)	0,01	0,72	0,74

Source : réalisé par moi-même

Nous constatons que le ratio calculé est supérieur à 0,5 pour les années 2020 et 2021 cela est dû à la diminution des dettes à court terme.

1.4 Calcul du ratio de liquidité immédiate

Tableau 29: Calcul du ratio de liquidité immédiate

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

Désignation	2019	2020	2021
VD (1)	132 659,00	258 286,00	487 680,69
DCT (2)	2 060 772 258,01	7 039 033 246,86	7 219 742 392,13
R = (1) / (2)	0,000064	0,000037	0,000068

Source : réalisé par moi-même

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

1.5 Calcul du ratio de solvabilité

Tableau 30: Calcul du ratio de solvabilité

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

Désignation	2019	2020	2021
La somme des ressources (1)	1 908 010 877,73	6 918 531 568,99	7 117 035 347,80
La somme des dettes (2)	2 205 848 196,41	7 193 506 070,13	7 390 802 124,43
R= (1)/(2)	0,864978325	0,96177462	0,962958449

Source : réalisé par moi-même

Section 3: L'évaluation de l'UPT ENIEM

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

1. L'évaluation par la méthode patrimoniale

La réévaluation des éléments d'actifs et de passifs va se faire sur la base du bilan 2021. Il s'agit de déterminer ce que l'entreprise vaut en évaluant ce qu'elle possède. Ce type d'approche se base sur une photo comptable de l'entreprise. Au moment de l'évaluation avec différentes variantes pouvant immigrer des éléments plus complexes

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

1.1 L actif net comptable

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

Calcul de l'actif net comptable pour l'année 2021 :

On a :

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

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

$$ANC = 7\,117\,035\,347,80 - (171\,059\,732,30 + 7\,219\,742\,392,13)$$

$$ANC = -273\,766\,776,63$$

1.2 L'actif net comptable corrigé

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

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

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

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

Tableau 31: Tableau de réévaluation

Eléments	Valeurs
Immobilisations incorporelles	1 172 462,50
Immobilisations corporelles	1 475 833 943,32
Immobilisations en cours	-
Immobilisations financières	-
Autres immobilisations financières	180 251 098,73
Autres titres immobilisés	-
Impôts différés actifs	14 527 559,15
La somme des immobilisations	1 671 785 063,70
Stocks de marchandises	-
Matières premières et fournitures	16 175 886,54
Fournitures consommables	65 319 214,43
Matières consommables	12 356 798,15
Produits en cours	0
Produits intermédiaires	8 056 048,39
Produits finis	-

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Produits résiduels ou matériels de récupération (déchets, rebuts)	1 591 816,60
Stocks à l'extérieur	-
La somme des stocks	103 499 764,11
Clients	4 303 233,53
Clients, effets à recevoir	-
Clients douteux	-
Clients, produits non encore facturés	-
La somme des créances clients	4 303 233,53
créances inter-unités	5 332 682 751,81
Fournisseurs débiteurs : avance et acomptes versés	539 014,18
Personnel et comptes rattachés	1 682 609,27
Groupe et associés	-
Débiteurs divers et créiteurs divers	-
La somme des autres débiteurs	5 334 904 375,26
Etat, impôts sur les résultats	-
Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1 949 230,51
La somme des impôts	1 949 230,51
Charges constatées d'avances	96 000,00
autres créance et emplois assimilés	96 000,00
Placements autres actifs financiers courants	-
Trésorerie	437 680,69
Disponibilités	437 680,69
Actif réel (1)	7 116 975 347,80
Emprunts et dettes financières	60 493 894,65
Impôts différés	34 105 000,00

Chapitre III : Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou

Provisions et produits comptabilisés d'avance	76 460 837,65
Dettes fournisseurs	175 129 943,53
Dettes d'impôts	-
Trésorerie passif	25 865 037,00
Autres dettes	7 018 747 411,60
Total des dettes (2)	7 390 802 124,43
Actif net comptable corrigé (3) = (1)-(2)	- 273 826 776,63
Les éléments hors exploitation (4)	1 172 462,50
Actif net comptable corrigé d'exploitation (5) = (3)-(4)	- 274 999 239,13

Source : établir par moi-même

Donc : **ANCC = actif réel – Passif exigible corrigé**

Alors : **ANCC = - 273 826 776,63**

Et : **ANCCE = - 274 999 239,13**

Ce montant représente la valeur de l'UPT « ENIEM », car j'ai souscrits le montant des dettes (qu'elles soient à long, à moyen ou à court terme).

Conclusion :

Tout au long de ce troisième chapitre, nous avons pu constater que l'unité de prestation technique de l'ENIEM est dotée d'une rentabilité et d'une solvabilité insuffisante, et cela à travers le diagnostic qui nous a permis de déterminer ses forces et ses faiblesses et de procéder à son évaluation.

Vu l'UPT est une unité de soutien où le chiffre d'affaire provient uniquement de la sous-traitance, donc le compte de charges (6) dépasse le compte de produits (7) .C'est pourquoi nous avons trouvé la valeur d'entreprise négative qui est de **- 274 999 239,13 DA**

Conclusion générale

Conclusion générale

Le sujet d'évaluation d'entreprise est un sujet fondamental et important dans le domaine de la finance. C'est un enjeu qui permet de prendre des décisions importantes. Les circonstances d'évaluation d'entreprise peuvent être différentes d'une entreprise à une autre en matière de transmission d'entreprise, Il ne suffit pas de constater la variété des contextes de l'évaluation mais de les comprendre. Ces contextes variés correspondent à des enjeux complètement différents, est la détermination de la valeur de l'entreprise sur laquelle les acteurs de l'opération s'entendent pour permettre la transaction

L'évaluation de l'entreprise est la question principale que j'avais retenue au départ et qui a servi d'axe dans mon travail. Afin de trouver les éléments de réponse à une telle problématique, j'ai effectué une étude à travers un stage d'une durée de trois mois au niveau de l'entreprise ENIEM, qui est une SPA qui évolue dans le domaine de l'électroménager.

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

Mais les inconvénients qu'elles dégagent est qu'aucune de ces méthodes ne fournit une évaluation exacte et indiscutable, d'ailleurs nous avons trouvé des écarts important, ce qui concerne les valeurs calculées soit l'actif net comptable (ANC) = - 273 766 776,63 DA, l'actif net comptable corrigé (ANCC) = - 273 826 776,63 DA.

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

Conclusion générale

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

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

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

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

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

Bibliographie

Bibliographie

OUVRAGE

1. Daniel Fleutôt ; « *l'entreprise et ses enjeux* » ; Ellipses Edition ; Paris ; 1999.
2. Fabrice Bittner et François Radacal ; « *l'essentiel de l'économie d'entreprise* » ; Ellipses Edition ; Paris ; 2005.
3. Hubert de la Bruslerie ; « *Analyse financière* », DunodED, France ; 2011
4. James Womack et Daniel Jones ; « *penser l'entreprise au plu juste* » ; Village Mondial ; France ; 1996.
5. Jean Gerbier ; « *organisation et fonctionnement de l'entreprise* » ; Edition TEC DOC ; Paris ; 1993.
6. Jean Paillusseau et Jean-Jacques Caussain et Henry Lazarski et PhiloppePeyramaure ; « *Cession d'entreprise* » ; 4^e Edition Dalloz ; France ; Aout ; 1999.
7. Louis Tawfik et Gérard Bélaïr ; « *l'entreprise et ses fonctions* » ; Editions HRW ; Québec ; 1979.
8. P.baranger, J.P.helfer, h de la bruslerie, J.orsoni, J.m.Peretti ; « *les fonctions de l'entreprise* » ; France ; 1985.
9. Pierre Conso et Farouk Hémici ; « *l'entreprise en 20 leçons* » ; 4^e Edition DUNOD ; Paris ; 2006.
10. Pierre Conso et Farouk Hemici ; « *gestion financière de l'entreprise* » ; 9^e Edition Dunod ; France ; 1996.
11. Pierre Lauzel ; « *la gestion rationnelle de l'entreprise* » ; Entreprise Moderne d'édition ; Paris ; 1972.
12. Tony Alberto et Pascal Combemale ; « *Comprendre l'entreprise* » ; NATHAN ; France ; Septembre 1995.
13. Xavier Richet ; « *économie de l'entreprise* » ; 2^e édition HACHETTE ; Avril ; 2001.
14. Alain Coulaud ; « *Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise* » ; les éditions Demoss ; France ; janvier 2009.
15. Arnaud Thauvron ; « *Evaluation d'entreprise* » ;Economica ;Paris ;septembre 2007.
16. Edith Ginglinger ; « *Gestion financière de l'entreprise* » ; France ; Septembre 1991
17. Emmanuel Techemeni ; « *L'évaluation des entreprises* »,Economica ; Paris ;mars 1998.
18. Jean Brillman et Claude Maire ; « *manuel d'évaluation des entreprises* » ; les éditions d'organisation ; France ; septembre 1990.
19. -Jean –Michel Palon ; « *les méthodes d'évaluation d'entreprise* » ; Groupe revue fudiciaire ; Paris 2003.

Bibliographie

20. -Jean Raffegau et Fernand Dubois ; « *L'évaluation financière de l'entreprise* » ;deuxième édition mise à jour 12^e mille ; France ; janvier 1991.
21. -Jean-Claude Tournier et Jean-Babliste Tournier ; « *Evaluation d'entreprise* » ; Edd'organisation ; France ; Avril 2002.
22. -Pascal Quiry et Yann le Fur ; « *finance d'entreprise* » ; ed Dalloz ; Paris ;Aout 2014.
23. -Simon Parienté ; « *Analyse financière et évaluation d'entreprise* » ; Ed ;pearson ;France ;Mai 2007.
24. -Yves Simon ; « *L'évaluation des entreprises* » ; Economica ; Paris ; janvier 2004.

SITE INTERNET

1. www.vernimmen.net
2. [http://www.valorisation-entreprise.com/mentions legales](http://www.valorisation-entreprise.com/mentions_legales)
3. <https://dl.ummt0.dz/>
4. <http://www.memoireonline.com>

MEMOIRE

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

Annexes

Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES						
BILAN CLOS AU 31/12/2019						
ACTIF						
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2019	Montant Net au 31/12/2018
ACTIF NON COURANT						
20	Immobilisations incorporelles		7 930 635,00	5 795 872,50	2 134 762,50	2 615 912,50
204	Logiciels informatiques et assimilés		7 930 635,00	5 795 872,50	2 134 762,50	2 615 912,50
21	Immobilisations corporelles		4 131 459 812,76	2 637 244 022,28	1 494 215 790,48	1 480 286 489,24
211	Terrains		1 183 495 588,38	0,00	1 183 495 588,38	1 183 495 588,38
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	7 068 543,51	0,00	345 562,07
213	Batiments		969 994 362,03	739 327 364,27	230 666 997,76	225 913 114,80
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		1 793 466 093,15	1 726 909 133,79	66 556 959,36	57 011 946,79
218	Autres immobilisations corporelles		177 435 225,69	163 938 980,71	13 496 244,98	13 520 277,20
23	Immobilisations en cours		88 682 452,83		88 682 452,83	110 644 712,80
26	Immobilisations financières					
27	Autres Immobilisations financières		180 261 098,73		180 261 098,73	180 261 098,73
	Autres titres immobilisés					
	Prêts et autres actifs financiers non courants		180 261 098,73		180 261 098,73	180 261 098,73
275	Dépôts et cautionnements versés		761 098,73		761 098,73	761 098,73
276	Autres créances immobilisées		179 500 000,00		179 500 000,00	179 500 000,00
133	Impôts différés actif		9 377 263,71		9 377 263,71	9 152 034,61
TOTAL ACTIF NON COURANT			4 417 711 263,03	2 643 039 894,78	1 774 671 368,25	1 782 950 247,88
ACTIF COURANT						
3	Stocks et encours		146 088 636,78	25 381 853,85	120 706 782,93	132 653 385,13
310	Matières premières et fournitures		16 644 397,84		16 644 397,84	21 681 079,54
321	Fournitures consommables		83 052 847,99	11 202 938,89	71 849 909,10	76 615 810,63
322	Matières consommables		11 930 097,48		11 930 097,48	13 554 260,84
331	Produits en cours		229 850,83		229 850,83	1 014 064,82
351	Produits intermédiaires		32 111 963,18	14 178 914,96	17 933 048,22	17 779 641,99
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		2 119 479,46	0,00	2 119 479,46	1 964 027,31
371	Stocks matières et fourniture à l'extérieur		0,00		0,00	44 500,00
	Créances et emplois assimilés		16 227 547,83	3 727 480,28	12 500 067,55	6 486 676,13
	Créances clients		11 062 108,13	3 727 480,28	7 334 627,85	2 793 778,20
411	Clients		7 334 627,85		7 334 627,85	2 793 778,20
416	Clients douteux		3 727 480,28	3 727 480,28	0,00	0,00
418	prestations non facturées		0,00			
	Autres débiteurs	10	2 768 211,12		2 768 211,12	2 630 836,46
409	Four.-débit avanc. et acompt versés RRR		384 370,00		384 370,00	37 515,40
42	Personnel et comptes rattachés		2 383 841,12		2 383 841,12	2 593 321,06
44	Impôts et assimilés	11	1 893 265,54		1 893 265,54	1 062 061,47
444	Etat, impôts sur les résultats		0,00		0,00	0,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		1 893 265,54		1 893 265,54	1 062 061,47
48	Autres créances et emplois assimilés		503 963,04		503 963,04	0,00
486	Charges constatées d'avances		503 963,04		503 963,04	0,00
	Disponibilités et assimilés		132 659,00		132 659,00	3 732 841,53
	Trésorerie		132 659,00	0,00	132 659,00	3 732 841,53
51	Banque, établissements financiers et assimilés		0,00		0,00	3 524 817,67
53	Caisse		132 659,00		132 659,00	208 023,86
54	Régies d'avances et accreditifs		0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF COURANT			162 448 843,61	29 109 334,13	133 339 509,48	142 872 902,79
TOTAL GENERAL ACTIF			4 580 160 106,64	2 672 149 228,91	1 908 010 877,73	1 925 833 150,67

LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF

Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES

BILAN

Exercice clos le 31/12/2019

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2019	Montants au 31/12/2018
CAPITAUX PROPRES				
101	Capital émis		0,00	0,00
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		0,00	0,00
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-237 037 870,56	-108 369 667,04
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-60 799 448,12	-55 109 072,56
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-60 799 448,12	-55 109 072,56
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I			-297 837 318,68	-163 478 739,60
PASSIF NON COURANT				
	Emprunts et dettes financières		60 493 894,65	60 493 894,65
16	Emprunts et dettes assimilés		60 493 894,65	60 493 894,65
	Impôts (différés et provisionnés)		35 228 024,18	35 228 024,18
134	Impôts différés passif		35 228 024,18	35 228 024,18
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		49 354 019,57	48 168 603,25
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		49 354 019,57	48 168 603,25
131	Subventions d'équipement		0,00	0,00
132	Autres subventions d'investissements		0,00	0,00
TOTAL PASSIF NON COURANT II			145 075 938,40	143 890 522,08
PASSIF COURANT				
	Fournisseurs et comptes rattachés		163 090 730,53	165 486 998,13
401	Fournisseurs de stocks et services		143 669 348,83	137 672 880,94
403	Fournisseurs, effets à payer		0,00	0,00
404	Fournisseurs d'immobilisations		16 418 680,60	21 823 132,38
408	Fournisseurs factures non parvenues		3 002 701,10	5 990 984,81
	Impôts		14 254 440,40	12 456 480,18
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		14 254 440,40	11 525 958,18
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		0,00	930 522,00
	Autres dettes		1 351 212 385,02	1 741 612 852,88
181	Dettes inter unités		1 259 074 666,67	1 655 128 526,36
42	Personnel et comptes rattachés		80 458 775,88	75 551 786,03
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		8 700 324,60	8 745 240,10
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		166 781,60	166 781,60
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		1 977 822,63	2 020 518,79
45	Groupe et associés		834 013,64	0,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers			
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		0,00	0,00
	Trésorerie passif		532 214 702,06	25 865 037,00
519	Concours bancaires courants		506 349 605,06	
518	Banque, établissements financiers et assimilés		25 865 037,00	25 865 037,00
52	Instruments financiers dérivés			
TOTAL PASSIF COURANT III			2 060 772 258,01	1 945 421 368,19
TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III			1 908 010 877,73	1 925 833 150,67

LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF

Annexes

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2019	Montants au 31/12/2018
70	Ventes et produits annexes		11 673 442,79	6 341 452,83
72	Variation stocks produits finis et en cours		10 151 914,77	25 306 324,01
73	Production immobilisée		18 203,85	0,00
74	Subventions d'exploitation		0,00	0,00
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		21 843 561,41	31 647 776,84
60	Achats consommés		34 756 754,28	32 748 256,01
	Services extérieurs et autres consommations		13 017 566,65	25 806 851,26
61	Services extérieurs		6 684 854,43	5 634 725,11
62	Autres services extérieurs		6 332 712,22	20 172 126,15
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		47 774 320,93	58 555 107,27
	III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)		-25 930 759,52	-26 907 330,43
63	Charges de personnels		330 844 609,66	327 964 485,01
64	Impôts, taxes et versements assimilés		174 723,30	160 132,99
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-356 950 092,48	-355 031 948,43
75	Autre produits opérationnels		13 590 858,96	1 964 757,10
65	Autres charges opérationnelles		13 895 585,12	4 432 566,56
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		23 871 844,19	18 978 452,04
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 070 135,92	11 224 876,24
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-371 056 526,91	-365 253 333,69
76	Produits financiers		0,00	0,00
66	Charges financières		10 625 000,00	269 280,00
	VI - RESULTAT FINANCIER		-10 625 000,00	-269 280,00
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-381 681 526,91	-365 522 613,69
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-225 229,10	2 132 726,49
692	Imposition différée actif		-225 229,10	2 132 726,49
693	Imposition différée passif		0,00	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		45 504 556,29	44 837 410,18
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		426 960 854,10	412 492 750,36
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-381 456 297,81	-367 655 340,18
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-381 456 297,81	-367 655 340,18
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES					
BILAN CLOS AU 31/12/2020					
ACTIF					
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2020	Montant Net au 31/12/2019
ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles	7 930 635,00	6 277 022,50	1 653 612,50	2 134 762,50
204	Logiciels informatiques et assimilés	7 930 635,00	6 277 022,50	1 653 612,50	2 134 762,50
21	Immobilisations corporelles	4 146 867 131,14	2 659 959 514,36	1 486 907 616,78	1 494 215 790,48
211	Terrains	1 183 495 588,38	0,00	1 183 495 588,38	1 183 495 588,38
212	Agencements et aménagements de terrain	7 068 543,51	7 068 543,51	0,00	0,00
213	Batiments	978 653 996,63	746 404 809,51	232 249 187,12	230 666 997,76
215	Installations techniques, matériel et outillage indust	1 799 667 638,69	1 739 041 374,69	60 626 264,00	66 556 959,36
218	Autres immobilisations corporelles	177 981 363,93	167 444 786,65	10 536 577,28	13 496 244,98
23	Immobilisations en cours	47 379 658,22		47 379 658,22	88 682 452,83
26	Immobilisations financières				
27	Autres Immobilisations financières	210 261 098,73		210 261 098,73	180 261 098,73
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	210 261 098,73		210 261 098,73	180 261 098,73
275	Dépôts et cautionnements versés	30 761 098,73		30 761 098,73	761 098,73
276	Autres créances immobilisées	179 500 000,00		179 500 000,00	179 500 000,00
133	Impôts différés actif	11 162 671,84		11 162 671,84	9 377 263,71
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 423 601 194,93	2 666 236 536,86	1 757 364 658,07	1 774 671 368,25
ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours	143 505 800,32	27 328 781,94	116 177 018,38	120 706 782,93
310	Matières premières et fournitures	15 548 285,33		15 548 285,33	16 644 397,84
321	Fournitures consommables	80 514 111,13	13 149 866,98	67 364 244,15	71 849 909,10
322	Matières consommables	12 915 358,31		12 915 358,31	11 930 097,48
331	Produits en cours	96 872,41		96 872,41	229 850,83
351	Produits intermédiaires	32 111 963,18	14 178 914,96	17 933 048,22	17 933 048,22
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)	2 319 209,96	0,00	2 319 209,96	2 119 479,46
371	Stocks matières et fourniture à l'extérieur	0,00		0,00	0,00
	Créances et emplois assimilés	5 048 464 959,00	3 733 352,46	5 044 731 606,54	12 600 067,55
	Créances clients	5 851 148,81	3 733 352,46	2 117 796,35	7 334 627,85
411	Clients	2 117 796,35		2 117 796,35	7 334 627,85
416	Clients douteux	3 733 352,46	3 733 352,46	0,00	0,00
418	prestations non facturées	0,00			
	Autres débiteurs	5 039 636 374,94		5 039 636 374,94	2 768 211,12
181	Créances inter-unités	5 035 818 076,82		5 035 818 076,82	
409	Four-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR	496 330,87		496 330,87	384 370,00
42	Personnel et comptes rattachés	3 321 967,25		3 321 967,25	2 383 841,12
43	Organismes sociaux et comptes rattachés			0,00	
441	Etat et autres collectiv. publiques, subvent.à recevoir			0,00	
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers			0,00	
443	Opérations particul.avec l'Etat et les collect. Publiques			0,00	
45	Groupe et associés			0,00	
46	Débiteurs divers et créiteurs divers			0,00	
44	Impôts et assimilés	2 773 453,73		2 773 453,73	1 893 265,54
444	Etat, impôts sur les résultats	0,00		0,00	0,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	2 773 453,73		2 773 453,73	1 893 265,54
48	Autres créances et emplois assimilés	203 981,52		203 981,52	503 963,04
486	Charges constatées d'avances	203 981,52		203 981,52	503 963,04
	Disponibilités et assimilés	258 286,00		258 286,00	132 659,00
	Trésorerie	258 286,00	0,00	258 286,00	132 659,00
51	Banque, établissements financiers et assimilés	0,00		0,00	0,00
53	Caisse	258 286,00		258 286,00	132 659,00
54	Règles d'avances et accreditifs	0,00		0,00	
TOTAL ACTIF COURANT		5 192 229 045,32	31 062 134,40	5 161 166 910,92	133 339 509,48
TOTAL GENERAL ACTIF		9 616 830 240,25	2 697 298 671,26	6 918 531 668,99	1 908 010 877,73


LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF

Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES

BILAN

Exercice clos le 31/12/2020

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2020	Montants au 31/12/2019
CAPITAUX PROPRES				
101	Capital émis		0,00	0,00
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		0,00	0,00
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-162 074 645,23	-237 037 870,56
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-112 899 855,91	-60 799 448,12
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-112 899 855,91	-60 799 448,12
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I			-274 974 501,14	-297 837 318,68
PASSIF NON COURANT				
	Emprunts et dettes financières		60 493 894,65	60 493 894,65
16	Emprunts et dettes assimilés		60 493 894,65	60 493 894,65
	Impôts (différés et provisionnés)		35 228 024,18	35 228 024,18
134	Impôts différés passif		35 228 024,18	35 228 024,18
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		58 750 904,44	49 354 019,57
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		58 750 904,44	49 354 019,57
131	Subventions d'équipement		0,00	0,00
132	Autres subventions d'investissements		0,00	0,00
TOTAL PASSIF NON COURANT II			154 472 823,27	145 075 938,40
PASSIF COURANT				
	Fournisseurs et comptes rattachés		183 063 943,02	163 090 730,53
401	Fournisseurs de stocks et services		164 989 737,14	143 669 348,83
403	Fournisseurs, effets à payer		0,00	0,00
404	Fournisseurs d'immobilisations		15 737 951,90	16 418 660,60
408	Fournisseurs factures non parvenues		2 336 253,98	3 002 701,10
	Impôts		11 692 335,52	14 254 440,40
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		11 692 335,52	14 254 440,40
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		0,00	0,00
	Autres dettes		6 747 297 790,11	1 351 212 385,02
181	Dettes inter unités		6 628 167 584,83	1 259 074 666,67
42	Personnel et comptes rattachés		103 220 668,77	80 458 775,88
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		8 854 456,13	8 700 324,60
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		4 299 170,16	165 781,60
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		1 921 896,58	1 977 822,63
45	Groupe et associés		834 013,64	834 013,64
46	Débiteurs divers et créditeurs divers			
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		0,00	0,00
	Trésorerie passif		96 979 178,21	532 214 702,06
519	Concours bancaires courants		71 114 141,21	506 349 665,06
518	Banque, établissements financiers et assimilés		25 865 037,00	25 865 037,00
52	Instruments financiers dérivés		0,00	0,00
TOTAL PASSIF COURANT III			7 039 033 246,86	2 060 772 258,01
TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III			6 918 531 568,99	1 908 010 877,73



LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF

Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2020	Montants au 31/12/2019
70	Ventes et produits annexes		6 593 934,53	11 673 442,79
72	Variation stocks produits finis et en cours		13 609 876,13	10 151 914,77
73	Production immobilisée		0,00	18 203,85
74	Subventions d'exploitation		0,00	0,00
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		20 203 810,66	21 843 561,41
60	Achats consommés		26 901 237,63	34 756 754,28
	Services extérieurs et autres consommations		40 294 549,34	13 017 566,65
61	Services extérieurs		16 084 156,73	6 684 854,43
62	Autres services extérieurs		24 210 392,61	6 332 712,22
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		67 195 786,97	47 774 320,93
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		-46 991 976,31	-25 930 759,52
63	Charges de personnels		311 403 306,09	330 844 609,66
64	Impôts, taxes et versements assimilés		3 923 599,25	174 723,30
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-362 318 881,65	-356 950 092,48
75	Autre produits opérationnels		7 206 695,44	13 590 858,96
65	Autres charges opérationnelles		10 600 661,24	13 895 585,12
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		34 699 584,25	23 871 844,19
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		932 785,26	10 070 135,92
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-399 479 646,44	-371 056 526,91
76	Produits financiers		3 166,49	0,00
66	Charges financières		3 905 103,66	10 625 000,00
	VI - RESULTAT FINANCIER		-3 901 937,17	-10 625 000,00
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-403 381 583,61	-381 681 526,91
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-1 785 408,13	-225 229,10
692	Imposition différée actif		-1 785 408,13	-225 229,10
693	Imposition différée passif		0,00	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		28 346 457,85	45 504 556,29
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		429 942 633,33	426 960 854,10
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-401 596 175,48	-381 456 297,81
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-401 596 175,48	-381 456 297,81
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF



Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES					
BILAN CLOS AU 31/12/2021					
ACTIF					
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2021	Montant Net au 31/12/2020
ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles	7 930 635,00	6 758 172,50	1 172 462,50	1 653 612,50
204	Logiciels informatiques et assimilés	7 930 635,00	6 758 172,50	1 172 462,50	1 653 612,50
21	Immobilisations corporelles	4 141 819 215,37	2 665 985 272,05	1 475 833 943,32	1 486 907 616,78
211	Terrains	1 183 495 588,38	0,00	1 183 495 588,38	1 183 495 588,38
212	Agencements et aménagements de terrain	7 068 543,51	7 068 543,51	0,00	0,00
213	Batiments	983 091 704,81	751 059 107,92	232 032 596,89	232 249 187,12
215	Installations techniques, matériel et outillage indust	1 794 038 707,10	1 740 821 703,19	53 217 003,91	60 626 264,00
218	Autres immobilisations corporelles	174 124 671,57	167 035 917,43	7 088 754,14	10 536 577,28
23	Immobilisations en cours	0,00		0,00	47 379 658,22
26	Immobilisations financières				
27	Autres immobilisations financières	180 261 098,73		180 261 098,73	210 261 098,73
	Autres titres immobilisés				
	Prêts et autres actifs financiers non courants	180 261 098,73		180 261 098,73	210 261 098,73
275	Dépôts et cautionnements versés	761 098,73		761 098,73	30 761 098,73
276	Autres créances immobilisées	179 500 000,00		179 500 000,00	179 500 000,00
133	Impôts différés actif	14 527 559,15		14 527 559,15	11 102 671,84
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 344 538 508,25	2 672 743 444,55	1 671 795 063,70	1 757 364 658,07
ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours	126 934 689,89	23 434 925,78	103 499 764,11	116 177 018,38
310	Matières premières et fournitures	16 175 886,54		16 175 886,54	15 548 285,33
321	Fournitures consommables	74 575 225,25	9 258 010,82	65 319 214,43	67 304 244,15
322	Matières consommables	12 356 798,15		12 356 798,15	12 915 358,31
331	Produits en cours	0,00		0,00	96 872,41
351	Produits intermédiaires	22 234 963,35	14 178 914,98	8 056 048,39	17 933 048,22
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)	1 591 816,60	0,00	1 591 816,60	2 319 209,96
37	Stocks à l'extérieur			0,00	
38	Achats stockés			0,00	
371	Stocks matières et fourniture à l'extérieur	0,00		0,00	0,00
	Créances et emplois assimilés	6 346 636 191,76	5 383 352,46	6 341 252 839,30	6 044 731 606,54
	Créances clients	8 036 585,99	3 733 352,46	4 303 233,53	2 117 796,35
411	Clients	4 303 233,53		4 303 233,53	2 117 796,35
416	Clients douteux	3 733 352,46	3 733 352,46	0,00	0,00
418	prestations non facturées	0,00			
	Autres débiteurs	6 336 554 375,26	1 650 000,00	6 334 904 375,26	6 039 638 374,94
181	Créances inter-unités	5 332 682 751,81		5 332 682 751,81	5 035 818 076,82
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés.RRR	539 014,18		539 014,18	496 330,87
42	Personnel et comptes rattachés	3 332 609,27	1 650 000,00	1 682 609,27	3 321 967,25
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	0,00		0,00	0,00
441	Etat et autres collectiv. publiques, subvent à recevoir	0,00		0,00	0,00
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers	0,00		0,00	0,00
443	Opérations particui.avec l'Etat et les collect. Publiques	0,00		0,00	0,00
45	Groupe et associés	0,00		0,00	0,00
46	Débiteurs divers et créiteurs divers	0,00		0,00	0,00
44	Impôts et assimilés	1 949 230,51		1 949 230,51	2 773 453,73
444	Etat, impôts sur les résultats	0,00		0,00	0,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1 949 230,51		1 949 230,51	2 773 453,73
48	Autres créances et emplois assimilés	96 000,00		96 000,00	203 981,52
486	Charges constatées d'avances	96 000,00		96 000,00	203 981,52
	Disponibilités et assimilés	487 680,69		487 680,69	258 286,00
	Trésorerie	487 680,69	0,00	487 680,69	258 286,00
51	Banque, établissements financiers et assimilés	290 169,69		290 169,69	0,00
53	Caisse	197 511,00		197 511,00	258 286,00
54	Règles d'avances et accreditifs	0,00		0,00	0,00
TOTAL ACTIF COURANT		5 474 058 562,34	28 818 278,24	5 445 240 284,10	5 161 166 910,92
TOTAL GENERAL ACTIF		9 818 597 070,59	2 701 561 722,79	7 117 035 347,80	6 918 531 568,99

LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF

Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES

BILAN

Exercice clos le 31/12/2021

PASSIF				
N° DE C/PTE	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2021	Montants au 31/12/2020
CAPITAUX PROPRES				
101	Capital émis		0,00	0,00
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		0,00	0,00
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-154 028 788,45	-162 074 645,23
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-119 737 988,18	-112 899 855,91
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-119 737 988,18	-112 899 855,91
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I			-273 766 776,63	-274 974 501,14
PASSIF NON COURANT				
Emprunts et dettes financières				
16	Emprunts et dettes assimilés		60 493 894,65	60 493 894,65
	Impôts (différés et provisionnés)		34 105 000,00	35 228 024,18
134	Impôts différés passif		34 105 000,00	35 228 024,18
Provisions et produits comptabilisés d'avance				
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		76 460 837,65	58 750 904,44
131	Subventions d'équipement		0,00	0,00
132	Autres subventions d'investissements		0,00	0,00
TOTAL PASSIF NON COURANT II			171 059 732,30	154 472 823,27
PASSIF COURANT				
Fournisseurs et comptes rattachés				
401	Fournisseurs de stocks et services		175 129 943,53	183 063 943,02
403	Fournisseurs, effets à payer		155 718 228,35	164 989 737,14
404	Fournisseurs d'immobilisations		0,00	0,00
408	Fournisseurs factures non parvenues		17 744 007,54	15 737 951,90
	Impôts		1 667 707,64	2 336 253,98
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		0,00	11 692 335,52
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		0,00	11 692 335,52
Autres dettes				
181	Dettes inter unités		7 018 747 411,60	6 747 297 790,11
42	Personnel et comptes rattachés		6 903 963 585,33	6 628 167 584,83
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		84 578 969,56	103 220 688,77
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		25 417 494,61	8 854 458,13
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		0,00	4 299 170,16
45	Groupe et associés		1 823 966,46	1 921 896,58
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		834 013,64	834 013,64
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		2 129 382,00	0,00
Trésorerie passif				
519	Concours bancaires courants		25 865 037,00	96 979 178,21
518	Banque, établissements financiers et assimilés		0,00	71 114 141,21
52	Instruments financiers dérivés		25 865 037,00	25 865 037,00
			0,00	0,00
TOTAL PASSIF COURANT III			7 219 742 392,13	7 039 033 246,86
TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III			7 117 035 347,80	6 918 531 568,99



Annexes

ENIEM UNITE PRESTATIONS TECHNIQUES

COMPTE DE RESULTATS (Par nature) Période du 01/01/2021 au 31/12/2021

N° DE COTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2021	Montants au 31/12/2020
70	Ventes et produits annexes		7 070 299,78	6 593 934,53
72	Variation stocks produits finis et en cours		2 644 512,80	13 609 876,13
73	Production immobilisée		0,00	0,00
74	Subventions d'exploitation		0,00	0,00
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 714 812,58	20 203 810,66
60	Achats consommés		35 118 548,32	26 901 237,63
	Services extérieurs et autres consommations		28 809 795,56	40 294 549,34
61	Services extérieurs		5 747 111,97	16 084 156,73
62	Autres services extérieurs		23 062 683,59	24 210 392,61
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		63 928 343,88	67 195 786,97
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		-54 213 531,30	-46 991 976,31
63	Charges de personnels		322 386 824,68	311 403 306,09
64	Impôts, taxes et versements assimilés		3 953 399,17	3 923 599,25
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-380 553 755,15	-362 318 881,65
75	Autre produits opérationnels		27 382 974,46	7 206 695,44
65	Autres charges opérationnelles		7 726 754,26	10 600 661,24
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		49 191 306,54	34 699 584,25
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 893 856,16	932 785,26
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-406 194 985,33	-399 479 646,44
76	Produits financiers		0,00	3 166,49
66	Charges financières		0,00	3 905 103,66
	VI - RESULTAT FINANCIER		0,00	-3 901 937,17
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-406 194 985,33	-403 381 583,61
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		0,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-4 487 911,49	-1 785 408,13
692	Imposition différée actif		-3 364 887,31	-1 785 408,13
693	Imposition différée passif		-1 123 024,18	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		40 991 643,20	28 346 457,85
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		442 698 717,04	429 942 633,33
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-401 707 073,84	-401 596 175,48
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-401 707 073,84	-401 596 175,48
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

LE DIRECTEUR
AM. BOUDIAF



Table des matières

Table des matières

Liste des abréviations	4
Liste des figures.....	6
Liste des graphiques	6
Liste des tableaux	7
Sommaire.....	8
Introduction générale.....	9
Chapitre I: Cadre théorique sur l'évaluation d'entreprise	1
Section 1: Le cadre général de l'évaluation d'entreprise.....	5
1. Définition de l'évaluation des entreprises	5
2. Les principes de base en évaluation d'entreprise	6
3. De multiples avantages liés à l'évaluation d'entreprise :	7
4. L'intérêt de l'évaluation de l'entreprise :	7
5. Les éléments relatifs à l'évaluation d'entreprise :	7
6. Les critères d'évaluation :	11
6.1 Les critères subjectifs	11
6.2 Les critères objectifs	11
Section 2: Prix et valeur & la Notion de la rentabilité et la croissance.....	12
1. Prix et valeur :	12
1.1 Le prix d'une entreprise :	13
1.2 La valeur d'une entreprise :	13
2. : Typologie de valeur.....	15
2.1 La valeur de rendement	15
2.2 La valeur financière	15
2.3 La valeur de liquidation	15
2.4 La valeur d'usage	15

2.5	La valeur d'acquisition	16
3.	Les différentes valeurs :	16
4.	L'origine de l'écart entre le prix et la valeur :	16
4.2	La motivation des parties :	17
4.3	Les rapports de marché :	17
4.4	L'art de la négociation :	18
4.5	Les rapports de force entre vendeur et acheteur	18
5.	La rentabilité et la croissance	19
5.1	La rentabilité	19
5.1.1	Types de rentabilités	20
5.2	La croissance	21
5.2.1	Le taux de croissance	21
5.2.1.1	L'estimation du taux de croissance du résultat net :	21
5.2.1.2	L'estimation du taux de croissance du résultat économique	22
Section 3: Les acteurs de l'évaluation des entreprises.....		23
1.	Les acteurs principaux	23
5.3	Le vendeur :	23
5.4	L'acheteur :	23
6.	Les acteurs auxiliaires :	24
7.	L'évaluateur :	24
8.	Arbitrage d'une opération d'évaluation :	25
Section 4: Le contexte et le processus d'évaluation d'entreprise :		27
1.	Le contexte d'évaluation d'entreprise :	27
1.1	Augmentation du capital :	27
1.2	Cession de l'entreprise / succession :	27
1.3	Fusion d'entreprise :	28
1.4	Réalisation d'investissement :	28
1.5	Désinvestissement :	28

1.6 Privatisation :	28
1.7 Connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché :	29
1.8 Mesure de la performance sur une période donnée :	29
2. Le processus d'évaluation :	29
2.1 La collecte d'information :	29
2.2 L'élaboration du diagnostic d'entreprise :	30
2.2.1 Le diagnostic financier :	30
2.2.2 Le diagnostic stratégique :	31
3. L'élaboration d'un business plan :	31
4. Choisir une méthode d'évaluation :	32
5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation :	32
9. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur :	34
Chapitre II: Méthodes d'évaluation d'entreprise et leur efficacité	35
Section 1: Les Méthodes Patrimoniales	36
1. L'Actif Net Comptable (ANC) :	37
2. L'actif net comptable corrigé ou réévalué (ANCC) ou (ANR)	39
3. Méthode du Goodwill (GW) :	48
3.1 La méthode des Anglo-Saxons	49
3.2 La méthode basée sur la valeur substantielle brute (VSB)	50
4. Efficacité de la méthode patrimoniale	51
Section 2: Méthodes prospectives	53
1. La méthode des flux financiers	53
1.1 La méthode d'Irving Fisher :	53
1.2 Méthode de Gordon et Shapiro	55
1.3 Le modèle de Bates :	57
2. La méthode des flux économiques	58
1.1 La méthode des cash-flows actualisés	59

4.1.1	Identifier les flux de trésorerie disponibles (Free Cash-Flow).....	59
4.1.2	Déterminer le taux d'actualisation.....	60
4.1.3	Choisir la durée.....	60
4.1.4	Calculer la valeur terminale de l'entreprise.....	60
1.2	La méthode de la valeur ajoutée économique(EVA) et la valeur économique de marché(MVA)kl	61
4.1.1	La valeur économique ajoutée(EVA) :.....	61
4.1.2	La valeur économique de marché(MVA) :.....	63
3.	L'efficacités de la méthode prospective :.....	65
	Section 3: La méthode des multiples :.....	66
1.	Méthodes des multiples :.....	66
1.1	Les étapes de valorisation.....	66
4.1.1	Le Choix de l'échantillon :	67
4.1.2	Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples :.....	67
1.2	Les différents multiples :	68
4.1.1	Les multiples permettant d'établir la valeur de l'entreprise :.....	68
2.2.1.1	Multiple d'EBITDA :	68
2.2.1.2	Multiple de l'EBIT	69
2.2.1.3	Multiple du chiffre d'affaire :	69
2.2.1.4	Autres multiples :	69
4.1.2	Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres :	70
2.2.1.1	Multiple du résultat net (PER) :.....	70
1.3	L'efficacité de la méthode des multiples :.....	70
	Section 4: La méthode des options :.....	71
1.	Définition d'une option :.....	71
2.	Les facteurs influençant la valeur d'une option :.....	71
1.1	La valeur de l'actif sous-jacent :	72
1.2	Le prix de l'exercice :	72
1.3	La durée :	72

1.4	La volatilité :	72
1.5	Le taux d'intérêt :	72
1.6	Le dividende:	72
1.7	Le type d'option:	73
3.	Les options réelles	73
1.1	Les différentes catégories d'options réelles :	74
4.1.1	Les options de croitre :	74
4.1.2	L'option d'ajournement :	75
4.1.3	L'option d'abandon ou de vente :	75
4.	La différence entre l'option réelle et l'option financière	75
5.	L'évaluation des options	77
6.	L'efficacité de la méthode des options :	78
Chapitre III: Etude de cas sur l'évaluation de l'entreprise ENIEM de Tizi Ouzou		79
Section 1: Présentation de l'organisme d'accueil		80
1.	Présentation générale de l'ENIEM	80
1.1	Historique de l'ENIEM	80
1.2	Présentation de l'entreprise :	81
1.3	Objectif de l'ENIEM	81
2.	Organisation générale de l'ENIEM	81
1.1	La direction générale	82
1.2	Les unités de l'ENIEM	83
4.1.1	Les unités de production	83
2.2.1.1	Unité froid	83
2.2.1.2	Unité cuisson	84
2.2.1.3	Unité de climatisation	84
2.2.1.4	Unité prestation technique (UPT) :	84
4.1.2	Unité commerciale	85
3.	Les points forts et les points faibles de l'ENIEM	85

Section 2: Analyse financière de l'UPT (ENIEM) :	86
1. Bilan financier de l'ENIEM pour les années 2019, 2020 et 2021 :	86
2. Bilan financier en grande masse des années 2019 ? 2020 ? 2021 :	88
3. Analyse de la structure des bilans en grande masse ; 2019,2020,2021 :	91
4. Analyse d'équilibre financiers à long terme de l'UPT ; 2019,2020,2021 :	93
1.1 Les fonds de roulements :	93
4.1.1 Fonds du roulement net	93
4.1.2 Calcul du fonds de roulement propre :	95
4.1.3 Calcul du fonds de roulement global :	95
5. Analyse d'équilibre financiers à court terme de l'UPT ; 2019,2020,2021 :	95
1.1 Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR) :	95
1.2 Calcul de la trésorerie (T) :	96
6. L'analyse de tableaux des soldes intermédiaires de gestion	97
1.1 L'analyse de l'exploitation de l'ENIEM	97
1.2 L'analyse des soldes intermédiaires de gestion	99
7. La mesure de croissance de l'ENIEM (2019, 2020, 2021)	101
1.1 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	101
8. Calcul des différents types de ratios ENIEM exercice : 2016, 2017, 2018.	102
1.1 Calcul des ratios de la structure financière	102
1.2 Calcul du ratio de financement des immobilisations par les fonds propres .	103
1.3 Calcul du ratio de liquidité relative	104
1.4 Calcul du ratio de liquidité immédiate	104
1.5 Calcul du ratio de solvabilité	105
Section 3: L'évaluation de l'UPT ENIEM	105
1. L'évaluation par la méthode patrimoniale	105
1.1 L'actif net comptable	105
1.2 L'actif net comptable corrigé.	106

Conclusion générale	109
Bibliographie	112
Annexes	133
Table des matières	143