

Université Abderrahmane Mira, Bejaïa

Faculté des Sciences Economiques ; Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de cycle

***En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de
Gestion***

Spécialité : Finance et Comptabilité

Option : Comptabilité et Audit

Thème

Évaluation des entreprises

Cas : SARL LAITERIE SOUMMAM

Réalisé et présenté par :
MELOUI Nadia

Sous la Direction de :
Mr ARAB Zoubir

Présenté devant le jury :

Président : Mr. SELLAMI

Examineur : Mr. AMALOU .M

Promotion 2017/2018

REMERCIEMENT

Je remercie Dieu le tout puissant de m'avoir accordé santé, force, détermination et courage afin d'accomplir ce modeste travail.

Je remercie Monsieur ARAB d'avoir accepté de rédiger ce mémoire, pour la confiance qu'il m'a accordé, les conseils qu'il m'a apporté pour accomplir ce travail mais aussi pour ses encouragements.

Je remercie également, l'entreprise SARL LAITERIE SOUMMAM qui m'a accueillie et m'a donné la possibilité de réaliser un travail bien définie (de son gérant ami L'hadj, jusqu'aux agents de sécurité). Avec un petit clin d'œil particulier pour la direction des finances et comptabilité (Monsieur BAHLOUL et toutes les équipes de la direction sans exception).

Pour finir, je remercie toutes les personnes qui m'ont aidé de près ou de loin durant toute la formation (ami(e)s, familles)

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

A mes très chers parents, pour leurs conseils, leur encouragements ainsi que leurs soutien inconditionnel, à la fois moral et économique, qui m'a permis de réaliser les études que je voulais et par conséquent ce mémoire. Que Dieu me les protège ;

A mes chers frères Aissa et Idris et leurs femmes Sara et Saida A ma chère sœur Hassiba et son mari Samir A ma grand-mère que Dieu la protège

A mes chers amis Sonia, Salima et Djallal qui m'ont apporté leurs soutien moral et intellectuel tout au long de ma démarche A mes camarades d'études Sihem et Khoukha A toute ma famille

SOMMAIRE

Introduction générale	1
Chapitre I : Cadre conceptuel d'évaluation des entreprises	4
Section 1 : Evaluation : notion et contexte.....	4
Section2 : Les utilisateurs et les sources d'informations	11
Section 3 : Evaluation : principes, critères et démarches	15
Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises	40
Section 1 : L'approche patrimoniale.....	40
Section 2 :L'approche dynamique	55
Section 3 : Les méthodes comparatives	65
Chapitre III : Essai de l'évaluation d'une entreprise Algérienne (SARL Laiterie SOUMMAM)	70
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	70
Section 2 : Présentation des documents comptables, tableaux utilisés dans la phase de l'évaluation	82
Section 3 : Essai d'évaluation de la SARL Laiterie SOUMMAM	95
Conclusion générale	118
Bibliographie	120
Annexes	123
Table des matières	137

LISTE DES ABREVIATIONS

ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
B	Bénéfice Moyen Futur
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en Fond de Roulement
BP	Business Plan
BPA	Bénéfice Par Action
Bt	Bénéfice de l'année t
C	Cours de l'action
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité de l'autofinancement
CFD	Cash-flow disponible
CFDt	Cash-flow disponible de la période t
CFDt+1	Cash-flow de l'année 1 après la période des prévisions t
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CP	Valeur Economique des capitaux propres
CPNE	Capitaux permanents nécessaire à l'exploitation
D	Valeur économique de la dette
D1	Dividende de l'année 1
DAP	Dotations aux Amortissements et aux provisions
DAS	Domaines d'Activité Stratégique
DCT	Dettes à Court Terme
DF	Dettes Financières
DLMT	Dettes à Long et Moyen Terme
DR	Délai de Recouvrement
Dt	Dividende global versé en année t
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
FRNG	Fond de Roulement Net Global
G	Taux de croissance du dividende
GW	Good Will
I	Taux d'intérêt sans risque ou coût de la dette
I	Taux d'actualisation incorporant une prime de risque
IS	impôt des sociétés
It	Investissement de la période(t)
Kcp	Coût des Capitaux Propres
N	Période d'actualisation de la rente
N	Nombre d'actions
P	Période d'actualisation
PER	Price Earning Ratio
PBR	Price to Book Ratio
R	Taux de rémunération d'un placement financier
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
RCAI	Résultat Courant avant impôt
REt	Résultat d'Exploitation après impôt et avant frais financiers de la période t

RNE	Résultat Net de l'Exercice
SARL	Société A Responsabilité Limité
SIG	Soldes Intermédiaire de Gestion
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.
T	Taux d'impôt (IBS)
TCR	Tableau de Comptes Résultat
TN	Trésorerie Nette
V	Valeur de l'entreprise
VA	Valeur Ajoutée
v_{action}	Valeur de l'action
Vcp	Valeur des Capitaux Propres
Vd	Valeur de la Dette
VD	Valeurs Disponibles
VE	Valeur d'Exploitation
VI	Valeurs Immobilisées
Vn	Valeur de revente en année n
VR	Valeurs Réalisables
VS	Valeur Substantielle
VSB	Valeur Substantielle Brute
VT	Valeur Terminale
A BFR	Variation du Besoin en Fond de Roulement

LISTE DES TABLEAUX

N° du tableau	Titre du tableau	N° de la page
01	Les ratios de situation financière de rentabilité	30
02	Présentation possible du business plan	38
03	Gamme de production	72
04	Chiffre d'affaire (2016, 2017)	81
05	L'actif des bilans financiers (2015, 2016, 2017)	84
06	Passif des bilans financiers (2015, 2016, 2017)	86
07	Actif des bilans en grandes masses	87
08	Passif des bilans en grandes masses	88
09	Calcul des indicateurs d'équilibre financier	89
10	calcul des ratios de structure financière et de rentabilité	90
11	Tableau de compte de résultat	92
12	Calcul des soldes intermédiaires de gestion	93
13	Synthèse d'évaluation des terrains	97
14	Evaluation des bâtiments	97
15	Evaluation des autres immobilisations corporelles	98
16	Evaluation des véhicules légers	99 à 102
17	Evaluation des véhicules lourds	102 à 106
18	Récapitulatif générale des valeurs obtenues	108
19	calcul du bénéfice moyen futur	110
20	Résultats par la méthode du chiffre d'affaires	111
21	Résultat par la méthode de bénéfice	112
22	Calcul de la variation des BFR prévisionnels	113
23	Dotations aux amortissements et aux provisions	114
24	calcul des cash-flows disponibles	114
25	Récapitulatif des résultats de méthodes d'évaluation utilisées	116

LISTE DES SCHEMAS

N° du schéma	Titre du schéma	N° de la page
01	Mécanisme de formation du prix de l'entreprise	11
02	Le diagramme de PORTER	32
03	La matrice BCG	34
04	Le Cycle de vie du produit	35
05	Les différentes méthodes d'une évaluation	39

Liste des figures

N° de figure	Titre de figure	N° de la page
01	Organigramme de l'entreprise	73
02	Structure de la direction finance et comptabilité	76
03	Structure du service finance	76
04	Structure du service comptabilité	78

Introduction Générale

Introduction générale

L'entreprise est un ensemble de facteurs de production réunis sous l'autorité d'un individu (entrepreneur) ou d'un groupe, afin de dégager un revenu monétaire par l'élaboration des biens et services.

Ainsi, l'objectif essentiel d'une entreprise est de dégager des bénéfices nécessaires pour : la rémunération des propriétaires (Etat, actionnaires publics ou privés, particuliers ...), la rémunération de l'état (à travers l'impôt) et les collectivités locales (à travers les taxes), la rémunération de son personnel et le développement de l'entreprise elle-même (une part de bénéfices n'est pas distribuée et est destinée à l'augmentation de l'actif net).

L'entreprise est vue comme entité statique à travers son patrimoine corporel constitué de ses biens matériels, ses créances et ses dettes mais elle est une entité dynamique et vivante lorsqu'elle est vue à travers le génie des hommes qui la composent, son organisation, ses systèmes de gestion, son marché, ses produits, l'environnement dans lequel elle évolue, ... Cette dynamique est créatrice de valeur passible d'être calculée.

Ainsi, évaluer une entreprise est une opération complexe car il s'agit de déterminer la valeur d'une entité changeante, en devenir et qui engendre elle-même de la valeur.

Les contextes d'évaluation de l'entreprise sont nombreux telle que : La cession de l'entité, augmentation du capital, d'une fusion, la réalisation d'un investissement, le désinvestissement, la succession et la privatisation, ...etc.

Evaluer une entreprise c'est calculer sa valeur financière en tenant compte des données comptables passées et du potentiel de développement de cette entreprise.

Cependant, l'objectif de l'évaluation est rarement le même, et donc la méthode retenue aussi.

On distingue en effet, l'évaluation patrimoniale commanditée par le chef d'entreprise pour évaluer son patrimoine, de l'évaluation d'une cible en vue d'une opération de Fusion-Acquisition ; ou encore l'évaluation d'une entreprise par des méthodes prospectives de celle par des méthodes comparatives.

En dépit de cette pluralité d'objectifs, une constante se dégage. Quel que soit la phase de développement, le secteur, le potentiel de croissance de l'entreprise, l'évaluation doit permettre d'évaluer financièrement la somme que devrait verser une personne physique ou morale pour acquérir l'entreprise. C'est après, une fois réalisée cette évaluation, que la valeur de cession sera ajustée en fonction des objectifs et des modalités de chaque intervenant.

La détermination d'une fourchette de valeurs dans laquelle le prix de cession d'une entreprise sera ajusté, nécessite au préalable une démarche d'évaluation cohérente. Cette dernière est une discipline pratiquée actuellement en Algérie. Pour la mise en œuvre de cette démarche, l'Etat fait appel à des cabinets d'expertises nationaux et/ou internationaux, publics ou privés.

Ainsi, la réalisation de cette étude constitue un motif personnel pour nous dans le cadre de notre formation de Comptabilité et Audit. Pour ce faire, nous avons axé notre travail sur une étude analytique d'une entreprise Algérienne en choisissant le cas de la SARL Laiterie SOUMMAM pour pouvoir répondre à notre question principale :

-Les entreprises Algériennes notamment SOUMMAM procèdent elles à l'évaluation régulière de leurs patrimoines ?

Pour ce faire, notre raisonnement s'acheminera vers la réponse aux questions subsidiaires suivantes :

-Les dirigeants des entreprises Algériennes notamment SOUMMAM, sont-ils formés sur les techniques d'évaluation des entreprises ?

-La valeur comptable de SOUMMAM converge-t-elle avec la valeur recouvrable ?

A cet égard, on a retenu certaines hypothèses de réflexion qui sont des réponses préalables aux questions précédemment citées :

-Les managers de SOUMMAM sont formés sur les techniques d'évaluation des entreprises.

- La valeur comptable de SOUMMAM ne converge pas avec la valeur recouvrable.

Afin de confirmer ou d'infirmer les hypothèses précédentes, on a procédé une démarche méthodologique qui dessine un programme de recherche envisagé en deux temps. En premier lieu, il s'agira d'une lecture pour mettre en évidence le cadre conceptuel de notre problématique, à travers une recherche bibliographique et documentaire. Et dans un deuxième temps, une étude empirique des faits en effectuant un stage pratique d'une durée d'un mois au sein de l'entreprise SOUMMAM.

Pour mieux répondre à notre question principale et confirmer ou infirmer nos hypothèses, nous avons structuré notre travail en trois grands chapitres qui se résument comme suit :

Le premier chapitre énoncera le cadre conceptuel de l'évaluation des entreprises, lequel sera mené par l'étude de la notion de valeur et les différents contextes, utilisateurs et sources d'information, principes, critères et démarches d'évaluation.

Le deuxième chapitre est consacré à la présentation de différentes méthodes d'évaluation des entreprises, leurs avantages et leurs limites.

Le dernier chapitre est le cas pratique de notre thème, à savoir l'application des méthodes d'évaluation d'entreprise sur l'organisme d'accueil qui est composé de trois sections : la première représente l'organisme d'accueil « SARL laiterie SOUMMAM », la deuxième sur présentation des documents comptables tableaux utilisés dans la phase de l'évaluation et la dernière section est consacrée à l'étude des travaux d'évaluation afin de pouvoir déterminer la valeur actuelle de l'entreprise.

Enfin, nous terminerons par une conclusion générale dans laquelle nous exposerons les résultats les plus importants auxquels nous aboutirons au terme de notre travail.

CHAPITRE I

Cadre conceptuel d'évaluation des entreprises

Chapitre I : Cadre conceptuel d'évaluation des Entreprises

Introduction

Une entreprise est une structure économique et social qui connaît durant son cycle de vie un certain nombre de mutations et ce sur différents plans, pour pouvoir suivre. Afin de comprendre les raisons de ces mutations on procède au processus d'évaluation d'entreprise.

L'évaluation d'entreprise est une opération qui consiste à calculer la valeur de l'entreprise par l'application de différentes méthodes d'évaluation.

Il nous semble nécessaire, avant d'exposer ces différentes méthodes d'évaluation, de comprendre le concept de valeur en lui-même et avant de passer à l'évaluation

Dans ce chapitre nous allons présenter le cadre conceptuel d'évaluation des entreprises en commençant par la définition de quelques notions qui s'inscrivent dans la discipline d'évaluation et l'objectif d'évaluation suivies par la présentation de ses utilisateurs ainsi que les sources d'informations.

En second lieu, nous allons évoquer le contexte économique de l'évaluation en exposant ses motivations, ses principes fondamentaux et la démarche à suivre lors d'une mission d'évaluation.

Section 1 : Evaluation : notions et contextes

Nous allons consacrer cette section seulement aux notions et contextes d'évaluation, Pour se faire, il faut déterminer en premier lieu les critères d'évaluation, les différentes notions de la valeur et en seconde lieu, la distinction entre la valeur et le prix.

1.1 Définition de l'évaluation

Pour HONIGMAN.C.N et TUBIANA .M « *L'évaluation 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* »¹.

L'évaluation d'une entreprise est une tâche multidisciplinaire qui fait intervenir la finance, la stratégie d'entreprise, la comptabilité, le droit et fiscalité.

¹ HONIGMAN.C.N et TUBIANA.H.M : « Diagnostic, évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992, Paris, P.320

Selon THAUVRON.A, « *Pour étudier les performances passées, il est nécessaire de maîtriser les mécanismes comptables afin de retraiter les états financiers et comprendre les sources de la création de valeur passée. Le diagnostic et le plan stratégique doivent permettre d'écrire "le futur" de l'entreprise qu'il faut ensuite traduire du point de vue financier* »².

Évaluer une entreprise c'est estimer sa valeur à partir de caractéristiques (objectives et subjectives) propres à celle-ci en incluant ses performances passées et futures et en tenant compte de l'environnement dans lequel elle évolue.

1.2 .Objectif de l'évaluation

1.2 .1. Acquisition ou vente de l'entreprise

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

1.2.2. Évaluation des titres à l'inventaire

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

1.2.3. Assiette de l'impôt

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

- les droits d'apport, de mutation, de partage,
- les droits de succession,
- l'impôt de solidarité sur la fortune³.

1.3. Valeur de l'entreprise

1.3.1. Définition de la valeur

La valeur est un concept d'appréciation des caractéristiques qualitatives et quantitatives d'un objet. Elle mesure son importance par rapport à d'autres objets. Cette mesure peut être exprimée par

²THAUVRON.A : « Évaluation d'entreprise », édition Economica, , Paris,2005, P .78.

³ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière », édition BERTI , Alger, 2011, P.338.

une appréciation personnelle (valeur relative, valeur d'utilité), ou encore par une appréciation collective (valeur d'échange, valeur de marché)⁴.

- **La valeur d'une entreprise**

En matière de détermination de la valeur d'une entreprise, la science financière s'est engagée dans une réflexion dynamique que l'on peut synthétiser en citant J.M.Keynes qui dans sa "théorie général" indique, que « *la valeur fondamentale d'une entreprise correspond à une estimation de la valeur actuelle des flux futurs de revenus attachés à la détention de son capital* »⁵.

De cette définition, on arrive à comprendre que la valeur globale d'une entreprise n'est pas la somme algébrique des valeurs des éléments, pris individuellement, qui la composent mais elle est constituée aussi d'un ensemble complexe de facteurs économiques dont l'agencement est productif. Parmi ces facteurs économiques, on peut citer les décisions stratégiques dans les domaines de choix d'investissement et des sources de financement ainsi que la politique de dividendes. Il s'agit donc d'appréhender l'entreprise à partir de sa capacité à générer un revenu.

1.3.2. Les critères d'évaluation

La valeur d'une entreprise est une fonction de critères susceptibles de faire évoluer le désir d'achat et de vente. Nous distinguerons successivement les critères objectifs et les critères subjectifs.

1.3.2.1. Les critères subjectifs

Ces critères sont fondés sur la notion d'utilité, c'est-à-dire sur l'intensité que le désir d'achat et sur celle du désir de vendre. Ceci nous ramène à un jeu à deux antagonistes ; l'acheteur et le vendeur.

L'acheteur essaiera de payer le prix le plus faible possible et le vendeur suivra la politique inverse. Le fruit des discussions fixera le prix d'échange. Cette conclusion ne signifie pourtant pas que les deux antagonistes ont réalisé une opération satisfaisante. Bien souvent l'un des deux partenaires sera lésé. La question est alors de savoir quels peuvent être les éléments susceptibles d'élever l'intensité du désir d'achat. A cet effet nous exposons les éléments psychologiques et éléments économiques.⁶

⁴ DE LA CHAPELLE Ph : « L'évaluation des entreprises », 3^{ème} édition, Economica, Paris, 2007, P.25.

⁵Idem.

⁶Idem.

- **Les éléments psychologiques**

Le plus courant de ces éléments est la notoriété dont jouit l'entreprise. Cela renvoie au surplus correspondant à la valeur économique plus un surpris à payer par l'acheteur. Cette position conserve cependant un aspect économique car l'acheteur établira la liaison entre notoriété et la pérennité.

Aussi, on retrouve dans ce concept l'attitude favorable des tiers tel que les fournisseurs et les banquiers et qui est due à la bonne réputation de l'entreprise auprès des organismes publics (administration fiscale, organismes sociaux, etc.) sont autant d'éléments susceptibles d'élever la valeur de l'entreprise⁷.

- **Les éléments économiques**

Le premier de ces éléments est la rareté, de la même manière que précédemment, la rareté est le synonyme de pérennité. La possibilité de se trouver en situation de monopole élèvera le prix de l'entreprise.

1.3.2.2. Les critères objectifs

Ceux-ci recensent toutes les méthodes de calcul permettent de situer la juste valeur de l'entreprise.

Cette juste valeur sera elle-même en fonction de deux situations, d'une part, le cas des biens tangibles (corporel) tels que les immobilisations, titres, créances, dettes, etc. D'autre part, le cas des biens intangibles (incorporels) tels que le fond commercial, le droit au bail, etc.

- **Les éléments corporels**

Les critères d'évaluation des biens corporels sont multiples. On peut distinguer six concepts de valeur : la valeur d'acquisition, 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 la cadre d'une évaluation, 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'autres part, ceux dont la valeur est directement liée à l'exploitation d'une affaire (le fond commercial)⁸.

⁷ BRUNO Cavalier : « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon. Paris, 1994, P.12.

⁸ DE LA CHAPELLE. PH : « L'évaluation des entreprises ». Op.cit. P.26.

1.3.3. Les théories de la valeur

L'objectif principal de l'évaluation d'une entreprise est la détermination de sa valeur, mais cette dernière est différente d'une entreprise à une autre et d'un utilisateur à un autre, car deux entreprises ayant la même activité, voir les mêmes chiffres d'affaires financiers n'ont pas nécessairement la même valeur, ni le même prix. Pour comprendre cette différence il est nécessaire d'appréhender et de cerner clairement la notion de la valeur. A cet effet, on distingue les notions suivantes

1.3.3.1. La valeur d'usage et la valeur d'échange

La valeur est un concept économique fondamental depuis que les économistes classiques, ont commencé à s'interroger sur la valeur d'échange d'un bien, tout en la distinguant de sa valeur d'usage.

- **La valeur d'usage (d'utilité)**

La valeur d'usage d'un actif est la valeur des avantages économiques futurs attendus de son utilisation et de sa sortie. Elle est calculée à partir des estimations des avantages économiques futurs attendus. Dans la généralité des cas, elle est déterminée en fonction des flux nets de trésorerie attendus, si ces derniers ne sont pas pertinents pour l'entité, d'autres critères devront être retenus pour évaluer les avantages futurs attendus⁹.

- **La valeur d'échange**

Cette valeur découle directement d'un acte d'échange, elle est déterminée en échangeant des biens qui sont égaux ou équivalents, ce n'est donc pas l'attribut qualitatif d'un bien (sa nature concrète) qui rend l'échange possible, ces biens doivent être comparables afin de pouvoir les échanger, tout en reconnaissant qu'ils ne satisfont pas les mêmes besoins, autrement dit c'est une propriété de la marchandise qui permet de la confronter avec d'autres marchandises sur le marché en vue d'échange¹⁰.

1.3.3.2. La valeur de marché et la valeur comptable

Ces deux notions peuvent être distinguées comme suit

⁹ OBERT R & MAIRESSE.M-P : « Comptabilité Approfondie », 3eme édition Dunod, Paris, 2011, P.73.

¹⁰ Idem.

- **La valeur de marché (Marchande)**

La valeur de marché prend une autre signification pour désigner une valeur calculée ou valeur de rentabilité : il ne s'agit plus d'un prix observable mais du niveau de prix. La valeur de marché d'un actif correspond alors à la valeur actuelle des revenus futurs de cet actif(ou cash-flows futurs)¹¹, et cette valeur actuarielle nécessite, pour être calculée, de mobiliser une projection de revenus futurs d'une part, et un coût du capital de référence (taux d'actualisation), d'autre part.

- **La valeur comptable**

La valeur comptable est la somme de la valeur de tout ce qui appartient à l'entreprise, inscrit dans les comptes à l'actif de la société. Elle correspond au prix d'acquisition des actifs moins les amortissements et les dépréciations éventuelles. La valeur comptable inclut les actions, les obligations, les stocks de marchandises, le matériel de fabrication, les biens immobiliers, etc., qui se calcule selon la méthode du coût historique¹².

Cette dernière minimise souvent la valeur d'une entreprise, car les actifs sont fréquemment amortis au-delà de leur valeur marchande (un bien est souvent revendu à une valeur marchande supérieur à sa valeur nette comptable).

Au-delà de l'évaluation au coût historique, les nouvelles normes comptables internationales diffusées par l'International Accounting Standards Board (IASB) permettant de distinguer quatre autres bases d'évaluation de la valeur comptable d'une entreprise.

➤ **La valeur de remplacement** correspond au coût de remplacement de l'actif. C'est le prix remplacement d'un bien ancien par un bien neuf, offrant la même utilité dans les mêmes conditions d'utilisation et capable des mêmes performances de qualité et de quantité. La valorisation du bien ancien est égale au prix du neuf diminué d'abattements relatifs à : l'état général, la vétusté et l'obsolescence¹³.

Étant donné que les biens d'une entreprise sont rarement neufs, cette notion exagère souvent la valeur de l'entreprise, elle la surévalue.

¹¹ Cours de BATSCH Laurent, professeur de sciences de gestion, université PARIS-DAUPHINE, P.01, Format PDF, disponible sur <http://www.entrepriseevaluation.com>. Consulté le 10/02/2018 à 19h.

¹² JUGUET V et autres : « Evaluation d'entreprises », édition Dareios & Pearson Education France, Paris, 2009, p.39.

¹³Idem P.40.

➤ **La valeur nette de réalisation ou valeur vénale** est le montant qui pourrait être obtenu, à la date de clôture, de la vente d'un actif lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net des coûts de sortie. Les coûts de sortie sont les coûts directement attribuables à la sortie d'un actif, à l'exclusion des charges financières et de la charge d'impôt sur le résultat¹⁴.

➤ **La valeur d'usage ou valeur d'utilité** c'est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés et attendus de l'utilisation continue d'un actif et de sa sortie à la fin de sa durée d'utilité¹⁵.

➤ **La valeur actuelle ou valeur recouvrable** est la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage. La comparaison entre la valeur actuelle et la valeur nette comptable est effectuée élément par élément¹⁶.

1.4. Différence entre le prix et valeur

Bien que souvent confondus, la valeur et le prix sont deux notions différentes. En effet, une entreprise peut avoir plusieurs valeurs selon les différentes méthodes d'évaluation utilisées, alors qu'elle n'a qu'un seul prix lorsqu'elle fait l'objet d'une transaction sur le marché.

La valeur est une opinion émanant d'une appréciation externe à l'entreprise et qui se caractérise par sa subjectivité. En effet, elle est indiquée par l'évaluateur en application des différentes méthodes d'évaluation qui aboutissent à la détermination d'une fourchette de valeurs permettant ainsi de construire une zone de négociation à l'intérieure de laquelle sera fixé le prix de l'entreprise.

Aussi ; le prix se caractérise par sa dimension objective et réelle, donc il est unique et le même pour toutes les parties de la transaction. Il est issu de la confrontation d'une offre et d'une demande sur le marché réel. Il sera donc fonction de nombreux paramètres tant objectifs que subjectifs tels que la performance de l'entreprise, le rapport de force entre le vendeur et l'acheteur, la motivation des parties en présence, la qualité et la pertinence des négociateurs, la quotité du capital échangé, la typologie de l'acheteur, etc¹⁷.

Le schéma suivant illustrera le mécanisme de formation du prix de l'entreprise par la confrontation de ses différentes valeurs sur le marché réel.

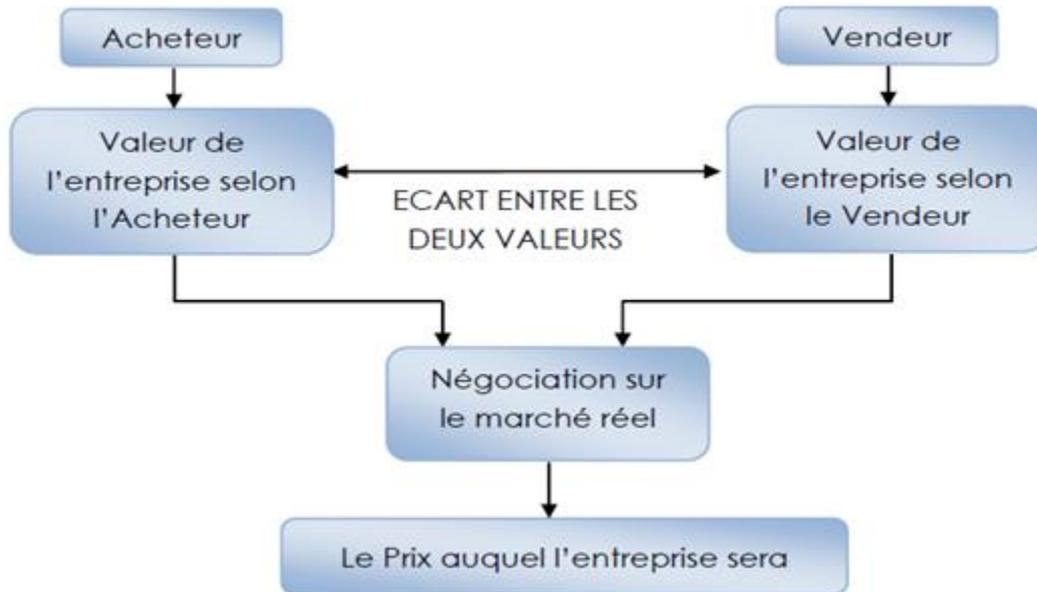
¹⁴ JUGUET V et autres : « Evaluation d'entreprises ».Op ;Cit.P.39.

¹⁵ Idem.

¹⁶ OBERT R et MAIRESSE M-P : « comptabilité approfondie ». Op. Cit. P. 73.

¹⁷ BRILMAN J& MAIRE C : « Manuel d'évaluation des entreprises : société cotées et non cotées », les éditions d'organisation, Paris, 1998, P.46.

Schéma N° 01 : Mécanisme de formation du prix de l'entreprise



(Source : BRILMAN J& MAIRE C : « Manuel d'évaluation des entreprises : société cotées et non cotées », les éditions d'organisation, Paris, 1998, P.46)

Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations

Evaluer est un exercice délicat tant qu'il dépend du contexte de la demande, du secteur d'activité, et des différents utilisateurs à la fois concernés et impliqués. Pour cela, cette section sera consacrée pour présenter les utilisateurs ainsi que les sources d'informations nécessaires à l'évaluation des entreprises.

2.1. Les utilisateurs de l'évaluation

Les utilisateurs de l'évaluation sont nombreux, ils peuvent être présentés en deux catégories

2.1.1. Les acteurs principaux

Parmi les utilisateurs principaux, On distingue

2.1.1.1. Le vendeur : il peut être :

L'entrepreneur, une personne physique, le propriétaire direct de toute ou partie de l'entreprise à céder.

Les managers, salariées ou mandataires d'un groupe pour lesquels la cession souhaitée doit conduire à la réalisation de la rentabilité financière.

Les héritiers (veuves, enfants, ou petit enfants du propriétaire défunt).

Le vendeur procède à l'évaluation avant la vente de l'investissement (fonds de commerce, équipement, bâtiment, entreprise,...etc.) et avant d'entrer en partenariat ou en association avec une autre société.

2.1.1.2. L'acheteur

L'acheteur est une personne qui souhaite acquérir une entreprise dans le cas où il n'a pas encore une, ou d'acquérir une partie de l'entreprise dans le but d'accroître son investissement.

L'acheteur procède à l'évaluation avant d'acquérir un investissement et avant d'entrer en partenariat ou une association avec une autre société.

Lors de l'évaluation d'un investissement, l'acheteur et le vendeur ont au moins un objectif commun :

Connaitre la valeur de l'entreprise qui permet de négocier le prix d'acquisition pour l'un et le prix de vente pour l'autre.

2.1.1.3. Les actionnaires

Dans le cas d'une introduction en bourse, les sociétés cotées font l'objet d'évaluation résultante de la fixation des cours des actions détenues par les actionnaires qui souhaitent céder une part qui s'adresse à une multitude d'acquéreurs potentiels¹⁸.

2.1.2. Les acteurs auxiliaires

Parmi les utilisateurs auxiliaires, On distingue

2.1.2.1. Cabinet d'audit et la banque conseil

Avant l'évaluation, un organisme d'audit est, en général, sollicité par l'acheteur potentiel pour s'assurer de la fiabilité des comptes présentés et appréhender la valeur de l'entreprise. L'autre acteur d'une importante transaction est le cabinet chargé de l'évaluation qui correspond à la banque conseil

¹⁸TOURNIER J C : « Evaluation d'entreprise », édition d'organisation, Paris, 2002, P.18.

qui peut être désignée aussi pour cette mission, ces deux derniers acteurs sont généralement demandés dans le cas de très grandes transactions.

2.1.2.2. L'administration fiscale

L'administration fiscale intervient pour l'évaluation des entreprises dans le cas où les contribuables contrôlés ont des participations, afin de valider des assiettes des impôts prélevés et tenir compte des aspects juridiques et fiscaux.

2.1.2.3. Les analystes

A la bourse, les analystes financiers sont à l'origine de très nombreuses évaluations en mettant un regard sur le prix des actions à l'intérieur d'une économie.

2.2. Les sources d'informations

L'évaluateur d'une entreprise nécessite une collecte d'informations, à la fois synthétique et très fouillées, pour que l'évaluateur identifie les leviers de performance et facteur de risque.

Les informations secondaires sont données par l'entreprise ou par des tiers et celles primaires sont recueillies lors d'entretiens auprès des responsables et partenaires d'entreprises.

2.2.1. Informations relatives à la société

Parmi les informations internes à l'entreprise, l'évaluateur s'intéressera à plusieurs types d'informations de nature juridique, stratégique, opérationnelle, comptable et financière.

2.2.1.1. Informations juridiques

Les informations juridiques sur la société constituent une base de départ incontournable afin d'appréhender le périmètre à évaluer.

Elles comprennent son statut juridique, sa

structure actionnariale, la répartition des droits de vote, les accords régissant les relations entre actionnaires et les clauses contraignant certains actionnaires¹⁹.

¹⁹ JUGUET.V et autres : « Evaluation des entreprises ». Op. Cit. P. 64.

2.2.1.2. Informations stratégiques

Ces informations doivent fournir une idée claire et précise du positionnement de l'activité de la société, de son stade de développement et de ses perspectives de croissance.

Elles comprennent l'historique du groupe, le descriptif synthétique est détaillé des produits et /ou services rendus, ainsi leur positionnement (niveau de technicité, appréciation de savoir-faire...etc.) elles comprennent également les partenaires, clients et fournisseurs de l'entreprise (la politique commerciale, le nombre et la qualité des clients, le niveau de diversification, le nombre et la qualité des fournisseurs, répartition des achats par catégorie d'achat et par catégorie d'achat et par fournisseur)²⁰.

2.2.1.3. Informations opérationnelles

Elles représentent l'ensemble des éléments permettent d'appréhender le contenant du périmètre identifié à évaluer. Elles comprennent tous les éléments qualitatifs et quantitatifs fournissant une idée précise des actifs et des activités de la société.

Elles comprennent la liste des bureaux, succursales et usines (nature, superficie, cout d'achat, le fonctionnement, location ...etc.) l'organigramme fonctionnel général de l'entreprise ou de groupe, son organisation, ses départements et ses équipes.

2.2.1.4. Informations comptables et financières

Elles comprennent l'ensemble des états financiers consolidés et sociaux de l'entreprise ainsi que ses filiales et participations : bilan, compte, résultat, tableau de flux et annexes.

2.2.2. Informations sectorielles et de marché**2.2.2.1. Matrice de porter**

Lorsqu'il recueille les informations externe à l'entreprise, l'évaluateur doit, bien entendu, avoir idée claire de son positionnement spécifique par rapport à certains nombre d'éléments extérieurs, comme le résume la matrice de Michelle Porter : concurrent, nouveaux entrants potentiels, produits/services de substitution potentiels, fournisseurs, clients.

²⁰ JUGUET.V et autres : « Evaluation des entreprises ». Op. Cit. P. 64.

2.2.2.2. Statistiques et spécifiques

La collecte des statistiques du secteur relative à sa définition, sa taille, et son évolution ainsi que toute informations permettent d'appréhender les spécificités fiscales, légales et sociales du secteur et également essentielle.

2.2.2.3. Transaction éventuelles

L'analyse dynamique de l'évolution du secteur du point de vue de ses acteurs et de leurs rapprochements éventuels permet de se faire une idée sur l'appétit d'acquéreurs potentiels et sur les références de valorisation utilisées.

Section 3 : Evaluation : principes, critères et démarches

Avant de réaliser la mission d'évaluation, il est nécessaire que l'évaluateur élabore sa démarche et cela en respectant certains principes.

3.1. Principes et critères d'évaluation

Les principes d'évaluation devant guider une fusion sont les suivants :

- Prendre en compte la réalité économique plutôt que la catégorie juridique de l'opération ;
- Ne pas chercher à justifier avec une précision mathématique une parité d'échange qui est, dans la plupart des cas, le résultat d'un compromis issu d'une négociation entre les parties intéressées ;
- Employer plusieurs critères représentant une approche différente du problème ;
- Utiliser des méthodes homogènes lorsque les mêmes problèmes se posent pour comparer les sociétés en cause²¹.

En ce qui concerne les critères d'évaluation :

- Celui de la rentabilité doit être fondé sur des résultats constatés ; il reste toutefois important, surtout lorsque la société est soumise aux variations de la conjoncture, de ne pas se focaliser sur les résultats les plus récents ;
- Celui de l'actif net ne peut être retenu que si les sociétés concernées utilisant des méthodes d'amortissement comparables ;

²¹ LEGROS G., « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011, P.217.

-Les critères boursiers ne sont significatifs que si les titres des deux sociétés font l'objet d'un volume de négociation suffisant. De plus, le cours doit être apprécié sur une période récente.

3.2. Le contexte de l'évaluation

Il y a plusieurs cas où il est nécessaire de procéder à une évaluation d'entreprise. Chaque cas ou contexte impose des points de vue sur les méthodes à utiliser qui sont parfois différents. On peut citer les contextes suivants

3.2.1. Réaliser un investissement

3.2.1.1. Caractère industriel

C'est l'un des cas les plus fréquents (évaluation dans le but de l'acquisition). Un investisseur procède à un investissement de longue durée dans une entreprise dont il achète la majorité ou un pourcentage significatif du capital. La proportion des titres acquis lui permettra d'intervenir plus au moins librement dans la gestion de la société objet de la transaction.

3.2.1.2. Caractère financier

Un investissement à caractère financier se caractérise en général par le niveau restreint de la part acquise. Une simple acquisition d'actions suffit pour qualifier l'action d'investissement financier.

3.2.2. Désinvestir

La cession ou le désinvestissement relève de la même problématique que lorsqu'il s'agit d'une opération d'acquisition. Le vendeur peut se trouver ainsi dans des situations particulières.

-Céder une petite entreprise à un groupe important

-Céder une entreprise en difficulté

3.2.3. La succession

Dans ce cas il y a changement de propriétaire familial et non pas de cession. L'évaluation est faite pour le calcul du droit de succession. En France comme dans beaucoup d'autres pays l'évaluation est en grande partie régie par les méthodes de l'administration fiscale contrairement à l'Algérie où on s'intéresse plus au capital social et non pas à la valeur réelle.

3.2.4. Déterminer le cours d'entrée en bourse

L'évaluation réalisée dans ce cas de figure est influencée par les méthodes de calcul spécialement retenues par le souci des dirigeants de réussir l'introduction au regard des conditions du marché financier à ce moment-là²².

3.2.5. La fusion

La fusion est l'opération par laquelle des sociétés réunissent leurs patrimoines (biens actif et passif) pour n'en former qu'une seule.

Le calcul des parités est en générale très délicates, en effet, il ne s'agit plus d'évaluer une seule entreprise, mais plusieurs entreprises en même temps avec en plus en vue perspective de l'une par rapport aux autres.

3.2.6. Autres cas

Il existe aussi d'autres cas pour procéder à l'évaluation d'une entreprise, qui peuvent être présentés comme suit :

3.2.6.1. L'augmentation du capital

Dans ce cas, l'évaluation à pour objectif de fixer un prix pour l'entrée dans le capital de la société.

3.2.6.2. La faillite

Lorsqu'une entreprise se trouve en cessation de paiement, elle peut être mise en liquidation ou reprise par d'autres personnes physiques ou morales, qui honorent les dettes de l'entreprise défaillante. Dans le cas de la reprise, une évaluation est menée pour servir de base à la négociation du prix de la reprise²³.

3.2.6.3. Mesurer en interne la qualité de la gestion

Il s'agit ici d'une opération de contrôle interne et d'évaluation des performances (efficacité et efficience) qui consiste à mesurer périodiquement, la valeur de l'entreprise pour constater la tendance de la qualité de son système de management et également, pour identifier et récompenser les membres de management et du personnel efficace qui sont la source de création de la richesse.

²² TOURNIER.J.C : « Evaluation d'Entreprise », éditions d'organisation, Paris 2011, P.20.

²³ REGNARD.J : « La Finance Pour les Décideurs », top édition, France, 1999, P.55.

Cette démarche est d'autant plus nécessaire pour l'entreprise qui n'est pas cotée en bourse car, elle ne bénéficie pas d'une évaluation externe matérialisée par l'échange de ses titres sur des marchés financiers²⁴.

3.3. La démarche générale de l'évaluation

La pratique de l'évaluation est en partie dépendante du contexte : nature des opérations, taille de l'entreprise (cotée ou non cotée), destinataires de l'évaluation. On peut toutefois indiquer une démarche générale de l'évaluation :

3.3.1. La phase de préparation

Les travaux de préparation sont effectués dans un cadre précis et avec des données bien définies, cet environnement économique de l'évaluation sera bien étudié ainsi que les grandes notions ou les paramètres les plus utilisés, en suite, examiner de façon approfondie les retraitements à effectuer sur les données fournies.

3.3.1.1. Le diagnostic de l'entreprise

Le diagnostic constitue la première étape de la démarche d'évaluation de l'entreprise et c'est un préalable indispensable, il permet de comprendre le présent et le passé de l'entreprise pour mieux approcher son potentiel. Le diagnostic débute par une prise de connaissance préliminaire de l'entreprise pour mettre à l'expert évaluateur de définir et de planifier une approche de la mission et de préparer les travaux du diagnostic général.

A. Définition du diagnostic

Etymologie : « *Le diagnostic est un terme d'origine grecque qui signifie apte à discerner utilisé dans le domaine médical il consiste à déterminer la nature d'une maladie* ».

A l'heure actuelle la démarche de diagnostic et le terme sont utilisés dans de nombreux domaines.

De manière générale, le diagnostic peut être défini comme un jugement porté sur une situation, sur un état.

²⁴ REGNARD.J : « La Finance Pour les Décideurs ». Op. Cit. P.55.

Le diagnostic d'entreprise permet donc d'apprécier la situation actuelle et passée de l'entreprise. Ce diagnostic se termine par une analyse SWOT (forces, faiblesses, opportunités et menaces) et des recommandations.

Cette compréhension du passé et du présent de l'entreprise permet de mieux connaître son avenir. Il se base sur le recueil de documents (comptables et financiers, rapports d'activité, statuts, inventaires physiques, ...), sur les interviews de responsables et une visite des sites de l'entreprise.

« L'analyse adoptera le plan des cinq M : market, machines, materials, men, money »²⁵. Ainsi le diagnostic permet d'apporter des éclaircissements sur la position de l'entreprise sur le marché, sur les capacités et l'état de son outil de production, sur les ressources telles que les hommes, les matières et les finances.

B. Les phases de diagnostic

Le diagnostic global d'une entreprise regroupe une chaîne de diagnostics interdépendants, pour bien mener celui-ci cinq phases sont essentielles :

a. Identification de la problématique

Un diagnostic est commandé chaque fois que :

-L'équipe dirigeante est confrontée à des problèmes qui affectent l'efficacité ou l'efficience de l'entreprise. Ces problèmes peuvent être d'ordre productif, financier ou social.

-La direction envisage l'élargissement des activités de l'entreprise ou, au contraire, faire un recentrage (abandonner certains activités).

-Les dirigeants décident de changer ou d'améliorer les procédures en place.

-L'innovation technologique et/ou réorganisation du travail sont envisagées.

b. Le choix méthodologique

Le choix d'une méthodologie de diagnostic revient à déterminer les moyens nécessaires et fixation du calendrier des opérations.

²⁵ BRAVARD J., « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 1982, P.57.

c. La collection des informations

Le consultant doit collecter toutes les informations qui semblent nécessaires. Cette phase est cruciale pour la suite des opérations, sans informations aucun diagnostic n'est possible.

d. Le diagnostic

Il consiste à une analyse des informations permettant de bien identifier l'entreprise, c'est-à-dire, sa culture, son évolution, son fonctionnement et l'environnement concurrentiel, le positionnement de l'entreprise, l'évolution de la demande et les opportunités.

Cette analyse permettra de déceler les sources de dysfonctionnement de l'entreprise.

e. Le rapport final

Présentation d'un rapport final avec les recommandations et définition des moyens pour opérer les changements nécessaires²⁶.

C. Les formes du diagnostic

➤ Le diagnostic général résulte :

-D'analyse de l'entreprise, fonction par fonction, qui mettra en évidence des forces et les faiblesses de chacune d'entre elles ;

-Et de l'analyse de l'entreprise dans son environnement. Elle permettra de faire ressortir les menaces ou opportunités provenant de la situation économique, du secteur d'activité et de ses contraintes liées au métier, du positionnement de l'entreprise et/ou de sa dépendance et, enfin, de l'état de celle-ci par rapport à tous ces facteurs.²⁷

➤ Ces différents éléments seront susceptibles de majorer ou de minorer la valeur brute de l'entreprise par le biais de retraitements chiffrés tels que notamment :

-Etat du matériel et état des locaux : comparaison de leur dépréciation réelle avec les amortissements pratiques (amortissements comptables et/ou fiscaux ...) ;

-Matériel mis gracieusement à disposition de l'entreprise ;

²⁶ FOGIERINI et CARNEIRO : « Organisation et gestion des entreprises », édition Dunod, Paris, 1995, P.38.

²⁷ JEAN PIERRE.T : « Le diagnostique d'entreprise : guide pratique », 2^{émé} édition se di for, France, 1993, P.20.

-Stocks concernant une activité qui ne serait pas poursuivie par le repreneur, et qui sont de ce fait à exclure pour non-valeur.

De même, pour le compte de résultat, les postes de frais généraux et de personnel doivent être retraités, notamment en cas de faits insuffisamment pris en compte ou trop importants du fait de raisons historiques et culturelles.

En fin sont tout aussi importants, même si non chiffrés, les retraitements résultant des volets non comptables et non financiers du diagnostic général, qui sont détaillés ci-après.

a. Le diagnostic commercial : Permet d'analyser

➤ **Le marché :** l'objectif est de savoir quelle est la position de l'entreprise sur son secteur d'activité, en fait son marché.

C'est ainsi qu'une appréciation différente sera portée à un marché segmenté ou non, concentré ou atomisé.

Par ailleurs, si l'entreprise dispose d'un nombre restreint de gros clients, elle en est fortement dépendante. Elle présente donc un risque élevé.

L'évaluateur doit le noter et l'intégrer dans son évaluation finale en appliquant si besoin une décote forfaitaire²⁸.

➤ **Les produits :** si les produits de l'entreprise connaissent un certain succès aujourd'hui, comment la demande va-t-elle évoluer ? c'est une question que doit se poser l'évaluateur. Pour ce faire, il convient d'étudier le portefeuille de produits de l'entreprise et de situer chaque produit dans sa courbe de vie. Si les produits sont en phase de maturité, il faut non seulement en tirer des conclusions sur les résultats futures, mais aussi s'assurer que l'entreprise a prévu le renouvellement de ces produits, si non, le risque élevé de non pérennité imposera d'opérer une forte décote.

b. Le diagnostic industriel

➤ A pour objectif d'évaluer dans quelle mesure les moyens de productions répondent aux besoins actuels ou futurs de l'entreprise et de son acquéreur potentiel ;

➤ La mise en œuvre du diagnostic nécessite l'utilisation d'un questionnaire concernant ²⁹:

-Les activités en matière de recherche et développement ;

²⁸JEAN PIERRE.T : « Le diagnostic d'entreprise : guide pratique ».Op. P.115.

²⁹CAVALIER B : « Évaluation et financement des entreprises », édition universitaire panthéon, Paris, 1994, P.86.

- L'analyse de processus de fabrication ;
- L'état des moyens de production.

c. Le diagnostic des ressources humaines

Permet d'appréciation de la structure humaine et de la capacité de gestion de l'équipe dirigeante en employant un questionnaire indiquant ³⁰:

- Les structures de la ressource humaine ;
- Caractéristique de la direction ;
- Données sociales ;
- Profit des cadres de l'entreprise ;
- Impact du dirigeant / vendeur.

d. Le diagnostic juridique et patrimonial

➤ Il faut étudier le dossier sous l'éclairage du droit des sociétés à travers un ensemble de documents tels que statut, procès-verbal d'assemblée général, rapport de commissaire aux compte ... ;

- L'évaluateur doit prendre connaissance du niveau du capital et de ses évolutions ;
- Il est indispensable de s'interroger sur la continuité des contrats ;
- Enfin, en présence d'un groupe, il convient d'appréhender l'environnement groupe à travers les sociétés filiales, pour leur valeur possible sur les charges ou les produits de la société à évaluer.

e. Le diagnostic comptable

Le diagnostic comptable a pour vocation de s'assurer que les informations dont l'évaluateur dispose sont dignes de confiance. En d'autres termes, il convient d'effectuer un examen critique des comptes annuels de l'entreprise à évaluer, des budgets, d'une situation comptable récente, du ou des prévisionnels.

f. Le diagnostic financier

Le diagnostic financier permet de porter une appréciation quant à la santé financière d'une entreprise par l'étude de sa situation patrimoniale et de son équilibre financier, par l'analyse des résultats et de la rentabilité, et enfin par l'analyse de la capacité d'autofinancement.³¹

³⁰ CAVALIER B : « Évaluation et financement des entreprises ».Op.Cit. P.157.

³¹ TECHEMENI E : « L'évaluation des entreprises », édition economica, France, 1998, P.95.

Ce diagnostic s'appuie sur une étude des comptes des bilans et leur évolution échelonnée et étalée sur une période allant de 3 à 5 ans, pour le réaliser, l'évaluateur suit la démarche suivante :

1) L'analyse du bilan

L'évaluateur procède à l'analyse du bilan afin d'apprécier les grands équilibres financiers et leur évolution. Elle s'effectue à travers les trois grands indicateurs suivants :

-Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

Représente le montant net de capitaux permanents disponibles pour le financement des besoins courants de l'entreprise, il s'appréhende comme l'excédent des capitaux permanents (ressources stables) sur les immobilisations (emplois stables)³², il se calcule par deux méthodes :

Par le haut du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{les capitaux permanents} - \text{immobilisation nettes.}$$

Ceci représente le montant des capitaux permanents restant à la disposition de l'entreprise après avoir financé tous les actifs immobilisés (Immobilisations Nettes).

Par le bas du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{l'actif circulant} - \text{DCT}$$

Ceci, met l'accent sur la finalité du fonds d roulement qui est le financement du cycle d'exploitation.

Si on déduit les dettes à long et moyen terme du FRNG, on obtient le fonds de roulement propre de l'entreprise, qui est un indicateur de son autonomie en termes de financement de ses investissements physiques, immatériels et financiers.

$$\text{Fonds de roulement propre} = \text{FRNG} - \text{Dettes à MLT}$$

³² MANDOU.C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1^{er} édition, Paris, 2003, P.124.

Le fonds de roulement devrait être positif et suffisamment élevé pour assurer l'indépendance et la solvabilité de l'entreprise. Dans le cas contraire, elle doit recourir à un endettement plus important, ce qui affecterait son autonomie financière.

-Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement représente le montant des besoins de l'activité courante et qui n'est pas financée par les ressources d'exploitation. Il se calcule comme suit ³³:

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - (\text{DCT} - \text{DF}).$$

L'évaluateur apprécie l'évolution du BFR dans le temps en le comparant à l'évolution du chiffre d'affaire. Ceci traduit le rapport de force qui s'est établi entre l'entreprise et ses partenaires commerciaux (clients et fournisseurs).

-La trésorerie nette (TR)

La trésorerie nette représente la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement. Elle peut être aussi déterminée par la différence entre le montant des disponibilités et les avances bancaires³⁴.

$$\text{TR} = \text{FRNG} - \text{BFR}$$

OU

$$\text{TR} = \text{trésorerie d'actif} - \text{trésorerie de passif}$$

L'évaluateur apprécie l'évolution de la trésorerie nette dans le temps afin de se renseigner sur la solvabilité de l'entreprise.

³³ MANDOU.C : « Comptabilité générale de l'entreprise ». Op. Cit. P. 125.

³⁴ Idem P.129.

2) L'analyse du compte de résultat (TCR)

L'analyse du TCR permet l'appréciation de la gestion de l'entreprise et de sa capacité à générer des profits. Elle renseigne l'évaluateur sur la constitution des différents niveaux résultats par l'étude des principaux soldes intermédiaires de gestion :

-La marge commerciale (MC)

La marge commerciale est un indicateur très important pour les entreprises commerciales. Elle donne une information sur le profit brut procuré à l'entreprise par ses seules activités commerciales³⁵. Elle se calcule comme suit :

$$\text{Marge commerciale} = \text{vente de marchandises} - \text{coût d'achat des marchandises vendues.}$$

Cet indicateur permet de suivre l'évolution de la politique commerciale dans l'entreprise.

Pour juger l'efficacité de cette politique, l'entreprise procède au calcul du taux de marge en rapportant la marge commerciale au chiffre d'affaires

-La production de l'exercice :

Elle représente l'ensemble de l'activité de production de la période. C'est un bon agrégat pour les entreprises industrielles. Elle se calcule comme suit :

$$\text{Production de l'exercice} = \text{production vendue} + \text{production stockée} + \text{production immobilisée} + \text{subventions}$$

-La valeur ajoutée :

« La valeur ajoutée produite (VA) exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Cette création de richesse découle de la mise en œuvre par l'entreprise de facteur de production (capital, main-d'œuvre savoir-faire...) »³⁶.

Elle se calcule comme suit :

$$\text{VA} = \text{production de l'exercice} - \text{consommation des biens et des services}$$

³⁵ MANDOU.C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise ».Op. Cit. P.129.

³⁶ DE LA BRUSLERIE.H : « Analyse financière », édition Dunod, Paris, 2002, P.144.

La valeur ajoutée représente la richesse créée qui peut être ensuite redistribuée aux parties prenantes à l'intérieure ou à l'extérieur de l'entreprise.

Elle doit être suffisante pour pouvoir rémunérer le travail (frais de personnel), les Actionnaires (bénéfices), les bailleurs de fonds (frais financiers), les investissements (dotations aux amortissements) et l'Etat (impôts et taxes).

-L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE mesure le résultat économique de l'entreprise engendré par les seules opérations d'exploitation, indépendamment des politiques d'investissement, de financement et d'amortissement. C'est l'indicateur le plus pertinent en matière de performance économique de l'entreprise. Il se calcule comme suit³⁷ :

EBE=Valeur ajoutée+subventions d'exploitation-charges de personnel- Impôts, taxes et versement assimilés.

- Le résultat Brut d'exploitation (RBE)

Le RBE mesure aussi la performance économique de l'entreprise. Il indique sa richesse brute en tenant compte d'une part, de l'usure et de la dépréciation de l'exploitation et d'autre part, des produits d'exploitation. Il se calcule comme suit :

RBE=EBE

- +Autres produits d'exploitation**
- Autres charges d'exploitation**
- +Reprises sur provision et transfert de charges d'exploitation**
- Dotations aux amortissements et provisions**

Le RBE exprime le résultat de l'activité courante, habituelle de l'entreprise. Il n'est pas influencé par la politique financière et les opérations exceptionnelles de l'entreprise.

³⁷ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit. P.63.

- **Le résultat courant avant impôt(RCAI)**

Ce résultat mesure la rentabilité normale de l'entreprise sans prise en compte des événements exceptionnels et de l'incidence fiscale. Il intègre, par contre, les opérations financières de l'entreprise et donc sa politique de financement ³⁸. Il est calculé comme suit :

$$\text{RCAI} = \text{RE} \pm \text{quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun} + \text{produits financiers} - \text{charges financières.}$$

- **Le résultat brut de l'exercice :**

Le résultat brut de l'exercice englobe toutes les opérations concernant l'exercice. Il intègre le résultat exceptionnel ou hors exploitation. Il se mesure comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Résultat brut de l'exercice} &= \text{Résultat courant avant impôt} \\ &+ \text{Produits exceptionnelles} \\ &- \text{Charges exceptionnelles} \end{aligned}$$

- **Le résultat net de l'exercice :**

Le résultat net de l'exercice correspond au dernier solde comptable. Il s'obtient en soustrayant du résultat brut de l'exercice et l'impôt sur les bénéfices des sociétés(IBS).

$$\begin{aligned} \text{RNE} &= \text{Résultat brut de l'exercice} \\ &- \text{Impôt sur les bénéfices des sociétés} \end{aligned}$$

- **La capacité d'autofinancement (CAF)**

Appelée aussi marge brute d'exploitation, la CAF constitue une ressource de financement interne générée par l'activité de l'entreprise. Elle résulte des performances économiques de l'entreprise mais aussi des politiques menées en termes d'endettement ainsi que le mode d'amortissement retenu. Elle est calculée comme suit³⁹ :

³⁸ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit. P.65.

³⁹ PAREIENTÉ.S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 2^{ème} édition, Pearson Education, Paris, 2009, P. 82.

CAF=Résultat net de l'exercice

+Dotations aux amortissements et provisions

- éventuelles reprises sur amortissement et provisions

+ /-Values sur cession d'actifs.

3) L'analyse par la méthode des ratios

L'analyse par la méthode des ratios permet à l'évaluateur de mieux apprécier la situation financière de l'entreprise. Elle porte généralement sur les trois catégories de ratios suivantes :

- **Les ratios de structure financière**

On peut citer les principaux ratios suivants :

- ✓ Le ratio d'équilibre financier : $\text{Capitaux permanents} / \text{Actif immobilisé net}$.
- ✓ Le ratio d'autonomie financière : $\text{Dettes à LMT} / \text{Capitaux Propres}$.
- ✓ Le ratio de capacité de remboursement : $\text{Dettes financières} / \text{CAF}$.
- ✓ Le ratio de solvabilité financière : $\text{Dettes à LMT} / \text{CAF}$.
- ✓ Le ratio de liquidité générale : $\text{Actif circulant} / \text{Dettes à Court Terme}$.

- **Les ratios d'activité et de gestion**

On peut citer également :

- ✓ L'évolution du FRNG par rapport à l'activité = $\text{FRNG 360} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- ✓ L'évolution du BFR par rapport à l'activité = $\text{BFR 360} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- ✓ Les délais d'écoulement des stocks = $\text{stocks moyens} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- ✓ Les délais clients = $\text{Clients+effets escomptés non échus} / \text{Chiffre d'affaire TTC}$.
- ✓ Les délais fournisseurs = $\text{Dettes fournisseurs} / \text{Achats et charges externes TTC}$.

- **Les ratios de rentabilité**

Les ratios de rentabilité rapprochent un indicateur de résultat au chiffre d'affaire ou bien aux moyens mis en œuvre dans le but d'apprécier la capacité de l'entreprise à dégager des résultats, en d'autre terme sa rentabilité. Cette dernière peut être analysée en trois niveaux ; il s'agit de la rentabilité commerciale ou d'exploitation, de la rentabilité économique et de la rentabilité financière.

✓ *Rentabilité commerciale :*

La rentabilité commerciale se mesure à travers la politique de prix de l'entreprise et la marge brute qu'elle prélève sur le prix de revient des marchandises vendues. On considère généralement le ratio le plus utilisé :

$$\text{Ratio de rentabilité brute d'exploitation} = \text{EBE} / \text{Production.}$$

✓ *Rentabilité économique :*

La rentabilité économique mesure la capacité de l'entreprise à dégager un résultat (profit économique) en utilisant l'ensemble de ses moyens (actif économique)⁴⁰. Le ratio de rentabilité économique se mesure comme suit :

$$\text{Ration de rentabilité économique} = \text{Résultat économique} / \text{Actif économique.}$$

$$\text{Résultat économique} = \text{Excédent brut d'exploitation (EBE)}$$

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

✓ *Rentabilité financière*

La rentabilité financière vise à apprécier le rendement des capitaux apportés que l'entreprise doit offrir à ses actionnaires. Il convient donc d'évaluer cette rentabilité à travers le ratio suivant :

$$\text{Ratio de rentabilité financière} = \text{Résultat Net} / \text{Capitaux propres.}$$

⁴⁰ LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit. P.74.

Tableau N°1 : les ratios de situation financière et de rentabilité

Ratios	Mode de calcul	Interprétation
Ratio d'autonomie financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{Total des dettes}}$	D'après la norme, les capitaux propres doivent couvrir au minimum un tiers des dettes. Plus ce ratio est élevé, plus l'autonomie financière est grande
Ratio de financement Permanent	$\frac{\text{capitaux permanent}}{\text{Actif fixe}}$	Il permet d'estimer la part des actifs fixes financés par les capitaux permanents, il devrait être supérieur à 1, ceci exprime en FRNG supérieur à 0
Ration de financement propre	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{actif fixe}}$	Il permet la couverture des immobilisations par les capitaux internes. Ce dernier devrait représenter au moins la moitié de l'actif fixe
Ratio de liquidité Générale	$\frac{\text{actif circulant}}{\text{DCT}}$	Ce ratio permet d'apprécier dans quelle mesure l'actif à court terme finance les engagements à court terme
Ratio de rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres}}$	Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.

(Source : LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit. P.82).

L'évaluateur procède à l'étude de ces ratios afin de porter un jugement sur la situation de l'entreprise. Aussi, il compare les ratios de cette entreprise appartenant à la même branche d'activité, ou à la moyenne du secteur, de manière à situer l'entreprise par rapport à des valeurs de référence des autres entreprises concurrentes. Il devra également les considérer sur plusieurs exercices afin de mesurer et d'apprécier leur évolution, ce qui l'aidera à établir des projections plus fiables.

g. Le diagnostic stratégique

Le diagnostic stratégique constitue la synthèse du diagnostic global de l'entreprise. Il résume tous les points forts et faibles repérés au niveau des différents diagnostics achevés.

Il permet de décrire surtout ; le positionnement de l'entreprise dans son secteur d'activité ; l'efficacité et l'efficience de sa stratégie de développement mise en œuvre et l'importance de la concurrence.

L'évaluateur passe en revue l'orientation stratégique et les politiques de la firme afin de déterminer la capacité de celle-ci à soutenir la concurrence et à atteindre ses objectifs dans l'avenir.

La finalité d'un diagnostic stratégique est d'aboutir à un plan d'action stratégique définissant ainsi les choix fondamentaux de l'entreprise à moyen et long terme (objectifs, marchés, moyens et ressources à mettre en œuvre).

Certains outils sont à la disposition de l'évaluateur afin de mener son diagnostic stratégique,

➤ Les outils d'analyse stratégique

Différents outils d'analyse stratégique sont à la portée de l'évaluateur pour réaliser les divers diagnostics abordés ci-dessus. Parmi ces modèles, on trouve : le modèle des cinq forces de Michael PORTER, le cycle de vie de produit, la matrice BCG (Boston Consulting Group)⁴¹.

Ces outils sont nécessaires pour l'appréciation de la performance de l'entreprise, nous allons expliquer brièvement ci-après certains d'entre eux.

❖ Le modèle des cinq forces de porter

Ce modèle est l'outil fondamental de l'analyse de l'environnement en stratégie. La modélisation de l'environnement concurrentiel de l'entreprise sous la forme de cinq facteurs, dites forces de PORTER, qui influent directement sur le partage des profits au sein d'une industrie. Son objectif est d'identifier les facteurs clés de succès (FCS) de l'environnement. C'est-à-dire les éléments stratégiques qu'il convient de maîtriser afin d'obtenir un avantage concurrentiel. Pour cela, il est nécessaire de hiérarchiser les cinq forces afin de déterminer les actions stratégiques devant être menées en priorité.

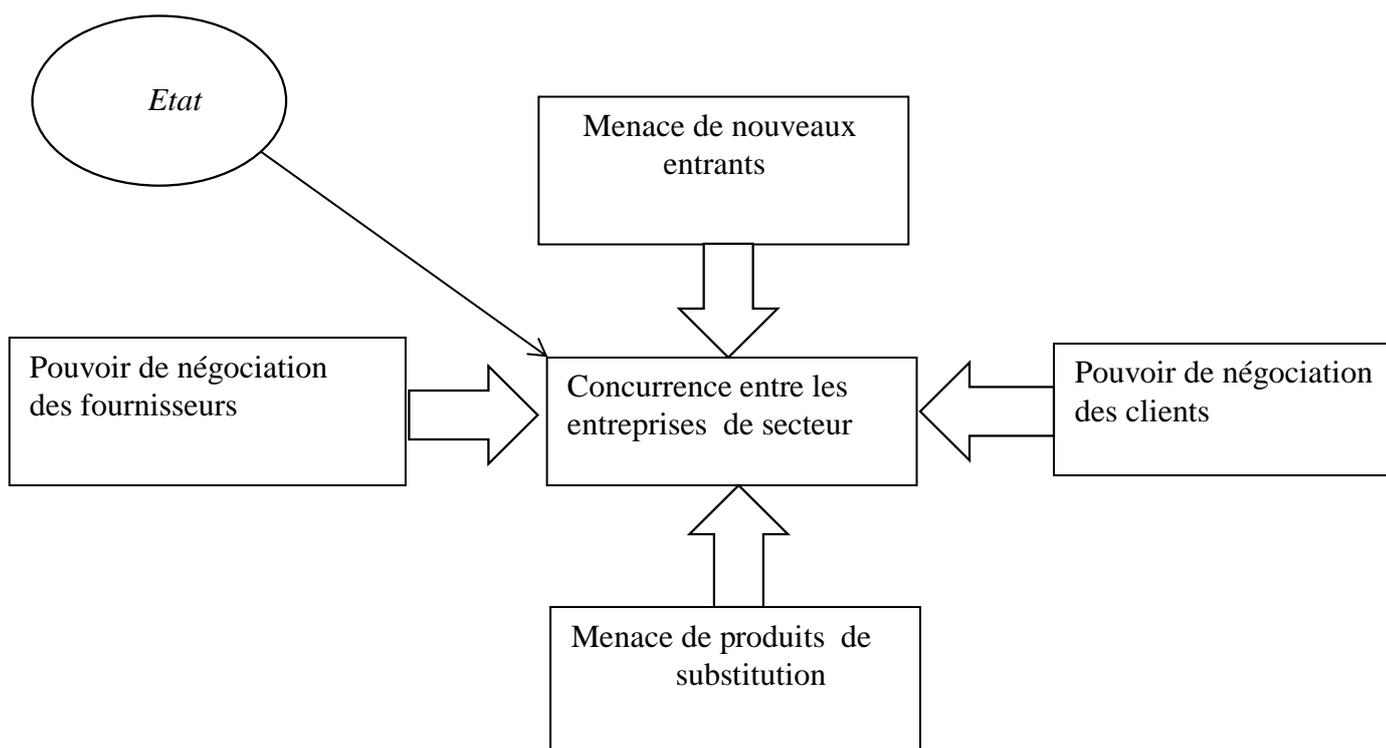
⁴¹ STRAUSS-KAHN.D : « Management stratégique des PME/PMI », édition Economica, France, 1991, P.37.

Le modèle des (5+1) est utilisé au niveau d'un domaine d'activité stratégique (DAS) et non dans le cadre d'une organisation dans son ensemble.

Un DAS est constitué par un domaine d'activité naturel, c'est-à-dire un ensemble de biens et/ou de services de l'entreprise destinés à un marché spécifique ayant des concurrents et pour lequel il est possible de formuler une stratégie.⁴²

Le modèle de PORTER est présenté selon le schéma ci-après

Schéma N°02 : le diagramme de PORTER



(Source : DE LA CHAPELLE Philippe, « l'évaluation des entreprises », édition Economica, 3ème édition, Paris 2007, P.17.)

L'approche de PORTER considère que la rentabilité de l'entreprise est pour l'essentiel la conséquence des facteurs extérieurs suivants :

-Le pouvoir de négociation des clients : plus la part que représente un client dans le chiffre d'affaires d'une société est importante, plus le pouvoir de négociation du client est grand, d'autant

⁴² STRAUSS-KAHN.D : « Management stratégique des PME/PMI ».Op. Cit. P.37.

plus si de son côté le client dispose d'un nombre important de fournisseurs alternatifs. La concentration des clients représente donc un critère important de l'intensité concurrentielle du secteur.

-Le pouvoir de négociation des fournisseurs : de même, moins le chiffre d'affaires effectué avec un fournisseur est significatif pour ce dernier, plus le pouvoir de négociation est en faveur de ce fournisseur, si ce dernier détient un nombre significatif de clients réguliers.

-Le risque d'arrivée de nouveau entrants : plus leur nombre est important, plus l'intensité concurrentielle du secteur est forte. L'intensité de cette menace dépend de la présence de barrières à l'entrée (taille critique nécessaire, image très marquée des concurrents en présence, brevets, particularités des circuits de distribution)

-L'existence de produits substituables : ce sont les produits dont l'utilisation peut nuire à celle des produits du marché (par exemple les flash-disc pour les CD). Le principal risque étant de perdre des ventes face à des produits bénéficiant de coûts de production inférieurs.

-La rivalité avec les concurrents actuels : l'intensité concurrentielle en présence : la taille, le pouvoir, la stratégie, la part représentée par le secteur dans le chiffre d'affaires, le degré stratégique du secteur pour concurrent, etc.

-L'Etat : certains acteurs ajoutent l'Etat comme sixième force. L'Etat peut avoir une forte influence, un rôle conséquent sur la concurrence dans un secteur notamment au travers des réglementations.

Ces facteurs externes sont pris en compte dans la décision stratégique majeure de l'entreprise, ils déterminent le choix du terrain sur lequel elle va se battre.

❖ **La matrice BCG**

La matrice Boston Consulting Group (années 70), matrice part de marché, est un outil de gestion portefeuille d'activités basé sur la théorie de cycle de vie de produit. La matrice BCG est couramment employée pour déterminer les choix et les propriétés de gestion des produits⁴³.

-La part de marché relative de l'entreprise sur l'activité/le segment ;

-Le taux de croissance de l'activité.

⁴³ RIVET A : « Gestion financière :analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003, P.14.

Principe de l'analyse :

-Une croissance significative de marché correspond à une croissance des dépenses dues aux investissements.

-Une grande part de marché s'accompagne de bénéfices plus importants.

Schéma N°03 : La matrice BCG

		Forte	Part de marché relative	Faible	
		←			
Forte	Croissance Du marché	Produits vedettes		Produits dilemmes	
		<ul style="list-style-type: none"> • Contribuent à la croissance. • Bénéfices moyens. • S'autofinancent • Endettement modéré. 		<ul style="list-style-type: none"> • Contribuent à la croissance. • Bénéfices modérés. • Réclament des liquidités. • Endettement élevé. 	
Faible	Croissance Du marché	Produits vaches-à-lait		Produits poids morts	
		<ul style="list-style-type: none"> • Contribuent peu à la croissance. • Bénéfices élevés. • Générateurs de liquidités. • Endettement nul. 		<ul style="list-style-type: none"> • Ne contribuent ni à la croissance ni aux profits. • Endettement faible 	

(Source : RIVET Alain, « Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003, P.15.)

❖ **Le cycle de vie d'un produit**

Chaque produit sur le marché se caractérise par un cycle vital en plusieurs phases plus ou moins longues : conception-innovation, lancement, croissance, maturité, déclin.

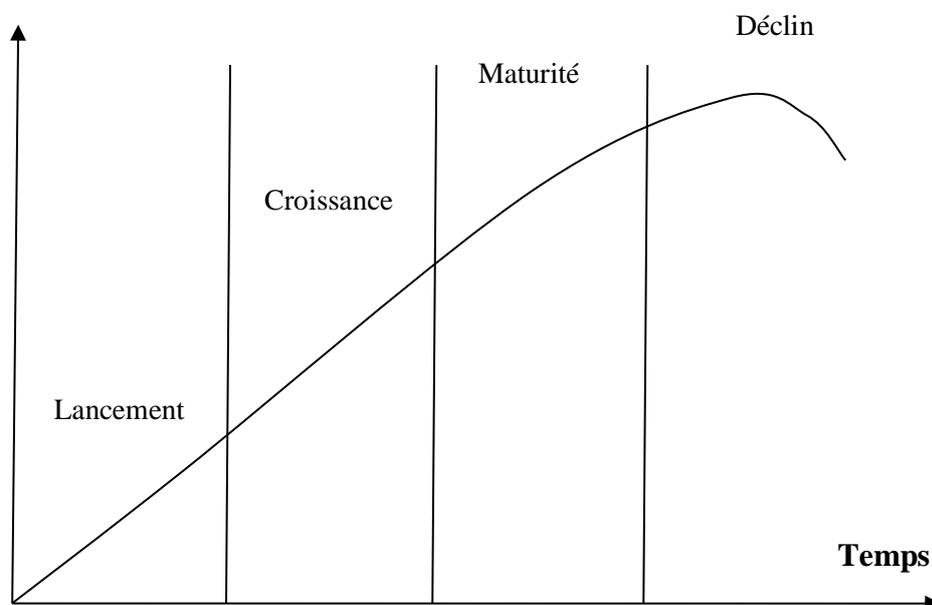
Selon la phase, les décisions commerciales à prendre et les flux financiers varient, Les phases de conception et de lancement sont souvent des phases de pertes.

Avec la croissance, les profits naissent et se développent jusqu'à atteindre un maximum en phase de maturité. En phase de lancement et de croissance. Les actions commerciales visent à faire

connaître le produit. En phase de maturité, elles visent à relancer la demande du produit pour retarder la phase de déclin (publicité, modification du produit et baisse des prix par exemple)⁴⁴.

Schéma N°04 : Le Cycle de vie du produit

Volume des ventes



(Source : SION.M « Réussir son Business plan », édition Dunod, Paris, 2007, P.29).

3.3.2. Le plan d'affaire (Business Plan).

Du point de vue purement comptable et financière le business plan occupe un rôle capital, car il répond aux besoins de l'entreprise en matière d'évaluation et d'analyse de ses projets d'investissements.

Le business plan c'est un document administratif qui constitue la préparation idéale pour les négociations avec les financiers extérieurs, banquiers, pourvoyeurs de capital à risque ou administration, Ne traitez pas donc cette étape comme une démarche administrative parmi les autres⁴⁵.

3.3.2.1. Définition

Le business plan (BP), ce terme emprunté à littérature anglo-saxonne désigne un plan d'affaire. C'est une présentation écrite et chiffrée d'un projet de création ou de développement d'une entreprise synthétisant les objectifs, certaines hypothèses, les moyens et les investissements à mettre en place pour atteindre les résultats attendus à un horizon de temps donnée.

⁴⁴ RIVET A : « Gestion financière :analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003, P.12.

⁴⁵ HAYEK A : « Les business model pour réussir », édition Dunod, Paris, 2008, P.6.

Certaines institutions financières et autres structures d'accompagnement parlent de BP interactif, ceci pour désigner un BP élaboré avec l'aide, les conseils ou l'appui technique d'un conseiller clientèle ou simplement d'un mentor encore appelé facilitateur de projet.

L'étape de l'élaboration du BP se trouve au centre de processus de création. Il regroupe aussi bien l'idée, le qui, le comment, mais également le quant et le combien. Le business résume à lui seul l'intégralité du projet d'entreprendre. Il répond à des objectifs bien déterminés qui ne sont pas les mêmes que les objectifs assimilés à la création d'une entreprise⁴⁶.

3.3.2.2. Les objectifs du business plan

Il consiste à aider les créateurs à piloter le projet et le démarrage de l'entreprise, ainsi de séduire puis convaincre le lecteur extérieur de la viabilité du projet. Le business model exprime le mécanisme de création de valeur de l'entreprise⁴⁷.

3.3.2.3. Les étapes de construction d'un business plan

-Choix et présentation de stratégies : définir le nombre d'hypothèses à explorer suivant la variation des CA (chiffre d'affaire) et/ou suivant la variation des charges. Un pourcentage de croissance du CA est dévolu à chaque hypothèse et les charges sont plus ou moins prévues à la réduction progressive jusqu'à l'atteinte d'un niveau égal à celui des concurrents ou d'une norme définie à priori.

-Définir les moyens nécessaires pour chaque scénario et les valoriser. Cela se traduit par un plan d'actions élaboré pour chacune des hypothèses du Business Plan. Il consiste en un budget des ventes par produit et un plan de soutien qui permette la réalisation du budget des ventes.

Le plan d'actions peut s'étaler sur une année et plus et il a trait ⁴⁸:

- Aux actions marketing ;
- Aux investissements : acquisitions, rénovations, cessions ;
- A la technologie ;
- Aux activités : abandon, développement, statu quo ;
- Au personnel : plan social, recrutement, formations, ...
- A l'organisation, aux procédures et aux systèmes de gestion, ...

⁴⁶ NGOSSANGA MB : « Approche méthodologique d'élaboration d'un BP », édition Dunod, Paris, 2010, P.4.

⁴⁷ LERGER-JARNIO.C et KALOUSIS.G : « Construire son business plan », édition Dunod, Paris, 2006, P.8.

⁴⁸ Idem P.210.

Toutes les actions sont valorisées et programmées. Ainsi, le Business plan se termine par des tableaux financiers prévisionnels : investissements, comptes de résultats, trésorerie prévisionnelle, tableaux de financement, bilans prévisionnels.

3.3.2.4. La démarche de réalisation d'un plan d'affaires

Elle se déroule suivant trois phases : l'évaluation, l'organisation, et la restitution.

A. La phase d'évaluation

Cette phase convient dans un premier temps de réaliser une évaluation objective et neutre du projet, celle-ci doit s'appuyer sur une collecte d'informations aussi large que possible portant sur la taille de marché, son évolution, l'état de la technologie, le nombre des concurrents, la maîtrise technologique de la concurrence ou la législation en vigueur⁴⁹.

B. La phase d'organisation

Cette deuxième phase, souvent longue à mettre en œuvre, constitue l'essentiel du business plan interne et conditionne le succès du projet. Il s'agit d'anticiper et de planifier chaque détail pour ne rien devoir gérer dans l'urgence.

Le dirigeant doit dans cette phase proposer des solutions concrètes pour combler les insuffisances de son projet et préciser le rôle et la mission spécifique de chacun, ainsi que les objectifs individuels à atteindre.

A la fin de cette deuxième phase, le créateur ou le dirigeant devient plus serein, améliore son image interne et externe, accroît son pouvoir de négociation, et sait estimer avec précision la rentabilité future de son projet sur les cinq années à venir.

C. La phase de restitution

La phase d'organisation donne lieu à la rédaction d'un premier document, le business plan interne, qui peut se présenter comme un document long et sa rédaction n'est pas normalisée, il doit être précis et explicite que possible⁵⁰.

⁴⁹ MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan », 3^{ème} édition Economica, Paris, 2005, P.54.

⁵⁰ Idem.

Structure du business plan

Tableau N°2: Présentation possible du business plan

Flux structurels prévisionnels	1	2	3	4	5	Cumul
Investissements						
Variations du fonds de roulement						
Remboursements d'emprunt						
Dividendes mis en paiement						
Total Besoins	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">Fenêtre pluriannuelle</div>					<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">1 à 5</div>
CAF						
Ressources sur cessions d'actif						
Subventions d'équipement						
Trésorerie disponible au départ						
Variation externe des fonds propres						
Emprunts à long terme						
Total Ressources						
Écart de l'année (Ressources - Besoins)					○	○
Écart cumulé					○	○

(Source : PARIENTÉ S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 2^{ème} édition Pearson, Paris, 2009, P.211).

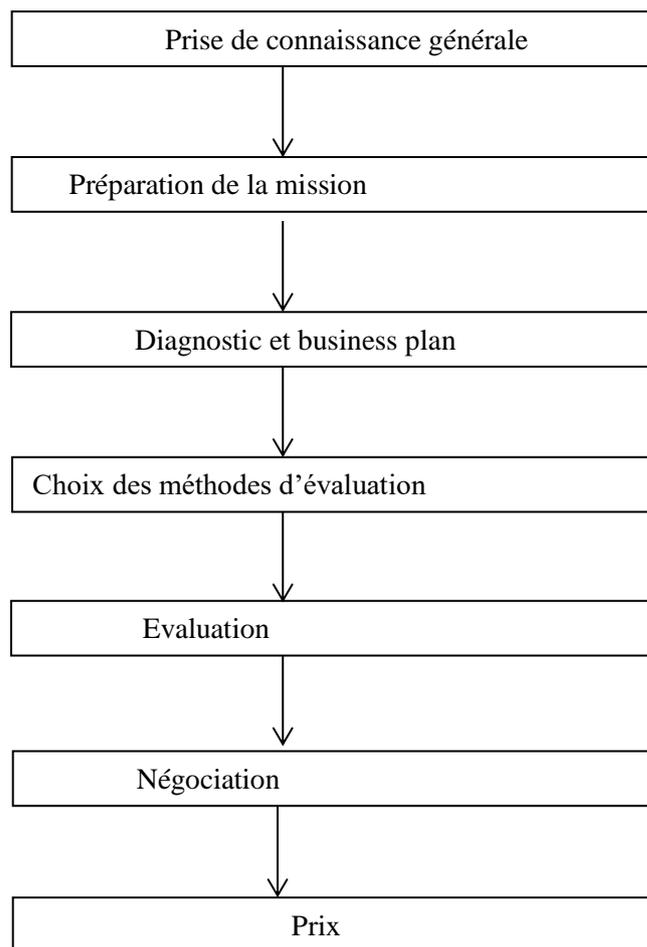
3.3.3. L'évaluation proprement dite

Comme dernière phase, les données retenues seront traduites en terme financier pour déterminer la valeur de l'entreprise. Le déroulement des différentes méthodes permet de déterminer une fourchette de valeurs de l'entreprise qui sera une base de négociation.

La valeur de l'entreprise sera dégagée essentiellement à partir de ses résultats ou flux actualisé. Il existe aussi une estimation de la valeur de chacun des éléments pris séparément, la valeur patrimoniale calculée à partir du bilan.

Enfin le marché boursier donne aussi des évaluations des entreprises similaires à celles faisant l'objet de ladite opération.

Schéma n°05 : Les différentes étapes d'une évaluation.



(Source : THAUVRON. A, « évaluation d'entreprise », édition ECONOMICA, 2005, P .17).

Conclusion Chapitre I

En conclusion du chapitre I ; nous avons constaté qu'avant de procéder à l'évaluation d'entreprise, l'évaluateur doit réaliser un certain nombre de tâches qui sont cruciales. Ainsi, il doit commencer à étudier l'environnement de l'évaluation et de son contexte dans lequel elle est réalisée ainsi que les utilisateurs et les sources d'informations ; passant ensuite à l'élaboration de sa démarche d'évaluation. Et puis de regrouper l'ensemble en rédigeant un business plan, qui offrira une meilleure vision de l'avenir.

CHAPITRE II

Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

Chapitre II: Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Introduction

Dans le chapitre précédent nous avons essayé d'illustrer les notions de base. Dans ce deuxième chapitre, nous allons traiter et présenter les trois grandes catégories de méthodes de l'évaluation.

D'abord, nous allons tenter de présenter dans la première section les méthodes patrimoniales (traditionnelles), puis nous allons exposer les méthodes d'évaluation dynamiques par l'actualisation des dividendes, des bénéfices et des cash-flows dans la deuxième section. Enfin, nous allons nous intéresser dans la troisième section aux méthodes de comparables ou encore méthodes de multiples.

Section 1 :l'approche patrimoniale

Parmi les méthodes pouvant être proposées à l'évaluateur, la méthode patrimoniale. Elle regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel.

La valeur patrimoniale basée sur le bilan de l'entreprise représentait l'essentiel de l'évaluation.

L'évaluation par la valeur patrimoniale est une méthode d'estimation très aisée. « *D'une manière simpliste, il s'agit d'une relecture du total des fonds propres de manière à être plus en accord avec la réalité économique. Cette évaluation consiste à déterminer le prix d'une entreprise en additionnant la valeur réelle de tous les biens qui la composent et en éliminant les dettes* »⁵¹.

Ainsi, selon cette approche, la valeur de l'entreprise correspond à la valeur des éléments corporels et incorporels qui composent son patrimoine.

Plusieurs méthodes patrimoniales peuvent être utilisées, notamment :

- ✓ La méthode de l'Actif Net Comptable (ANC) ;
- ✓ La méthode de l'actif Net Comptable Corrigé (ANCC);
- ✓ La méthode basée sur la Valeur Substantielle Brute (VSB) ;
- ✓ La méthode basée sur les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation ;
- ✓ Les méthodes du Goodwill.

⁵¹ Tournier J C : « Evaluation d'entreprise » ; éditions d'organisation. Paris, 2001 .P.63.

1. 1. L'Actif Net Comptable(ANC)

1.1.1 Principe

Cette méthode consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette, cette situation nette ou actif net comptable indique la surface financière de l'entreprise.

L'actif net comptable est calculé directement sur la base de la valeur comptable des postes du bilan. Il s'agit d'un bien après affectation du bénéfice. Les dividendes dont la distribution est envisagée doivent donc être retranchés des capitaux propres avant le calcul de l'actif net comptable⁵².

L'actif net comptable peut être calculé en deux manières :

$$\text{Actif net comptable} = \text{actifs (autre que fictif)} - \text{dettes (et provisions)}$$

Ou

$$\text{Actif net comptable} = \text{capitaux propres} - \text{actif fictif}$$

1.1.2 Intérêts et limites

Cette méthode est une donnée simple et statique puisqu'elle apprécie la valeur de l'entreprise à partir de son patrimoine.

Cependant, elle ne reflète pas la valeur réelle ou économique de l'entreprise. En effet, elle est fondée sur les valeurs comptables enregistrées à leurs coûts historiques qui sont souvent éloignés de la réalité économique.

1.2. L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

Cette méthode se base sur le calcul Actif Net Comptable pour lequel on réévalue (positivement ou négativement) certains postes du bilan pour disposer des valeurs économiques, l'actif net comptable corrigé est parfois appelé « actif net intrinsèque »⁵³.

Il se calcule comme suit :

$$\text{L'Actif Net Comptable Corrigé} = \text{l'Actif Net Comptable}$$
$$\pm \text{Les retraitements de l'actif et du passif}$$
$$\pm \text{Les incidences fiscales y afférent}$$

⁵² LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit. P.345.

⁵³ Idem P. 347.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Il existe plusieurs types de retraitements dont certains sont à l'origine d'autres définitions de la valeur, la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation qui seront présentés par la suite.

1.2.1. Les corrections portant sur les postes du bilan

Les corrections et ajustements à apporter aux différents éléments du bilan comptable concernent les éléments de l'actif et du passif :

1.2.1.1. Les corrections opérées sur les postes d'actif

Les corrections concernent principalement les immobilisations, les titres et l'actif circulant.

A. Les immobilisations incorporelles

Cette rubrique englobe les postes suivants :

- Frais de recherche et développement.
- Fond commercial.
- Brevets, marques, licences.

a. Frais de recherche et développement (hors brevets et marques)

Ces frais peuvent couvrir plusieurs domaines :

- Frais de recherche et de développement industriel ;
- Frais d'études ;
- Informatique ;
- etc...

Il y a lieu d'examiner si les sommes accumulées ont une valeur pour l'avenir ; dans le cas contraire, ils auraient du, en principe, être imputés sur l'exercice en cours.

Démarche :

- *Valeur nulle* : si les frais concernent des produits existants ou s'ils permettent de maintenir le potentiel actuel de l'entreprise ;
- *Valeur = valeur nette comptable* : si les frais se rattachent à de nouveaux produits à lancer.

b. Fonds commercial

La valeur comptable du fond commercial ne présente aucune signification utile. Cette valeur comptable ne figure pas dans l'actif net comptable corrigé. On évalue les éléments incorporels du fonds de commerce, distinctement de l'actif net, en recourant à des méthodes fondées sur la notion de goodwill.

c. Brevets, marques, licences

Les brevets faisant l'objet d'une licence sont généralement évalués en actualisant les redevances à en attendre. Sinon, l'évaluation des brevets exploités par l'entreprise, des marques et des modèles n'est pas distinguée de l'évaluation du fonds commercial. Elle est comprise dans le goodwill.⁵⁴

B. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à leur valeur historique d'entrée qui est parfois fort ancienne. Du fait de l'inflation, cette valeur est généralement inférieure à la valeur actuelle.

Les immobilisations corporelles doivent être réestimées:

-soit à la valeur d'utilité, c'est-à-dire au prix que les dirigeants de l'entreprise accepteraient de payer pour se procurer des biens d'équipements équivalents ; en pratique, il s'agit de la valeur de remplacement, avec application d'un coefficient de vétusté ;

-soit à leur valeur vénale, sur la base d'expertises ou de cotations, pour les biens hors exploitation. Il s'agit, dans ce cas, d'immobilisations qui figurent à l'actif du bilan bien qu'elles soient étrangères à l'exploitation de l'entreprise (ex : terrains conservés dans un but spéculatif, habitations louées au personnel)⁵⁵.

a. Les terrains

L'évaluation des terrains est une tâche difficile et nécessite au préalable de s'assurer qu'ils sont bien propriété de l'entreprise. Il existe diverses méthodes de détermination de valeur des terrains⁵⁶ :

⁵⁴ Langlois G et Mollet M : « Manuel de gestion financière ». Op. Cit.P.347.

⁵⁵Idem.

⁵⁶ BRILMAN.J & MAIRE.C : « Manuel d'évaluation des entreprises », édition d'organisation », Paris, 1990, P.137.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

-L'évaluation par l'approche comparative, par la méthode des rendements ou par la justement d'une valeur antérieure, dans le cas de terrains de culture et agricoles.

-L'évaluation sur la base de la surface et du prix du mètre carré, ce dernier dépend de la localisation, de l'occupation (nu, bâti, aménagé), de la viabilisation, des commodités (eau, gaz, électricité) et des servitudes ou des accès (route, rail, port, aéroport, ...etc.).

b. Les bâtiments

Nous estimons que tout bâtiment a une valeur d'usage quelle que soit son ancienneté.

Cette valeur d'usage dépend :

- de mode de construction,
- de la vétusté (âge).

Deux approches peuvent être utilisées :

1. Approche par la valeur reconstruction : cette approche est basée sur le type de construction nécessaire pour les activités de l'entreprise (par exemple, un bâtiment de 2.500 m² sur deux étages peut être aujourd'hui reconstruit sur un seul étage avec une meilleure organisation des activités).

Cette approche est utilisée surtout pour les bâtiments industriels.

2. Approche par la valeur d'acquisition : cette approche est basée sur :

- Le prix actuel de construction,
- L'état général de la construction,
- Le coefficient de vétusté.

Valeur d'usage = surface bâtie × coût actuel de la construction × coefficient d'appropriation × coefficient de vétusté.

c. Equipement et matériels

Deux catégories de matériels sont à considérer :

➤ *Matériel courant* : le matériel courant concerne essentiellement les véhicules roulants pour lesquels une évaluation peut se faire à partir de référentiels (existe un marché).

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

➤ *Matériel non coté* : deux approches peuvent être utilisées pour la valorisation :

-Approche comptable ;

-Approche économique.

-Approche comptable : elle est utilisée quand l'amortissement comptable se rapproche de l'amortissement technique d'une part, et, d'autre part quand on dispose de la valeur à neuf.

$$\text{Valeur d'usage} = (\text{Valeur comptable} \times \text{Valeur à neuf}) / \text{valeur brut comptable}$$

- Approche économique : elle est basée sur la réévaluation qui consiste à actualiser la valeur de l'équipement et à pondérer cette valeur par l'application d'un coefficient de vétusté.

$$\text{Valeur d'usage} = (\text{Valeur brute comptable} \times \text{coefficient de valorisation}) \times \text{coefficient de vétusté}$$

d. Agencements et installations

Les agencements et installations sont valorisés selon la même approche ayant servi à la valorisation des bâtiments.

C. Les immobilisations financières

Il s'agit principalement des titres de participation stables et des prêts à long ou à moyen terme qui ont pu être accordés par l'entreprise.

Pour les seconds, il convient de s'assurer que les règles de prudence comptable ont été appliquées ; quant aux participations, en matière d'évaluation elles devront être valorisées à leur valeur de marché⁵⁷.

D. L'actif circulant

-Les stocks : une révision comptable portant sur la qualité, la quantité et la valeur réelle d'utilisation des stocks doit préalablement être effectuée. Cette étude aboutira éventuellement à la constitution de provisions ou inversement à une surévaluation des stocks de produits finis. Pour ces derniers, un examen approfondi de la comptabilité analytique est nécessaire.

⁵⁷ DE LA CHAPELLE.PH : « L'Évaluation des entreprises », 2ème édition Economica, Paris 2004, P.64

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

-Les créances : celles-ci doivent être appréciées sur le plan de la solvabilité des créanciers. Comme précédemment, des provisions pourront être constituées.

-Les titres de placement : Ceux-ci doivent être évalués au cours de bourse (si la société est cotée).

Il est cependant nécessaire que deux conditions soient réunies.

-Le titre doit faire l'objet de transactions suffisamment nombreuses pour que son cours soit significatif.

-La période de référence doit être suffisamment longue afin de neutraliser des variations accidentelles.⁵⁸

Si les titres de placement ne sont pas cotés, leur évaluation sera fondée sur les perspectives de dividendes.

1.2.1.2. Les corrections opérées sur les postes du passif

Les corrections concernent principalement les provisions, le résultat, les dettes et le passif non inscrit.

A. Les provisions pour risque et charge

Il convient de discerner deux types de risque et charges :

-Les risques et charges certaines dans leur principe ;

-Les risques et charges éventuels.

Les risques et charges certains dans leur principe ont un objet clairement précisé. De plus, ils apparaissent de façon prévisible au moment de la clôture de l'exercice. Il s'agit, par exemple, des provisions pour impôts, des provisions pour congés payés, etc...

Ces provisions constituent un passif réel pour l'entreprise.

Les risques et charges éventuels ne présentent aucune certitude, ni dans leur montant, ni dans leur date de réalisation, certains dirigeants font des provisions pour des risques non déterminés, ou pour s'assurer eux-mêmes.

⁵⁸ VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises », édition Atol, Paris 1999, P. 9.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Ces provisions s'assimilent en partie à des réserves. Il faut les réintégrer dans l'actif net, en tenant compte de l'impôt latent quelles devront éventuellement supporter en cas de réintégration.

B. Le résultat

Lorsque le bilan fait apparaître un bénéfice avant affectation, la part à distribuer aux actionnaires en tant que dividendes est à considérer comme un passif exigible⁵⁹.

Le résultat de l'exercice mesure l'augmentation du patrimoine net créé au cours de l'exercice. Ce résultat constitue la rémunération (incertaine) du risque pris par le propriétaire ou les associés.

Les associés doivent décider de l'affectation de ce bénéfice :

-Ils peuvent décider de le payer : la part distribuée est alors affectée au "Compte courant associés" ; elle constitue alors une dette vise-à-vie des associés jusqu'au paiement effectif.

-Ils peuvent décider de le laisser à la disposition de l'entreprise ; les associés continuent à avoir un droit sur ce montant non distribué, qu'ils peuvent à tout moment décider de se distribuer. Le montant non distribué constitue en quelque sorte une "mise en fond" supplémentaire, donc le résultat est affecté aux réserves, il reste dans les capitaux propres.

-Ils peuvent aussi ne rien décider, reporter leur décision ; le résultat est affecté au "report à nouveau" et il reste dans les capitaux propres⁶⁰.

C. Les dettes

a. Les dettes à long terme

Certaines dettes sont inscrites pour un montant qui incorpore des charges financières. C'est le cas des emprunts obligataires qui incluent la prime de remboursement. Il convient d'éliminer ces primes de l'actif (frais d'établissements).

b. Les dettes à court terme

L'examen des comptes qui doit précéder l'évaluation du passif à court terme implique la recherche de dettes non inscrites. Il s'agit là de la seule difficulté, l'étude des dettes à court terme ne soulevant pas de problème particulier.

⁵⁹ GLIZ A : « valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », Thèse de doctorat d'état en sciences économique, Université d'Alger, octobre 2001, P.102

⁶⁰ Cours disponible sur : <http://www.DECformations.com> consulté le 28 Mars 2018 à 22H.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Le patrimoine tangible étant évalué, il convient d'évaluer maintenant les éléments incorporels⁶¹.

D. Le passif non inscrit

L'évaluateur doit prendre en compte les engagements hors bilan pris par l'entreprise (escomptes d'effets non échus, cautions accordées), la situation fiscale (litige en cours, risques de redressement, ...), les provisions pour congés payés.

Ainsi, l'ensemble des postes de l'actif corrigé et du passif corrigé (capitaux propres exceptés) donne la valeur patrimoniale nette ou Actif net corrigé.

Afin de pallier les insuffisances de la méthode de l'ANCC, d'autres méthodes patrimoniales ont été élaborées, comme la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

1.3. Les valeurs fonctionnelles

La valeur fonctionnelle d'une entreprise peut être scindée en deux valeurs distinctes qui sont les suivantes

1.3.1. La valeur substantielles (VS)

1.3.1.1. Principe de la méthode

La valeur substantielle peut être définie comme étant « la valeur du patrimoine d'exploitation de l'entreprise, évalué à son coût de remplacement, dans une optique de poursuite de l'exploitation. Seuls sont retenus dans l'évaluation les actifs qui concourent à l'exploitation. Les actifs hors exploitation en sont donc exclus. En revanche, les biens détenus en crédit-bail, dès lors qu'ils concourent à l'exploitation, et quoique n'appartenant pas à l'entreprise, sont inclus.»⁶²

La valeur substantielle brute est calculée comme suit :

VSB = Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) + Passif Exigible (Dettes à court, moyen et long terme) + Biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, en crédit-bail, effets escomptés non échus) + Frais d'établissement
--

⁶¹ VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés », édition Berti, Paris, 1999, P.10.

⁶² EAN-LOUIS.A : « l'essentiel à connaître en gestion financière », Edition Maxima, Paris, 2002, p.251.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

La valeur substantielle nette se calcule en déduisant le passif exigible de la valeur substantielle brute.

$$\text{VSN} = \text{VSB} - \text{passif exigible}$$

1.3.1.2. Intérêts et limites

La valeur substantielle brute permet de mesurer les emplois nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise. Cependant, celle-ci ignore complètement les conditions d'exploitation et fait abstraction des charges financières. La VSB est souvent utilisée pour le calcul de Goodwill.

1.3 2. Les Capitaux Permanents nécessaire à l'exploitation (CPNE)

1.3.2.1 Principes de la méthode

La notion des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation consiste comme son nom l'indique à la masse des capitaux permanents dont l'entreprise a besoin pour son activité (liés au cycle d'exploitation). Elle se compose des immobilisations d'exploitation évaluées à leur coût de remplacement, et du BFR normatif.

$$\text{CPNE} = \text{Immobilisations d'exploitation à leur coût de remplacement} + \text{BFR}$$

Le BFR d'exploitation à retenir correspond au BFR normatif ou réel, celui-ci représente le besoin de financement généré par le cycle d'exploitation. Il est en fonction du niveau d'activité normal de l'entreprise, ainsi que des délais de recouvrement des créances et décaissement des dettes.

1.3.2.2. Intérêts et limites

Cette démarche donne la valeur des fonds propres et des dettes financières, puisque l'objectif est de déterminer les ressources stables nécessaires à l'exploitation. L'approche des CPNE est plus réaliste que la précédente (VSB), du fait qu'elle suppose la rémunération de ce dont a besoin, et non de ce qui est.

Toutefois, comme pour la VSB, la méthode des CPNE ne renseigne pas sur les fonds propres de l'entreprise. A cet effet, la méthode des CPNE n'est pas utilisée à elle seule. Elle sert de base pour le calcul de Goodwill. Aussi, la principale difficulté de cette méthode réside dans le calcul du BFR normatif.

1.4 .La méthode du Goodwill(GW)

Dans la méthode de l'Actif Net Comptable corrigé, l'estimation de la valeur des actifs incorporels (Droits au bail, brevets, marques, clientèle...etc.) est difficile. Les méthodes de Goodwill proposent donc la valorisation de ces éléments incorporels.

1.4.1. Le concept de survaleur

Limiter l'évaluation d'une entreprise à son patrimoine est insuffisant. En effet, la valeur de l'entreprise dépend aussi de la rentabilité que peut générer la bonne gestion de ses biens intangibles (brevets, licences, marques, le nom commerciale...etc.). Ce supplément de rentabilité par rapport à la valeur strictement patrimoniale constitue le Goodwill (Survaleur).

1.4.2 Définition de Goodwill

La notion du goodwill peut être définie en deux sens ⁶³:

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 passifs tangible du bilan, il peut exister une valeur supplémentaire, par nature incorporelle appelée goodwill, son existence sera liée à l'usage plus au moins efficace que l'entreprise fait ses actifs.

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

$$V=ANCC+GW$$

Avec : V : la valeur globale de l'entreprise.

ANCC : actif nette comptable corrigé.

Lorsque l'entreprise crée de la valeur, elle dégage un Goodwill mais lorsqu'elle détruit de la valeur elle dégage un Badwill.

⁶³ DE LA CHAPELLE.PH : « L'Evaluation des entreprises ».Op.Cit.P.70

1.4.3. Calcul du goodwill

Le calcul du goodwill est fondé sur la prévision du bénéfice et des actifs de l'entreprise au cours des prochaines années.

• **Rente annuelle de goodwill** : Pour une année donnée n , désignons par B_n , le bénéfice prévu, A_n , l'actif nécessaire à l'exploitation, r , le taux de rentabilité exigé de l'actif. La rente de goodwill de l'année n (R_n) est égale à :

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

• **Actualisation de la rente de goodwill** : Le goodwill (GW) est égal à la valeur actualisée des rentes annuelles de goodwill prévues dans l'avenir. Désignons par i , le taux d'actualisation des rentes de goodwill. L'actualisation peut porter :

-soit sur les rentes de goodwill prévisionnelles d'un nombre limité d'années ; en pratique, ce nombre est de l'ordre de cinq car au-delà de cinq ans la prévision de la rente est trop incertaine ;

$$GW = R_1(1+i)^{-1} + R_2(1+i)^{-2} + R_3(1+i)^{-3} + R_4(1+i)^{-4} + R_5(1+i)^{-5}$$

-soit sur une suite infinie de rentes supposées constantes ; le goodwill est ainsi obtenu en « capitalisant » la rente annuelle.

$$GW = R / i$$

1.4.4. Les caractéristiques de la méthode

- cette méthode est mixte : la valeur de l'entreprise est ainsi donnée par la somme d'une évaluation patrimoniale (ANCC) et d'une évaluation par les flux de profits (GW). La méthode du GW emprunte donc à la fois aux méthodes fondées sur le patrimoine et aux méthodes fondées sur les flux de profits.

-cette méthode s'appuie sur des prévisions : l'évaluation est fonction de GW, lui-même calculé à partir de prévisions de bénéfices et d'actifs. Cela contraste avec les méthodes traditionnelles d'évaluation qui sont fondées sur la constatation des profits déjà réalisés ou du patrimoine existant.⁶⁴

⁶⁴ LANGLOIS G ET MOLLET M : « Manuel de gestion financière ».op. Cit. P.352.

1.4.5. Méthodes de calcul de Goodwill

Après avoir déterminé la rente de goodwill (la survaleur), on procède au calcul de Goodwill. Pour ce faire, plusieurs méthodes sont utilisées, à savoir

1.4.5.1. Méthode des Anglo-saxons

Selon cette méthode, le GW est égal à la capitalisation de la différence entre le bénéfice et l'intérêt au taux sans risque r , soit de la valeur substantielle brute, soit de ANCC. La capitalisation est effectuée au taux i exprimant le coût des capitaux⁶⁵ :

$$\boxed{GW = \frac{B-r}{I} \times VSB} \quad \text{ou} \quad \boxed{GW = \frac{B-r}{I} \times ANCC}$$

L'évaluation de l'entreprise s'effectue en additionnant l'ANCC et le GW :

$$\boxed{V = ANCC = \frac{B-r}{I} \times VSB} \quad \text{ou} \quad \boxed{V = ANCC + \frac{B-r}{I} + ANCC}$$

1.4.5.2. La méthode de la rente de goodwill actualisée (méthode directe actualisé)

Contrairement à la précédente, cette méthode prend pour hypothèse que le superprofit a une durée n limitée.

Le GW est alors défini comme la somme actualisée des superprofits observés sur les n périodes⁶⁶.

$$\boxed{GW = \sum_{p=1}^n (B - (i \times VSB)) (1+i)^{-p}}$$

Avec : p : la période d'actualisation.

La valeur globale est égale à la somme de l'ANC et du GW.

⁶⁵ LANGLOIS G ET MOLLET M : « Manuel de gestion financière ».op. Cit. P.27

⁶⁶ TCHEMENI E : « L'Évaluation des Entreprises », op.Cit.P.20.

1.4.5.3. Méthode des praticiens (méthode allemande)

La valeur de l'entreprise est donnée par la moyenne arithmétique de l'ANCC et de la valeur de rendement :

$$V = \frac{ANCC + (B/r)}{2}$$

Cette formule équivaut implicitement à la méthode du GW. La rente de GW est calculée en fonction de l'ANCC. Elle est capitalisée à un taux i qui est le double du taux de rendement r appliquée à l'ANCC. En effet :

$$V = \frac{ANCC + (B/r)}{2} = ANCC + \frac{B - r}{2r} \times ANCC$$

1.4.5.4. Méthode de l'union européenne des experts-comptables, économique et financiers (l'UFC)

Cette méthode est une variante de l'actualisation d'une suite de rentes de goodwill calculées en fonction de la VSB mais on considère ici que l'actif économique à rémunérer au taux r comprend, non seulement la VSB, mais aussi le GW lui-même⁶⁷.

$$GW = [B - r(VSB + GW)] \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

Avec: B: Le bénéfice;

r: taux de rémunération d'un placement financier;

i : taux d'actualisation ;

n : la période d'actualisation de la rente.

1.4.6. Intérêts et limites des méthodes de Goodwill

Les méthodes du goodwill ont fortement contribué à la réflexion et à l'amélioration des méthodes d'évaluation présentant ainsi de nombreux avantages :

⁶⁷ LANGLOIS.G & MOLLET.M : « Manuel de Gestion financière », op.cit.P.360.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

- Elles sont fréquemment utilisées dans les évaluations et les transactions de sociétés non cotées ;

- Elles apportent de solutions au problème d'évaluation des éléments incorporels de l'entreprise ; permettant ainsi de donner une vision globale de la valeur de l'entreprise ;

- Elles combinent les méthodes patrimoniales (ANCC) basées sur le la démarche statique (le passé) avec les démarches dynamiques prévisionnelles (la rentabilité future de l'entreprise à travers la rente de surprofit).

Toutefois, ces méthodes présentent certaines limites notamment :

- Elles restent malgré tout tournées vers le passée (accumulation de richesses), en effet, la part de l'ANCC reste dans bien des cas dominante dans la valeur de l'entreprise obtenue ;

- Elles posent des problèmes en ce qui concerne le choix de taux et de la durée d'actualisation;

- A cela s'ajoute la multitude des méthodes de Goodwill qui rend difficile le choix de la méthode à retenir.

1.5. Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale

1.5.1. Les avantages

- C'est une approche additive, c'est à dire que c'est une valeur mathématique ;
- Fondée sur des 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).

1.5.2. Les inconvénients

- Cette méthode postule que la valeur d'une entreprise est égale à son actif net corrigé (il ne s'agit pas de la valeur comptable, mais de la valeur économique des éléments du bilan) ;

- Cette méthode est très réductrice car elle occulte complètement l'avenir de l'entreprise ;

- Elle ne s'applique qu'aux entreprises en difficulté, qui ne valent plus que par leur actif, ou aux sociétés dont le métier est de détenir des actifs et d'attendre des plus-values.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Les méthodes d'évaluation patrimoniales présentent l'avantage d'être facile à appliquer, elles sont souvent utilisées pour l'évaluation des holdings financières ainsi que dans le cadre des fusions afin de déterminer la parité d'échange.

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.

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'évolution et de sa rentabilité existante et future.

De plus, elles ne sont pas applicables aux entreprises de services dont les actifs physiques ne reflètent guère les résultats de l'entreprise.

Ainsi, d'autres méthodes sont-elles utilisées afin de valoriser l'activité et la rentabilité de l'entreprise. Il s'agit, en fait, des méthodes prospectives qui feront l'objet de la section suivante.

Section 2 : L'approche dynamique

Comme bien expliqué dans la section précédente, l'acquéreur de l'entreprise s'intéresse plus au profit qu'il engrangerait qu'à la valeur actuelle des actifs corporels et incorporels acquis. Ce dernier donc aura besoin d'une méthode pour estimer de la valeur de celle-ci.

Les méthodes dynamique ou encore appelée prospectives partent du postulat : « C'est l'aptitude à réaliser des résultats au futur qui donne la valeur à l'entreprise. »

Et qui contrairement aux méthodes patrimoniales qui ne se fondent et se reposent que sur des concepts comptables, les méthodes prospectives consistent à mesurer la valeur d'une firme par les flux de rentabilité qu'elle réalise.

Cela suppose évidemment une bonne estimation des résultats futurs de l'entreprise et aussi un horizon de prévision très clair.

2.1. Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes

Les méthodes d'actualisation des dividendes sont des répliques des méthodes d'actualisation des bénéfices : il suffit de remplacer le Bénéfice par le Dividende.

En effet :

$$\text{Dividende prévisionnel} = \text{Bénéfice prévisionnel} \times \text{Taux de distribution prévisionnel}$$

Pour déterminer le taux de distribution prévisionnel on se reporte à la politique passée de l'entreprise sur la base d'une moyenne des 3 à 5 dernières années

2.1.1. Le modèle général d'Irving Fisher

2.1.1.1. Principe de la méthode

Celui-ci, suppose que la valeur d'une action corresponde à la valeur actuelle des flux futurs de dividendes à recevoir par l'actionnaire, soit⁶⁸ :

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

Avec : V : La valeur de l'entreprise ;

i : le taux d'actualisation ;

Dt : Le dividende globale versé en année t ;

Dans ce modèle, la valeur actuelle des flux inclue les dividendes et la valeur de revente en fin de période, donc la formule de base devient alors⁶⁹ :

$$V = \left[\sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1+i)^t} \right] + \left[\frac{V_n}{(1+i)^n} \right]$$

Avec : V_n : La valeur de revente en fin de période ;

n : La durée de prévision des dividendes.

2.1.1.2. Intérêts et limites de la méthode

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. Toutefois, elle présente quelques inconvénients, notamment :

-La difficulté d'estimation sur une longue période des dividendes futurs ;

⁶⁸ DE LA CHAPELLE.PH : « 'Evaluation des entreprises », op. cit. P.78

⁶⁹ Idem.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

- Le taux d'actualisation est supposé constant sur toute la période d'actualisation ;
- Les résultats de la méthode sont très sensibles à la politique de distribution des dividendes de l'entreprise.

L'hypothèse de constance des dividendes dans ce modèle été l'origine de l'apparition d'un modèle, dit de croissance perpétuelle(le modèle de Gordon Shapiro)

2.1.2. Le modèle de Gordon Shapiro

2.1.2.1. Principe de la méthode

Le modèle de Gordon Shapiro est simple et permet de déterminer la valeur de l'entreprise à partir du moment de dividende et de son taux de croissance. Cette simplicité est issue des hypothèses suivantes :

- La croissance du dividende s'effectue à un taux constant à l'infini ;
- Le taux de distribution des bénéfices est identique pour toute les années ;
- Le taux d'actualisation est supérieur au taux de croissance du dividende.

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

$$V = (D1 / (i-g)) \times N$$

Avec : V : valeur de l'entreprise ;

D1 : dividende de l'année 1 ;

i : taux d'actualisation ;

g : taux de croissance du dividende ;

N : nombre d'action.

Malgré cette simplification, les difficultés de fixer le taux g de croissance de dividendes et le taux d'actualisation i persistent encore.

2.1.2.2. Intérêts et limites

Dans les faits, la formule de Gordon-Shapiro est très connue. Elle est peu utilisée par les professionnels en raison des hypothèses trop simplificatrices introduites. D'abord, pour être applicable, elle suppose que le taux de rentabilité exigé par les actionnaires soit supérieur au taux de croissance des dividendes ($i > g$), ce qui n'est pas forcément dans la réalité. Par ailleurs, dans un

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

environnement en perpétuelle évolution, le dividende par action varie régulièrement et le taux de distribution des bénéfices est également rarement identique.

2.1.3 Le modèle de Bates

2.1.3.1. Principe de la méthode

Le modèle de Bates est également une approche d'actualisation des flux financiers générés par l'entreprise dans le futur. Ainsi, la démarche de Bates s'inspire d'une part, de la formule générale de Fischer et d'autre part, du modèle de Gordon-Shapiro.

Dans ce modèle la période prévisionnelle est divisée en deux ou trois sous périodes durant lesquelles les taux g demeurent constants. Ainsi durant chaque période, l'on peut jouer sur les dividendes, les taux de croissance⁷⁰.

Période 1 on a : D	k	g_1
Période 2 on a : D	k	g_2
Période 3 on a : D	k	g_3

$$VE = D_1 / (k - g_1) + D_2 / (k - g_2) + D_3 / (k - g_3).$$

2.1.3.2. Intérêts et limites

La méthode de Bates permet de valoriser une société en tenant compte des bénéfices futurs et du ratio de distribution des bénéfices et pas simplement du dividende comme dans la méthode de Gordon-Shapiro. Elle permet par ailleurs de diviser la période totale d'observation en sous-périodes ce qui réduit ainsi le problème de constance des données inhérent dans la méthode de Gordon-Shapiro. La méthode de Bates bénéficie ainsi d'un aspect plus réaliste puisqu'il est possible – conformément à la réalité du marché – de modifier les paramètres de la formule.

Toutefois, la méthode de Bates présente dans son application certains inconvénients, en effet, elle se base sur l'hypothèse de croissance constante du dividende et du taux de distribution des bénéfices (POR), ce qui n'est pas toujours vraie dans la réalité, en plus, elle n'est pas adéquate pour les entreprises réalisant des résultats négatifs.

⁷⁰ JUGUET.V et autres., Op.cit, P. 161.

2.2. L'évaluation par actualisation des bénéfices

Cette méthode propose d'exprimer la valeur de l'action en fonction des bénéfices par action (BPA) plutôt que les dividendes. Il est souhaitable de raisonner sur les résultats bénéficiaires des cinq dernières années, ils sont nuls ou déficitaires, le calcul peut se faire sur les résultats prévisionnels.

2.2.1. L'équilibre financier n'est pas explicitement pris en compte

Hypothèse implicite dans la plupart des modèles, elle rend plus simple leur application.

Quatre méthodes ou modèles sont présentés, le premier, le modèle de Fray et Wickerman, repose sur l'accroissement de la valeur de l'entreprise induite par la plus-value due à la fraction des bénéfices mis en réserve ; le deuxième est appelé méthode « directe » ; le troisième conduisant à la détermination de la valeur de rentabilité repose sur l'actualisation d'un flux constant de bénéfices futurs ; enfin, le quatrième, le délai de recouvrement, est centré sur la détermination du nombre d'années nécessaire pour récupérer les fonds engagés pour l'acquisition de l'entreprise ou de ses titres.

2.2.1.1. Le modèle de Fray et Wickerman

De nombreux analystes utilisent ce type de modèle qui repose sur le constat qu'un bénéfice non distribué vient augmenter les réserves, et par conséquent la valeur de l'entreprise ; celle-ci est de la forme :

$$P = B_0 + \frac{B_1}{(1+k)} + \dots + \frac{B_n}{(1+k)^n}$$

Avec B_t le bénéfice de la période t .

2.2.1.2. La méthode de calcul direct

Dans cette méthode, le bénéfice susceptible d'être réalisé est déterminé en tenant compte d'éventuelles économies d'impôts (exemple : reports déficitaires)

En pratique, les bénéfices sont en générale déterminés de façon explicite sur 5ans, et supposés constants à partir de la sixième année⁷¹.

$$P_6 = \sum_{p=6}^{\infty} \frac{B}{(1+k)^p}$$

⁷¹ TCHEMENI.T : « Evaluation des Entreprises ».Op. Cit. P.37.

Avec : P_6 : Le flux actualisé des bénéfices à partir de l'année 6 jusqu'à l'infini.

La valeur globale de l'entreprise est ensuite définie comme la somme de flux P_6 actualisé plus les valeurs actualisées des bénéfices prévus pour les années 1 à 5.

2.2.1.3. La valeur de rentabilité

Cette valeur est définie comme étant la somme des valeurs actualisées des bénéfices futurs. L'objectif étant de déterminer une valeur globale de l'entreprise fondée sur le résultat récurrent que l'entreprise est capable de secréter dans des conditions normales d'exploitation à partir de ses moyens actuels. Le bénéfice par action est supposé constant actualisé au coût des fonds propres. La formulation qui en résulte est la suivante :

$$V_{\text{action}} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{BPA}}{(1+R_c)^t}$$

Avec : BPA : Bénéfice par action ;

R_c : Taux d'actualisation = coût des fonds propres.

La limite de cette méthode est : aucune entreprise ne peut avoir un bénéfice constant sur un horizon infini.

2.2.1.4. Le délai de recouvrement

Le délai de recouvrement correspond au temps nécessaire pour que les bénéfices réalisés couvrent le montant des emprunts contractés pour financer les investissements et les charges d'intérêts correspondantes⁷².

$$C = \sum_{t=1}^{DR} \frac{B_t}{(1+I)^t}$$

Avec : C : le cours de l'action ;

B_t : Le bénéfice de l'année t ;

DR : délai de recouvrement ;

I : Le taux d'actualisation.

⁷² TCHEMENI.T : « Evaluation des Entreprises ». Op.Cit. P.37.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Cette méthode est très pertinente que les autres lorsqu'elle est appliquée à une entreprise réalisant des pertes, soit lorsque les bénéfices apparaissent quelques années après le démarrage de l'activité.

2.2.2 L'équilibre financier est explicitement pris en compte

Dans cette approche qui repose sur l'idée de bénéfices distribuables compatibles avec l'expansion de l'entreprise et par conséquent avec la politique d'investissement, toute distribution de dividendes est compensée par une augmentation de capital encore plus importante.

Ce modèle comporte plusieurs paramètres :

- Le bénéfice distribuable compatible avec la politique d'investissement ;
- La productivité qui traduit les résultats générés par les investissements. Pour une société de croissance, elle sera élevée en début de période et aura tendance à diminuer ensuite ; à l'inverse, pour une société en redressement, elle sera faible au départ et satisfaisante en fin de période.

2.3. L'évaluation par la méthode des discounted cash-flows

La méthode des cash-flows futurs actualisés ou *discounted cash flows* (DCF) repose sur une anticipation des flux de trésorerie d'exploitation nets d'investissements pour maintenir et développer le potentiel de production. Le cash-flow ou plus précisément *free cash flow* est le flux de trésorerie dégagé par l'entreprise après renouvellement et l'élargissement de l'outil industriel. Avec ce solde, on peut rémunérer les créanciers financiers et les actionnaires.⁷³

2.3.1. Définition du cash-flow disponible

Le cash-flow disponible est égal au résultat d'exploitation après impôt et avant frais financiers augmenté des charges non décaissées, diminué de la variation des besoins en fonds de roulement(BFR) et des investissements (équipements+renouvellement) réalisés au cours de la période. Sous l'hypothèse que les seules charges non décaissées sont les dotations aux amortissements et aux provisions, on obtient la relation suivante ⁷⁴:

$$CFD_t = RE_t + DAP - \Delta BFR_t - It$$

Avec : CFD_t : le cash-flow disponible de la période(t) ;

⁷³ LEGROS.G : « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris 2011, P.13.

⁷⁴TCHEMENI.T : « Evaluation des Entreprises ».Op.Cit. P.43.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

REt : le résultat d'exploitation après impôt et avant frais financiers de la période(t) ;

DAP : dotations aux amortissements et aux provisions ;

BFR : la variation des BFR de la période(t) ;

I_t : les investissements (équipements et renouvellement) de la période(t)

La valeur de l'entreprise (VE) est obtenue par la relation :

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{CFDt}{(1+CMPC)^t} + \frac{VT \text{ en } n}{(1+CMPC)^n}$$

CMPC : coût moyen pondéré de capital utilisée en tant que taux d'actualisation ;

n : horizon de business plan (période de prévision) ;

Le CMPC est défini par l'égalité :

$$CPMC = \left(\frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} \right) \times k_{cp} + \left(\frac{V_d}{V_{cp} + V_d} \right) \times (1-IS)$$

Avec : V_d : valeur de la dette

V_{cp} : valeur des capitaux propres

K_{cp} : coût des capitaux propres, c'est le rendement exigé par les actionnaires (rendement sans risque+prime de risque).

IS : impôt des sociétés.

La démarche de valorisation selon cette méthode est :

- ✓ Déterminer le FTD pour une période de prévision explicite ;
- ✓ Calculer le coût du capital.
- ✓ Estimer la valeur terminale.

2.3.1.1. La détermination des CFD pour une période de prévision explicite

Le CFD est le montant des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation après prise en compte des investissements nets.

Sa formule est la suivante :

$$\begin{aligned} \text{CFD} = & \text{Résultat d'exploitation net d'IBS} \\ & + \text{Dotations aux amortissements} \\ & - \Delta \text{ BFR d'exploitation prévisionnelle} \\ & + \text{cession d'actifs (net d'IBS)} \\ & - \text{investissements} \end{aligned}$$

2.3.1.2. Le coût du capital

Le coût du capital propre tient compte d'un rendement minimum sans risque propre au pays considéré (le rendement des obligations ou taux bancaire) et d'une prime correspondant au risque d'investir dans la société considérée.

Pour trouver la valeur des fonds propres, il faut retirer le montant actualisé de l'endettement du total actualisé⁷⁵.

$$\text{Valeur des fonds propres} = \text{la valeur totale actualisée} - \text{la valeur actuelle de l'endettement}$$

Le taux d'actualisation appelé à pénaliser les flux de trésorerie futurs est le coût moyen pondéré du capital (CMPC), ou WACC dans la littérature anglo-saxonne (Weighted Average Cost of Capital)⁷⁶.

$$\text{CMPC} = [k_{cp} / (\text{CP} + \text{D})] + [i(1+t)\text{D} / (\text{CP} + \text{D})]$$

Avec: k_{cp} : coût des capitaux propres;

t : Le taux d'impôt(IBS) ;

i : Le coût de la dette ;

CP : La valeur économique des capitaux propres ;

D : La valeur économique de la dette.

⁷⁵ HOARAU.Ch : « Analyse et Evaluation Financière des entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008, P.323.

⁷⁶ PARIENTÉ.S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise ».Op. Cit. P.228.

2.3.2. Estimation de la valeur terminale (VT)

Il s'agit de la valeur résiduelle de l'entreprise actualisée à l'infini au taux d'actualisation choisi pour la période de visibilité⁷⁷.

Elle définit par l'égalité :

$$VT = \text{CFD}_{n+1} / i$$

Tel que ; CFD_{n+1} est le cash-flow de l'année '1' après la période des prévisions 'n', ainsi lorsque la période de prévisions est de 5ans, la valeur terminale est calculée sur la base des cash-flows de la 6^{ème} année.

2.4. Avantages et inconvénients de cette méthode

2.4.1. Les avantages

➤ Dans la pratique cette méthode est très appréciée par les experts, parce qu'elle se situe au cœur des concepts modernes de la préparation des décisions d'investissement.

Cette méthode permet :

- Pour l'acheteur et le vendeur d'apprécier le prix de vente ou d'achat ;
- De sélectionner les investissements et choisir le rentable ;
- De faire les simulations de l'opération envisagée avec les facteurs critiques et sensibles afin d'avoir une idée sur l'avenir du projet.

2.4.2. Les inconvénients

- Difficulté de l'estimation réelle des flux financiers prévisionnels ;
- Difficultés de l'estimation de la valeur résiduelle, très arbitraire et qui pose le problème de l'estimation et de la fiabilité des coefficients de capitalisation ou d'actualisation et que le mécanisme d'actualisation tend à marginaliser le risque d'erreur ;
- La méthode d'actualisation des flux de liquidité futurs représente sans aucun doute la technique d'évaluation la plus satisfaisante conceptuellement mais également la plus complexe dans son application ;
- Cette valeur ne prend pas en considération les éléments incorporels de l'entreprise (qualité du personnel, cadre économique..) .D'où l'approche de la valeur de l'entreprise en terme de (Goodwill).

⁷⁷ DE LA CHAPELLE.Ph : « L'Evaluation des entreprises »,Op.Cit.P.103.

Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation des Entreprises

Section 3 : Les méthodes comparatives

Le principe de cette méthode vient du postulat « Des sociétés comparables se valorisent sur la base des critères proches, voire identiques »⁷⁸.

On entend par des entreprises comparables des entreprises de même environnement avec une part de marché et une clientèle assez proches l'une de l'autre.

Comme on ne vend pas des entreprises tous les jours que de trouver une entreprise similaire à 100 % relève de l'impossible.

L'évaluateur doit essayer de s'approcher le plus possible de l'entreprise à évaluer et choisir celle qui a le plus grand nombre de similitudes avec elle.

Parmi ces méthodes nous examinerons les deux suivantes :

- ✓ Le Price Earning Ratio
- ✓ La méthode des multiples

3.1. Le Price Earning Ratio (PER)

3.1.1. Le principe

Le PER ou P/E très usité par la presse spécialisée. Il a pour origine le marché boursier. Il signifie le rapport entre le cours de l'action et le bénéfice par action réalisé.

La formule du PER est la suivante :

$$\text{PER} = \frac{\text{Le cours de l'Action}}{\text{Le bénéfice par Action}}$$

En multipliant par le nombre d'actions en circulation le PER devient :

$$\text{PER} = \frac{\text{La capitalisation boursière}}{\text{Le résultat net retraité}}$$

Et donc la valeur de l'entreprise qu'on peut approcher par la capitalisation boursière se calcule comme suit :

⁷⁸ PRUNNER P & MAUREL P, « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise », édition Economica, paris ; 1996 ; P .95.

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \text{Le PER} \times \text{Résultat net retraité}$$

Remarque :

Le PER s'accroît en sens inverse du taux d'intérêt. Ainsi on remarque que l'évolution de rapport $1/\text{PER}$ s'approche de l'évolution des taux d'intérêts à long terme⁷⁹

Aussi Le PER est inversement proportionnel au risque qu'encourt la société. Plus le risque est grand, moins est grande la valeur de celui-ci.

Le marché boursier nous permet aussi de déterminer le PER sectoriel propre à une activité.

3.1.2. Le PER sectoriel

Le Prince Earning Ratio sectoriel est formé des PER des entreprises du même secteur économique. La valeur du PER_s correspond au trend formé par l'échantillon de sociétés cotées en bourse du même secteur d'activité.

Nous notons que la valeur de PER n'est pas une valeur figée mais elle est en constante évolution et diffère d'un secteur à un autre.

Autrement dit le PER exprime la valeur des capitaux propres investis dans un secteur sur la base du nombre d'année de bénéfices. Si on néglige la valeur du temps, le PER correspond au délai de recouvrement des fonds propres.

3.1.3. Le PER relatif

Le PER_s prend comme échantillons les sociétés cotées sur le même marché boursier sans tenir compte des pays où elles sont cotées.

Le PER_r nous permet de corriger cette lacune en faisant une comparaison des bénéfices réalisés par capitalisation boursière par pays.

Prenons exemple du PER relatif du marché américain par rapport au marché japonais. Le PER_r est le quotient entre le PER moyen du marché américain et le PER moyen du marché Japonais.

⁷⁹ VERNIMMEN P : « Finance d'entreprise » 6^{ème} édition DALLOZ, Paris, 2005 ; P 513.

$$\text{PERr USA/Japon} = \frac{\text{Le PER moyen du marché américain}}{\text{Le PER moyen du marché japonais}}$$

3.1.4. Le PER et la rentabilité

L'inverse du PER est juste une approximation du taux de rentabilité et non pas sa valeur exigée par l'actionnaire. Elle ne peut être possible que si les bénéfices sont constant et le taux de distribution des dividendes est 100 % chose qui n'est pas évidente.

Fréquemment, l'inverse est inférieur au taux de rentabilité exigé. D'où une attention particulière à l'utilisation de ce paramètre est recommandée.

3.1.5. Les avantages et les inconvénients de la méthode

3.1.5.1. Avantages

- Elle donne une valeur réaliste vue qu'elle se base sur le prix de ses actions sur le marché.
- Méthode simple et ne nécessite pas de grands calculs.

3.1.5.2. Inconvénients

- Suppose l'égalité entre les PER des entreprises du même secteur économique.
Chose qui n'est pas évidente.
- La valeur du PER est très affectée par la conjoncture de la bourse et sa fluctuation.

3.2. Les méthodes des autres multiples

3.2.1. Les fondamentaux

L'approche est similaire à celle appliquée pour la valorisation par le PER. Le but est de trouver des similitudes entre des entreprises du même secteur économique et d'essayer de valoriser une entreprise par les valeurs de celles composant l'échantillon.

Nous distinguons quatre autres méthodes des multiples :

- Le multiple des capitaux propre (Price to Book Ratio) ;
- Le multiple du chiffre d'affaires ;
- Le multiple de l'excédent brut d'exploitation ;

-Le multiple des flux de trésorerie disponible.

3.2.2. Price to Book Ratio

On désigne par le multiple des capitaux propres ou PBR « le coefficient qui mesure le rapport entre la valeur de marché et la valeur comptable des capitaux propres »⁸⁰.

Ainsi :

$$\text{PBR} = \frac{\text{Le cours de la bourse}}{\text{Capitaux propre par action}}$$

En multipliant par le nombre d'actions en circulation :

$$\text{PBR} = \frac{\text{La capitalisation boursière}}{\text{Les capitaux propres comptables}}$$

Notons que le montant des capitaux propres dépend du passé et du présent de l'entreprise. Mais leur valeur inclut aussi les perspectives de celle-ci.

Et comme la valeur du coefficient se rapproche dans le même secteur, on pourrait estimer la valeur des capitaux propres et ainsi la valeur de l'entreprise.

3.2.3. Les multiples du chiffre d'affaires

Il consiste à évaluer une entreprise par le biais du chiffre d'affaires réalisé et à la base d'un coefficient multiplicateur des ventes. Cette méthode est le développement de la méthode du «boutiquier » appliquée aux petits commerces.

Pour les petites entreprises, elle est beaucoup plus filable que le bénéfice déclaré.

Remarque :

Cette méthode n'est pas adaptée au calcul de la valeur des moyennes ou grandes entreprises.

Cependant elle peut être utilisée pour les sociétés de nouvelles technologies (Internet par exemple).

⁸⁰ P.VERNIMMEN, Finance d'entreprise 6eme éd, Edition DALLOZ, Paris, 2005 ; P 506

3.2.4. Les multiples de l'excédent brut d'exploitation

Cette méthode aussi appelée multiple d'EBITDA « EBE en anglais », est adaptée qu'à certains secteurs spécifiques comme la production cinématographique où les dotations aux amortissements sont nulles ou insignifiantes.

Remarque :

Cette méthode est très utilisée et est de grand intérêt pour l'évaluateur.

3.2.5. Les multiples des flux de trésorerie disponibles

C'est le même principe que le PER. Il est le résultat du ratio suivant :

$$\frac{\text{La capitalisation boursière}}{\text{Les flux de trésorerie disponibles}}$$

L'inconvénient avec ce ratio est qu'il ne peut pas être utilisé pour les nouvelles entreprises.

Les flux étant généralement en croissance, empêche de donner une valeur à l'entreprise.

Les méthodes comparatives se basent sur les transactions et des cotations en bourses très réalistes. Cependant, chaque entreprise est unique et ne peut être étudiée que séparément et toute assimilation avec une autre peut fausser le calcul.

Conclusion du chapitre II

Au cours de ce chapitre, nous avons tenté de présenter les principales méthodes utilisées pour l'évaluation des entreprises, ainsi que les intérêts et limites que comporte chacune d'elles.

Ainsi, l'évaluateur est amené à rapprocher au maximum la « vraie valeur » de l'entreprise en appliquant les différentes méthodes d'évaluation qui lui sont proposées.

Mais, il doit tenir compte du contexte dans lequel l'évaluation lui a été confiée et en se basant sur les éléments qu'il a réunis tout au long de la préparation de sa mission.

L'application de ces méthodes n'aboutit pas forcément aux mêmes résultats, il faudra donc écarter les valeurs qui sembleraient trop élevées ou trop faibles par rapport à la moyenne des résultats obtenus afin de déterminer une fourchette de valeurs qui servira de base à la détermination du prix de cession de l'entreprise.

CHAPITRE III

Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne (Sarl laiterie SOUMMAM)

Chapitre III: Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne (Sarl laiterie SOUMMAM)

Introduction

L'élaboration des deux chapitres précédents, nous a permis de bien cerner les concepts clés de la démarche d'évaluation des entreprises, ainsi que ses différentes techniques.

Le présent chapitre est consacré au cas pratique, notamment la pratique de l'évaluation de la SARL Laiterie SOUMMAM.

Pour mener à bien notre travail, nous avons effectué un stage pratique au sein de ladite entreprise allant 05 Mars 2018 jusqu'au 05 Avril 2018.

Cela nous a permis de connaître l'entité et de découvrir son fonctionnement.

Dans ce chapitre, nous allons présenter l'entreprise SOUMMAM, en sa qualité d'organisme d'accueil et en préparation de son évaluation, à travers sa création, ses activités...etc. Pour procéder, ensuite, la présentation des différents documents utilisés dans la phase d'évaluation de l'entreprise. La troisième section sera consacrée au calcul de la valeur de l'entreprise SARL laiterie SOUMMAM par l'application de quelques méthodes d'évaluation.

Durant cette période de stage, nous avons réalisé des entretiens individuels avec des différents managers de l'entité, notamment sur leurs niveaux intellectuels et les différentes formations dont ils ont bénéficiées.

Section1 : Présentation de l'entreprise SARL laiterie Soummam

A partir des informations recueillies auprès de différentes directions de l'entreprise et des enquêtes par entretien menées avec ses cadres nous avons pu effectuer les différents diagnostics présentés ci-après :

1.1.Historique de l'entreprise

La laiterie Soummam a été créée en 1993 par la famille Hamitouche à l'ouest d'Akbou (la caserne) ; à cette époque l'établissement produit pas moins de cent mille pots par jour (100 000 pots/jour) avec une ligne de production et d'un effectif de vingtaine salariés (20).

En mai 2000, la laiterie Soummam s'implante dans son nouveau site à la Zone d'Activité de Taharacht ; En modernisant ses moyens, la production a atteint près de 1 200 000 pots par jour et son personnel a été multiplié par dix. Pour faire face à la concurrence de plus en plus accrue, l'accent a été mis sur la qualité.

Aujourd'hui, la SARL laiterie Soummam commercialise environ de deux cent milles tonnes par an, l'équivalent de 1 000 000 000 pots à travers tout le territoire national grâce à :

- Une infrastructure de stockage de froid de plus de 20 000 m³ répartis en un dépôt central nommé siège et quatre dépôts régionaux situés à Annaba, Alger, Constantine et Oran ;
- Un réseau de près de cinquante distributeurs agréés ;
- Un réseau dépassant deux cent grossistes et distributeurs indépendants ;
- Une flotte de transport sous froid de différentes tonnages de plus de 50 camions, prestataires et particuliers ;
- La diversification du réseau de distribution qui a bénéficié :
 - ✓ Prés de 60 chambres froides ;
 - ✓ Plus de 500 présentoirs frigorifiques ;
 - ✓ Plus de 700 camions frigorifiques de petit tonnage ;

1.2. Situation géographique

La laiterie Soummam est située en petite Kabylie, dans une vallée agricole appelée « Soummam » à Akbou. Elle se trouve à 200 kilomètres d'Alger et à 60 kilomètres de Bejaïa.

1.2.1. Statut juridique

Sarl laiterie Soummam: société à responsabilité limitée, constituée selon l'article 564 du code de commerce algérien (CCA) entre des associés de la même famille.

1.2.2. Domaine d'activité de la laiterie SOUMMAM

La laiterie SOUMMAM est spécialisée dans le secteur agroalimentaire, Sa principale activité étant la production et la commercialisation des dérivés de lait tels que : les yaourts, les crèmes desserts et d'autres produits laitiers (Fromage frais, L'ben, Raibe) ; comme elle exerce d'autres activités secondaires telles que :

- La commercialisation du lait frais et dérivés ;
- La commercialisation de produits liés au domaine de l'alimentation humaine ;
- La collecte de lait cru (qui présente le projet le plus important pour l'entreprise) ;
- Commerce de gros des céréales et aliments du bétail ;
- Commerce de gros d'équipements, matériels et machines agricoles.

1.2.3. Gamme des produits

Grâce à son innovation, chaque année l'entreprise lance en moyenne une quinze (15) de produits. Le yaourt Soummam se compose de sept (7) familles ;

Tableaux N°3 : Gamme de production

Les yaourts	Images des yaourts
Yaourts fermes : aromatisé, nature, minceur (0%), bi-couhyche, light	
Yaourts brassés : aromatisé, brassé aux fruits, céréalo, le crémeux, tartes, d'ziri	
Yaourt au bifidus : aromatisé, bifidus aux fruits	
Yaourt à boire : il est mis dans des bouteilles de petites formes, et dans des bouteilles d'un litre (aromatisé). Les deux autres nouveaux produits en bouteilles : le Cheb (aromatisé) (aux fruits) et Olé (c'est le mélange entre le jus et le lait)	
Autres : leben, leben 100% lait de vache, raib et la compote	
Fromage frais : pulvé, aromatisé, nature, ails et fines herbes	
Dessert : lait gélifié, flan nappé, caramel, crème dessert, liégeois, mousse	

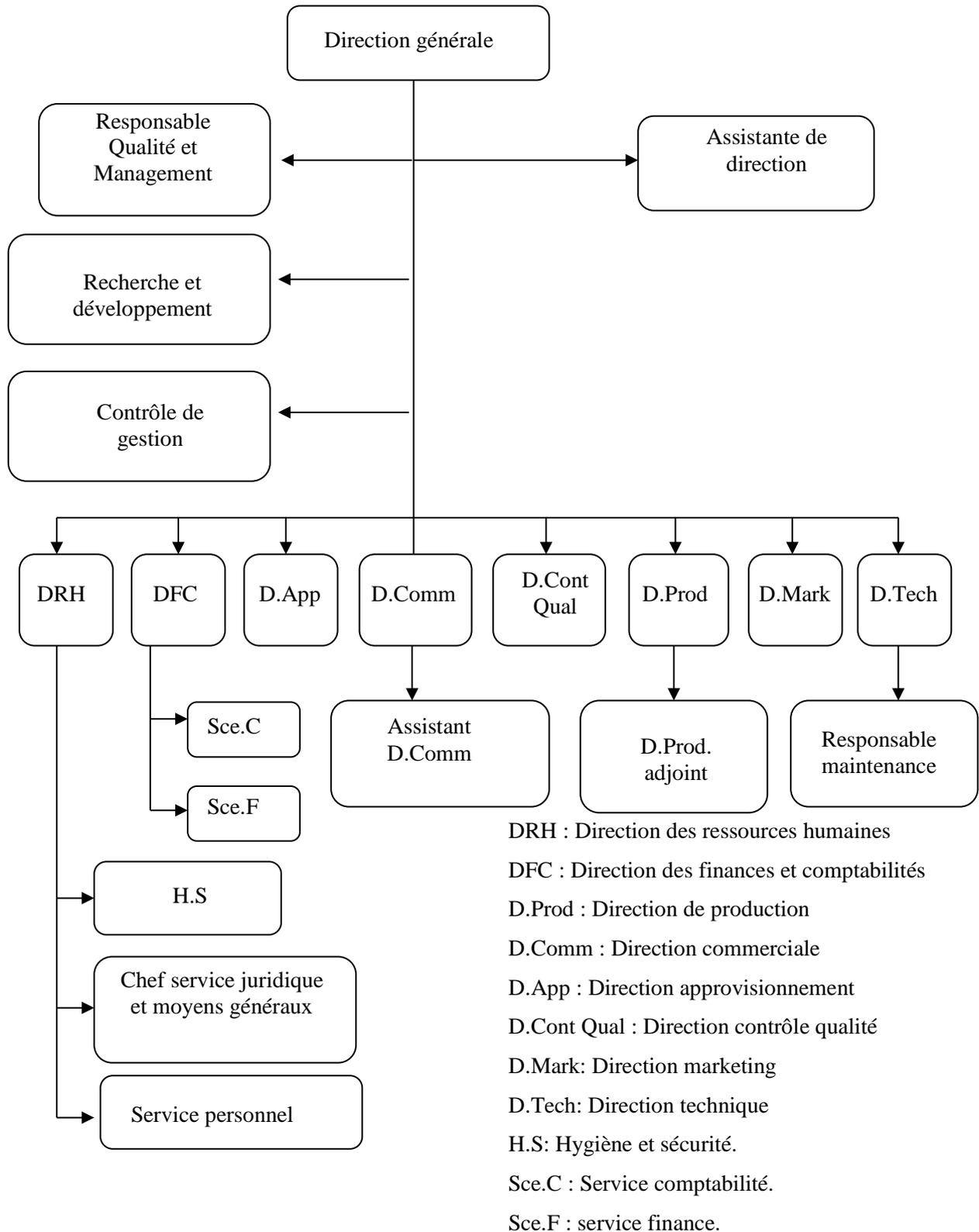
(Source: Document interne de l'entreprise).

1.3. Organisation de la Sarl laiterie Soummam

L'organisation de l'entreprise SARL laiterie Soummam s'est reposée autour d'une structure bien déterminée, un organigramme descriptif des différents services se présente comme suit :

1.3.1 Organigramme général

Figure 1 : Organigramme de l'entrepris



(Source : SARL laiterie Soummam).

1.3.2. Organisation de l'entreprise

La laiterie Soummam est organisée en structure pyramidale à trois principaux niveaux : direction générale, cellule autonome, structure opérationnelle.

- La direction générale se compose de :
 - ✓ gérant,
 - ✓ Co - gérant,
 - ✓ assistante de direction.
- La cellule autonome se compose de :
 - ✓ management et qualité,
 - ✓ recherche et développement,
 - ✓ contrôle de qualité.
- La structure opérationnelle se compose de :
 - ✓ direction des ressources humaines
 - ✓ direction finances et comptabilité
 - ✓ direction production
 - ✓ direction commerciale
 - ✓ direction approvisionnement
 - ✓ direction contrôle de qualité
 - ✓ direction marketing
 - ✓ direction technique et maintenance.

1.3.2.1. Effectif de l'entreprise SARL laiterie Soummam

L'effectif actuel de l'entreprise est de 1295 salariés dont une forte proportion de 56 % d'agents d'exécution, 38 % d'agents de maîtrise et 6 % de cadres. Ils sont répartis selon les postes favoris.

1.3.2.2 Présentation des structures opérationnelles**A. Direction des ressources humaines**

Sa fonction principale est le recrutement, l'installation ou affectation du personnel sur divers structures de l'entreprise, le suivi de la carrière des salariés, établissement des

règlements conformément à la loi sur la discipline (émargement, absence, faute professionnelle, maladie, congé, ...etc.).

B. Direction des Finances et comptabilité:

A pour rôle le suivi de tous les mouvements commerciaux et approvisionnement de l'entreprise.

C. Direction des approvisionnements

Son rôle est la prospection et prise des contacts pour conclure des marchés en matières premières, pièces de rechange et machines de production (l'approvisionnement et la gestion des stocks.).

D. Direction technique et réparation

Son rôle est l'entretien et réparation de toutes panes au sein de l'entreprise.

E. Direction de production

Sa fonction principale est la production (le traitement de la matière première avec les autres ingrédients essentiels en produits finis prêts à la commercialisation).

F. Direction de contrôle de qualité

Sa fonction principale est de contrôler la matière première et les produits.

G. Direction marketing

Sa fonction principale est l'étude, la planification et le lancement des produits sur le marché.

H. Direction commerciale

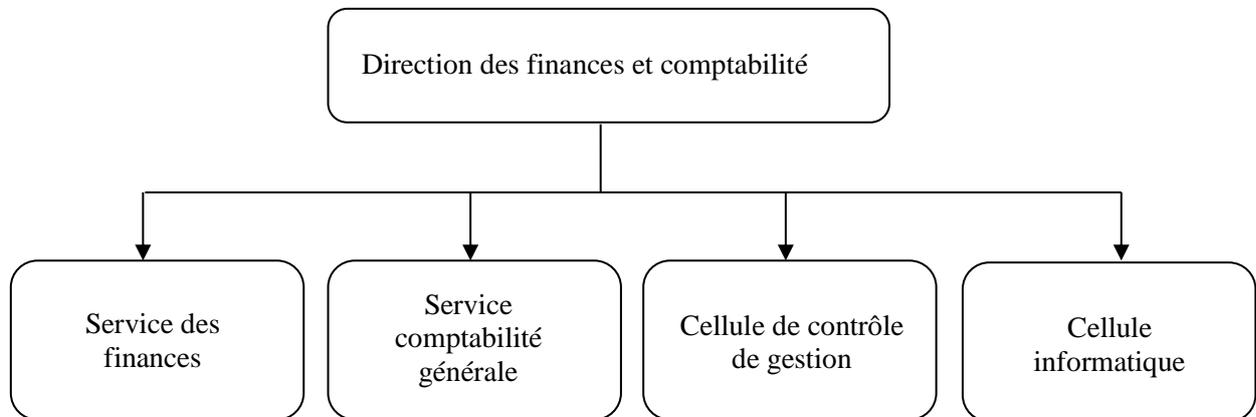
Sa fonction principale est la prévision, l'étude du marché, la réception des commandes et commercialisation du produit fabriqué.

1.3.2.3. L'organisation de la fonction comptable et financière

La direction des finances et de la comptabilité a pour objet de formuler un modèle chiffré de l'entreprise et présenter l'évaluation financière de cette dernière. Au niveau de la laiterie

Soummam, ces fonctions sont assurées par deux services : service des finances et service de comptabilité générale ; sachant que deux cellules sont rattachées à cette direction : la cellule de contrôle de gestion et la cellule informatique. Cette direction est structurée comme suit :

Figure 2 : Structure de la direction finance et comptabilité

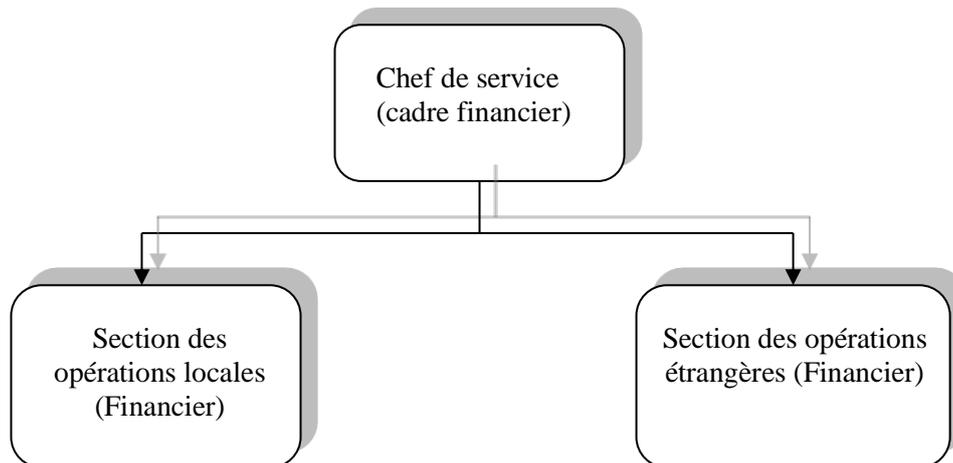


(Source : SAEL laiterie SOUMMAM).

A. L'organisation de la fonction financière

La fonction financière assure à l'entreprise les fonds nécessaire à son fonctionnement, elle doit donc prévoir, organiser et contrôler les besoins et les ressources de l'entreprise. Ces tâches sont assurées au niveau de cette entreprise par un chef de service et deux financiers qui sont subdivisés en deux sections : section des opérations locales et celle des opérations étrangères. Il est organisé comme suit :

Figure 3 : Structure du service finance



(Source : SARL laiterie SOUMMAM).

Les tâches et les opérations réalisées par chaque membre de ce service sont résumées ci-dessous :

➤ **Le chef de service** : Le chef de service est chargé d'assurer plusieurs tâches :

✓ Etablissement des dossiers de financement des investissements
✓ Etablissement du plan de financement prévisionnel à court terme et le suivi des réalisations de trésorerie.

- ✓ Gestion des domiciliations bancaires des importations et leurs règlements
- ✓ Gestion des domiciliations bancaires des exportations et leurs recouvrements
- ✓ Assure la liaison bancaire
- ✓ Vérification et validation des dépenses
- ✓ Gestion des engagements reçus des tiers (cautions et garanties)
- ✓ Gestion des engagements donnés aux tiers
- ✓ Suivi et contrôle des dossiers formalisés pour la comptabilité
- ✓ Suivi et élaboration des dossiers de crédit.

➤ **Section des opérations locales**

Tous les flux physiques locaux trouve leur contre partie en flux financier ; de ce fait, toutes les opérations de commerce local transitent par ce service afin d'être réglées ; une fois que ces opérations réglées, le dossier passe à la comptabilité pour l'enregistrement.

Les opérations de commerce sont en général : des prestations de services, achat de matière première, achat de marchandise, achat d'investissement et autres dépenses telles que les assurances, règlement des impôts.

➤ **Section des opérations du commerce extérieur**

Cette section est chargée de toutes les opérations de commerce extérieur, généralement il s'agit de l'importation des matières premières, machines, pièces de rechange et prestations de services.

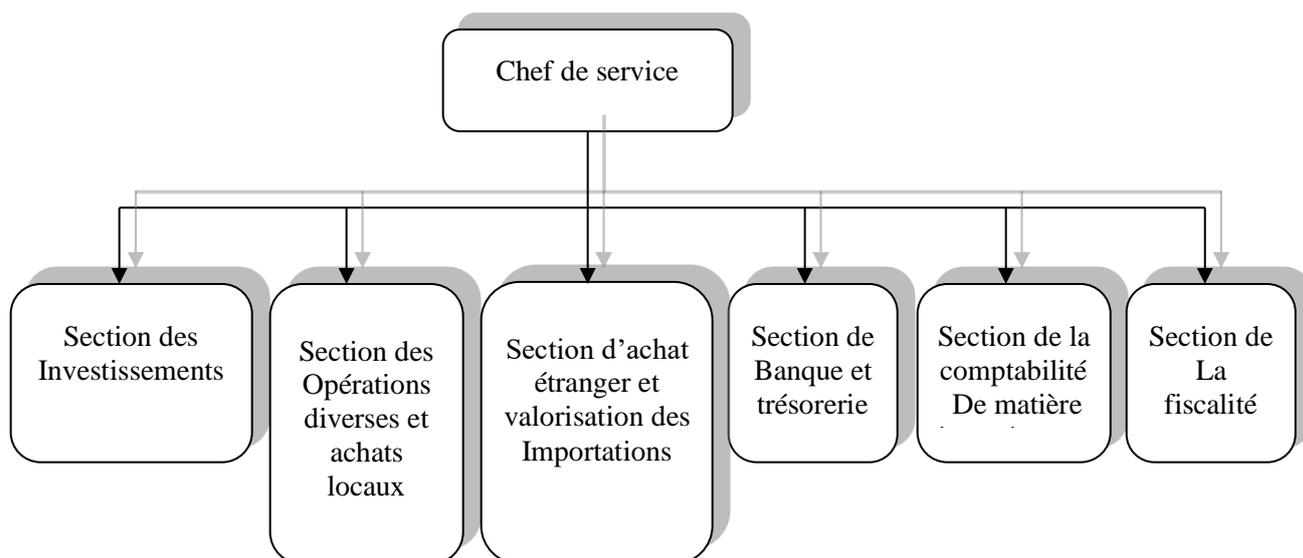
B. L'organisation de la fonction comptable

La fonction comptable assure l'enregistrement et comptabilisation de toutes les opérations comptable de l'entreprise.

Le système comptable adopté par l'entreprise laiterie Soummam est le système centralisateur du fait de sa grandeur et le volume des opérations, parce que l'enregistrement quotidien des opérations comptables dans un seul journal est délicat.

La fonction comptable au niveau de cette entreprise est composée d'un chef de service, cinq comptables et un fiscaliste qui sont répartis en six sections. Elle structurée comme suit :

Figure 4 : Structure du service comptabilité



(Source : SARL laiterie SOUMMAM).

Les travaux réalisés par les personnes précédemment cités se résument comme suit :

➤ **Le chef de service** : Le chef de service de la comptabilité est chargé d'assurer plusieurs tâches qui sont résumées ci-après :

- ✓ la vérification des imputations comptable,
- ✓ l'analyse périodique des comptes comptable,
- ✓ la vérification des déclarations fiscales mensuelles,
- ✓ la vérification et la validation des états de rapprochement bancaires,
- ✓ la mise à jour des livres légaux comptable,
- ✓ l'établissement et finalisation des bilans comptable et la déclaration fiscale annuelle.

➤ **La section des investissements**

Cette section traite toutes les pièces et opérations relatives aux investissements qui sont enregistrés dans le journal auxiliaire d'investissement.

➤ **La section des opérations diverses et achats locaux** Cette section traite toute opération et pièces relatives aux achats de matière première, marchandise et prestation de service sans oublier l'enregistrement des différentes déclarations fiscales et parafiscales.

➤ **La section d'achat étranger et valorisation des importations**

Toutes les opérations d'achats étrangers (matière première, pièces de rechange) sont traitées au niveau de cette section, elle assure la valorisation de matière première et les achats et l'imputation comptable.

➤ **La section banque et trésorerie**

Cette section assure les opérations relatives au règlement des fournisseurs locaux et étrangers ainsi que tous les flux financiers de l'entreprise. La section regroupe les journaux auxiliaires de trésorerie suivants :

- ✓ la banque siège
- ✓ banques dépôts
- ✓ caisse

En plus de l'enregistrement comptable, cette section s'occupe de l'analyse des comptes de trésorerie et de l'établissement des états de rapprochement bancaire.

➤ **La section de la comptabilité de matière**

Cette section traite tous les mouvements des entrées ou les sorties de matière première et marchandise et la préparation des inventaires.

Par contre les deux autres services sont des cellules rattachées à la direction, ces cellules sont : la cellule contrôle de gestion et la cellule informatique.

➤ **La cellule contrôle de gestion**

Elle a pour but de contrôler la gestion de toutes les structures et l'étude des prix des produits et de les évaluer.

➤ La cellule informatique

Elle a pour but de contrôler et gérer les bases de données, l'intégration des logiciels, la maintenance et la réparation des micro-ordinateurs et la vérification des réseaux

1.3.3. Commercialisation**1.3.3.1. Position sur le marché**

Soummam se présente aujourd'hui comme leader sur l'ensemble des catégories du marché PLF " **Produits Laitiers Frais**". Le marché algérien des PLF est devenu le plus développé de la région maghrébine.

1.3.3.2. Couverture du marché

Après de grands efforts fournis par l'entreprise, cette dernière a réussi d'avoir un grande part de marché et ce par suite à la création des dépôts dans les endroits les plus sensibles pour s'approcher des clients éloignés.

1.3.3.3. Distribution du produit

Pour couvrir ses marchés, Soummam s'appuie sur un réseau d'une centaine de distributeurs agréés mais plusieurs dizaines de grossistes non exclusifs.

Par ailleurs, l'entreprise est très active dans la distribution des GMS (Grandes et moyennes surfaces).

1.3.3.4. Chiffre d'affaire 'CA' année 2016-2017

Selon les produits fabriqués, le potentiel de production connaît chaque année une augmentation progressive selon la catégorie du produit fini. Les chiffres d'affaires pour les exercices 2016 et 2017 et par produit sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau N°04 : Chiffre d'affaire année 2016-2017

CHIFFRE D'AFFAIRE GLOBALE		
DESIGNATION/ANNEES	2016	2017
REVENTE PRODUIT LAITIERS	285 018 259,52	292 143 716,01
REVENTE BETALES ET ALIMENTS	1 001 206 518,03	1 026 236 680,98
P/VENDUE YAOURT ETUVE ROMATIS	6 219 780 367,68	6 375 274 876,87
P/VENDUE CREME DESSERT ET LG	6 491 484 661,82	6 653 771 778,37
P/VENDUE YAOURT BRASSE AUX FRU	7 732 603 184,08	8 275 250 743,68
P/VENDUE PATES FRAICHES	891 461 274,39	913 747 806,25
P/VENDUE YAOURT A BOIRE	3 820 741 232,39	3 916 259 763,20
P/VENDUE COMPOTE DE FRUITS	65 266 086,15	66 897 738,30
P/VENDUE JUS	816 295 065,64	836 702 442,28
P/VENDUE LAITS	11 069 054,77	11 345 781,14
P/VENDUE FROMAGE FONDU		0
P/VENDUE PATE MOLE		0
TOTAUX	27 334 925 704,47	28 367 631 327,08

(Source : Document interne de l'entreprise).

Section 2 : Présentation des documents comptables, tableaux utilisés dans la phase de l'évaluation (de l'année 2017)**2.1 Le bilan comptable****2.1.1 Définition**

« Le Bilan est un document comptable qui décrit le patrimoine de l'entreprise à une date donnée, en distinguant les éléments de l'actif et du passif, c'est un document de synthèse qui doit être établi à la clôture de l'exercice comptable le bilan final au 31/12 de l'année n deviendra bilan d'ouverture au 01/01/ de l'année n+1 »⁸¹.

2.1.1.1 L'actif

Ses postes classés par liquidité croissante. On distingue :

A. Les actifs immobilisés (classe 2)

Ce sont les biens qui sont mis à la disposition de l'entreprise d'une façon durable, on distingue :

-Les immobilisations incorporelles : ce sont des éléments immatériels qui appartiennent à l'entreprise comme les frais préliminaires, les brevets...etc.

-Les immobilisations corporelles : ce sont les biens matériels dont l'entreprise est propriétaire comme les terrains, matériels et outillages...etc.

-Les immobilisations financières. Ce sont des avoirs à caractère financières comme les titres de participation, les obligations...etc.

B. Les actifs courants (classe 3) : on distingue

-Les stocks ou valeurs d'exploitation : ce sont des biens créés ou acquis par la société destinés à être utilisés pour la fabrication (matières premières et autres approvisionnements), ou vendus (marchandise et produits finis).

-Les créances (classe 4) : ce sont des droit acquis par l'entreprise suite à ses relations avec ses clients comme créances d'investissement, les disponibilités...etc.

⁸¹ HAMAM.M : « comptabilité générale », édition le savoir, 2011, P.25.

2.1.1.2 Le passif

« Le passif du bilan recense l'ensemble des sources de financement de l'entreprise classés selon leur origine »⁸²on distingue :

A. Les capitaux propres (classe1)

Ce sont des ressources propres à l'entreprise qui regroupent les moyens de financement d'une façon permanente. On distingue :

- Le fonds social : il est apporté par les propriétaires (le capital).
- Réserves : ce sont des bénéfices antérieurs réalisés par l'entreprise et qui ne sont pas encore distribués.
- Provisions pour risque et charges : ils sont destinés à couvrir une charge ou une perte.

B. Le passif exigible ou les dettes (classe 5)

Elles constituent un mode de financement externe. On distingue :

- Les dettes à long terme : ce sont les dettes qui sont liées au cycle d'exploitation dont l'échéance excède une année telles que : les dettes d'investissement.
- Les dettes à court terme : ce sont les dettes à échéance inférieur à une année telles que : les dettes fournisseurs, fiscales...etc.

Le bilan comptable de la laiterie Soummam sera présenté comme suit, il est décomposé en deux tableaux, un pour l'actif et l'autre pour le passif :

⁸² HAMAM.M : « comptabilité générale ». Op.cit. p.26

Tableau n °05 : L'actif des bilans financiers (2015, 2016 et 2017)

ACTIF	2015	2016	2017
Désignation	Montant Net(DA)	Montant Net(DA)	Montant Net(DA)
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif	8 526 423	8 079 623	7 632 823
Immobilisations incorporelles	2 830 094	1 459 491	88 888
Immobilisations corporelles	4 564 777 566	4 919 333 050	5 323 534 330,46037
Terrains	434 328 000	851 965 500	851 965 500
Bâtiments	675 074 520	655 522 439	881 173 833,425515
Autres immobilisations corporelles	3 455 375 046	3 411 845 111	3 590 394 997,03485
Immobilisations en cours	289 283 378	417 475 954	417 475 954
Immobilisations financières	1 280 608 421	1 378 818 640	1 378 818 640
Titres mis en équivalence	-	-	-
Autres participations et coptes rattachés	1 173 538 797	1 173 538 797	1 173 538 797
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres actifs fin ,non courants	104 469 535	203 949 621	203 949 621
Autres charges différés+ 1 an	2 600 089	1 330 222	1 330 222
TOTAL ACTIF NON COURANT	6 146 025 882	6 725 166 758	7 127 550 635
ACTIF COURANT	-	-	-
Stocks et encours	3 801 341 176	4 847 331 067	5 046 159 795
Créances et emplois assimilés	3 381 327 109	6 333 494 918	6 665 396 205
Clients	1 409 252 891	1 951 281 276	2 283 182 563
Autres débiteurs	1 141 959 990	3 247 453 145	3 247 453 145
Impôts et assimilés	768 581 750	1 077 390 689	1 077 390 689
Autres créances et emplois assimilés	61 532 478	57 369 808	57 369 808
Disponibilités et assimilés	4 952 359 920	6 955 014 643	1 840 718 017
Placements et autres actifs fin. Courants	245 016 200	295 952 160	295 952 160
Trésorerie	4 707 343 720	6 659 062 483	1 544 765 857
TOTAL ACTIF COURANT	12 135 028 205	18 135 840 628	13 552 274 016
TOTAL GENERAL ACTIF	18 281 054 087	24 861 007 386	20 679 824 652

(Source : Préparé par mon propre soin).

Commentaire

Nous constatons une augmentation de la valeur de l'actif immobilisé de l'entité entre 2015 ; 2016 et 2017 dont les valeurs sont respectées (**6 146 025 882 Da ; 6 725 166 758DA à 7 127 550 635DA**), cela est dû essentiellement à l'augmentation de la valeur des immobilisations en cours.

Les valeurs d'exploitation ont augmenté durant les trois exercices dus à l'importance des stocks.

Les valeurs réalisables ont augmenté aussi durant les trois exercices dus à l'importance des autres créances.

Les valeurs disponibles ont enregistré une diminution entre 2016 et 2017.

Tableau n° 06 : Passif des bilans financiers (2015, 2016 et 2017)

PASSIF	2015	2016	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	2 837 943 000	2 837 943 000	5 000 000 000
Capital non appelé	-	0	-
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	283 794 300	283 794 300	283 794 300
Ecarts de réévaluation	-	0	-
Ecart d'équivalence (1)	-	0	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	4 856 246 642	6 072 493 015	6 327 930 685
Autres capitaux propres – Report à nouveau	5 901 393 096	8 508 677 404	-
Part de la société consolidante (1)	-	0	-
Part des minoritaires (1)	-	-	-
TOTAL I	13 879 377 038	17 702 907 719	11 611 724 985
PASSIFS NON-COURANTS	-	-	-
Emprunts et dettes financières	202 500 000	112 500 000	2 022 500 000
Impôts (différés et provisionnés)	-	0	-
Autres dettes non courantes	-	0	-
Provisions et produits constatés d'avance	-	0	-
TOTAL II	202 500 000	112 500 000	2 022 500 000
PASSIFS CO URANTS	-	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	544 601 631	913 806 272	913 806 272
Impôts	1 419 394 119	452 256 575	452 256 575
Autres dettes	2 232 514 558	5 677 911 225	5 677 911 225
Trésorerie Passif	2 666 741	1 625 595	1 625 595
TOTAL III	4 199 177 049	7 045 599 667	7 045 599 667
TOTAL PASSIF (I+II+III)	18 281 054 087	24 861 007 386	20 679 824 652

(Source : préparé par mon propre soin).

Commentaire

Le capital émis de Laiterie Soummam demeure le même pendant les deux années (2015 ; 2016) d'un montant de (2 837 943 000DA) et (5 000 000 000 DA) en 2017.

Les DLMT ont augmenté en 2016 suite à l'augmentation des emprunts.

L'augmentation des autres dettes a provoqué l'augmentation des DCT durant les trois exercices.

2.2. Le bilan en grande masse

C'est une manière simplifiée de présenter le **bilan comptable par grandes masses**. En effet, on se débarrasse de tous les détails figurant dans un bilan normal pour se consacrer uniquement qu'aux grandes parties les plus importantes. Cela permet notamment d'expliquer schématiquement quels sont les emplois réalisés à l'aide des ressources de l'entreprise.

Le tableau des bilans en grand masse de Soummam sera présenté comme suit :

Tableau n°07 : Actif des bilans en grandes masses

Actif	2 015		2016		2017	
	VNC en DA	%	VNC en DA	%	VNC en DA	%
VI	6 146 025 882	33,62%	6 725 166 758	27,05%	7 127 550 635	34,47%
Actif circulant	12 135 028 205	66,38%	18 135 840 628	72,95%	13 552 274 016	65,53%
VE	3 801 341 176	20,79%	4 847 331 067	19,49%	5 046 159 795	24,40%
VR	3 381 327 109	18,50%	6 333 494 918	25,48%	6 665 396 205	32,23%
VD	4 952 359 920	27,09%	6 955 014 643	27,98%	1 840 718 017	8,90%
Total	18 281 054 087	100%	24 861 007 386	100%	20 679 824 652	100%

(Source : réalisé par mon propre soin).

Tableau N°08 : Passif des bilans en grandes masses

Passif	2015		2016		2017	
	Montant en DA	%	Montant en DA	%	Montant en DA	%
Capitaux Permanents	14 081 877 038	77,03%	17 815 407 719	71,66%	13 634 224 985	65,93%
Capitaux propres	13 879 377 038	75,92%	17 702 907 719	71,21%	11 611 724 985	56,15%
DLMT	202 500 000	1,11%	112 500 000	0,45%	2 002 500 000	9,78%
DCT	4 199 177 049	22,97%	7 045 599 667	28,34%	7 045 599 667	34,07%
Total passif	18 281 054 087	100%	24 861 007 386	100%	20 679 824 652	100%

(Source : Préparé par mon propre soin).

2.2.1. L'analyse de l'équilibre financier

L'équilibre financier réside dans l'idée que les moyens monétaire doivent être suffisants pour financer les moyens économiques mis en œuvre par l'entreprise. L'analyse de cet équilibre financier se fait à travers certains indicateurs qui sont les suivants :

Le fond de roulement net global (FRNG)

- Par le haut du bilan: $FRNG = \text{capitaux permanent} - \text{Actif fixe}$
- Par le bas du bilan: $FRNG = \text{Actif circulant} - \text{DCT}$

Le besoin en fond de roulement (BFR)

$$BFR = (VE+VR) - (DCT - \text{Dettes financières})$$

La trésorerie (TR)

TR = FRNG - BFR ou TR = Valeurs disponibles - dettes financières

Tableau N°09 : Calcul des indicateurs d'équilibre financier

Les indicateurs d'équilibre financier	2015	2016	2017
FRNG	7 935 851 156	11 090 240 961	6 506 674 350
BFR	2 986 157 977	4 136 851 913	4 667 581 928
TR	4 949 693 179	6 953 389 047	1 839 092 422

(Source : Préparé par mon propre soin).

Interprétation des résultats

On constate que le FRNG est positive pour trois exercices :

- Par le haut de bilan : signifie que les actifs immobilisés sont financiers par les capitaux permanents.

- Par le bas du bilan : Cela signifie que l'actif circulant arrive à couvrir les dettes à court terme et ce qui est bénéfique pour l'entreprise « Soummam »

- Pour les trois années, SOUMMAM dégage des BFR différents mais positifs qui veulent dire que cette société n'est pas solvable.

- TR=Pour les trois années la TR est positive, dans ce cas l'entreprise présente une aisance financière puisque celle-ci semble disposée de liquidité assez abondante qu'il lui permettra de procéder au remboursement de ses dettes à court terme.

2.2.2 Analyse des ratios

L'analyse par les ratios permet de porter un jugement sur l'équilibre de la structure financière de l'entreprise, Parmi ces ratios, on distingue :

Tableau N°10 : calcul des ratios de structure financière et de rentabilité

Ratios	Mode de calcul	2015	2016	2017
Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres / Total des dettes	3,15%	2,47%	1,285%
Ratio de financement permanent	Capitaux permanent/Actif fixe	2,29%	2,649%	1,91%
Ratio de financement propre	Capitaux propres/Actif fixe	2,258%	2,632%	1,629%
Ratio de liquidité générale	Actif circulant/ DCT	2,889%	2,57%	1,92%
Ratio de rentabilité financière	Résultat net/ Capitaux propres	34,99%	34,30%	54,496%

(Source : Préparé par mon propre soin).

- **Ratio d'autonomie financière**

Ce ratio est largement supérieur à (1) pour les trois années, ce la montre que l'entreprise peut faire face à ses dettes. Donc on peut dire que l'entreprise est autonome financièrement.

- **Ratio de financement permanent**

Pour les trois années le ratio est supérieur a (1) ce qui explique que les Capitaux permanents financent largement la totalité des actifs immobilisés de l'entreprise.

- Ratio de financement propre

Ce ratio est supérieur à (1) ce qui montre que l'entreprise peut financer les actifs immobilisés avec ses propres moyens sans faire recourir aux dettes à long et moyen terme.

- Ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité est supérieur à (1) pour les trois années, donc l'entreprise est solvable à court terme. Donc l'entreprise peut honorer les remboursements à l'échéance.

- Ratio de rentabilité financière

On a constatés d'après les résultats ci-dessus que le taux de rentabilité financière est positif pour les trois exercices, ceci est expliqué par les résultats croissants.

2.3. Le compte des résultats**2.3.1. Définition**

« Le compte des résultats est un document qui détermine pour une période de temps donnée, la formation du résultat des opérations de l'entreprise »⁸³.

2.3.1.1. Le compte des charges

Ce sont des charges qui peuvent être définies comme des consommations de biens et de services et qui sont engagées par l'entreprise durant son exercice, elles constituent des coûts générés par ses activités et contribuent négativement à la formation du résultat de l'exercice.

2.3.1.2. Le compte des produits

Ce sont des ressources générées par l'activité d'une période donnée, elles comprennent les sommes reçues du fait des ventes de biens et de services, qui peuvent contribuer positivement à la formation de résultat de l'exercice.

Le résultat de l'exercice est la différence entre le total des produits et le total des charges de l'entreprise.

Donc pour calculer le résultat de l'exercice on a la formule suivante⁸⁴ :

$$\text{Résultat de l'exercice} = \text{total des produits de l'exercice} - \text{total des charges de l'exercice}$$

⁸³ HAMAM.M : « comptabilité générale », édition le savoir, 2011, P.39

⁸⁴ Idem.

Le tableau des comptes de résultat de Soummam sera présenté comme suit :

Tableau N°11 : Tableau de compte de résultat

<i>Année</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Production de l'exercice	21 048452518,00	27 376 979 815,00	28 367 631 327,08
Matières et fournitures	12 472378816,00	17 158 485 185,00	17 304 255 109,52
Services extérieurs	796 446 054,00	826 875 743,00	836 845 124,15
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	7 779 627 648,00	9 391 618 887,00	10 226 531 093,41
FRAIS DE PERSONNEL	674 325 774,00	767 656 933,00	794 293 677,16
IMPOTS ET TAXES	370 244 880,00	433 606 732,00	567 352 626,54
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	6 735 056 994,00	8 190 355 222,00	8 864 884 789,71
Autres produits opérationnels	78 373 859,00	121 562 881,00	
Autres charges opérationnelles	232 358 208,00	244 665 642,00	234 032 958,45
Dotations aux amortissements	687 604 466,00	728 138 641,00	744 835 884,96
Provision	343 725 352,00	273 051 286,00	0,00
Pertes de valeur	0,00		
Reprise sur pertes de valeur et provisions	322 983 654,00	349 276 151,00	
V-Résultat opérationnel	5 872 726 481,00	7 415 338 685,00	7 886 015 946,30
Produits financiers	222 929 928,00	76 033 362,00	
Charges financières	180 003 784,00	80 404 053,00	73 755 841,45
VI-Résultat financier	42 926 144,00	-4 370 691,00	-73 755 841,45
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	5 915 652 625,00	7 410 967 994,00	7 812 260 104,85
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0,00	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (Charges) (*)	0,00	0,00	0,00
VIII-Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	1 059 405 983,00	1 338 474 979,00	1 484 329 419,92
Impôts différés (variations) sur résultats	0,00	0,00	0,00
IX - RESULTAT DE L'EXERCICE	4 856 246 642,00	6 072 493 015,00	6 327 930 684,93

(Source : document interne de l'entreprise).

Tableau N°12 : calcul des soldes intermédiaires de gestion

Désignation	2015	2016	2017	Δ15/16	Δ16/17
Production de l'exercice	21 048 452 518,00	27 376 979 815,00	28 367 631 327,08	30,07%	3,62%
Valeur ajoutée	7 779 627 648,00	9 391 618 887,00	10 226 531 093,41	20,72%	8,89%
EBE	6 735 056 994,00	8 190 355 222,00	8 864 884 789,71	21,61%	8,23%
Résultat opérationnel	5 872 726 481,00	7 415 338 685,00	7 886 015 946,30	26,27%	6,35%
Résultat financier	42 926 144,00	-4 370 691,00	-73 755 841,45	-110,18%	-1587,5%
Résultat courant avant impôts	5 915 652 625,00	7 410 967 994,00	7 812 260 104,85	25,28%	5,41%
Résultat net de l'exercice	4 856 246 642	6 072 493 015	6 327 930 685	25,04%	4,21%

(Source : Préparé par mon propre soin).

Analyse de l'activité

Du tableau des SIG, nous constatons une augmentation de la production de l'exercice d'un taux de 30,07% entre 2015 à 2016 et de 3,62% entre 2016 et 2017.

L'augmentation de la production s'est traduite par un accroissement de la valeur ajoutée de l'entreprise d'un taux de 20,72% entre 2015 et 2016 et d'un taux 8,89% entre 2016 et 2017.

Analyse des résultats

L'EBE a engendré une augmentation durant les trois exercices dû à l'augmentation de la valeur ajoutée.

Le résultat opérationnel a subi aussi une augmentation d'un taux de 26,27% entre 2015 et 2016 et d'un taux 6,35% entre 2016 et 2017 dû à la baisse des charges opérationnelles.

Le résultat financier de l'entreprise est négatif durant les deux derniers exercices 2016 et 2017, cela est dû à l'importance des charges financières par rapport aux produits financiers.

Le résultat courant avant impôt a connu une augmentation de 25,28% entre 2015 et 2016 dû à la hausse de résultat opérationnel.

Les résultats nets des trois années sont positifs, c'est-à-dire que l'entreprise dégage des profits qui augmentent de 25,04% entre 2015 et 2016 et de 4,21% entre 2016 et 2017.

2.4. Les forces et les faiblesses relatives à l'entreprise.

2.4.1. Les forces

- Outils de production consistants et performants ;
- Production en évolution continue ;
- Maîtrise de la technologie (les unités industrielles utilisent les dernières innovations en matière d'automatisation des processus) ;
- Personnel qualifié, niveau de compétence professionnelle élevé ;
- Prise de conscience de la direction de l'importance de la formation ;
- Distribution nationale ; l'entreprise est très active dans la distribution des GMS (Grandes et moyennes surfaces).
- Existence des différents contrôles ;
- Résultat net en augmentation.

2.4.2. Les faiblesses

- L'augmentation du BFR de trois derniers exercices ;
- Stocks élevés de matières et de produits finis ;
- Cout d'achat des matières premières important.

Section 3 : Essai d'Evaluation de le SARL laiterie SOUMMAM

Diagnostic achevé, notre travail nous conduit aux calculs pratiqués en l'évaluation en vue de la détermination d'un intervalle de valeur qui se rapprochera de la réelle valeur de l'entreprise.

Concernant le business plan, on n'a pas pu le réaliser en raison de l'insuffisance d'informations d'ordre stratégique pourtant sue le devenir de l'entreprise pour des raisons purement confidentielles.

Ainsi les bilans et les TCR prévisionnels de l'entreprise SOUMMAM sont présentés dans les annexes (05;06 et 07).

Dans cette section on va tenter d'apporter une valeur approximative à l'entreprise SOUMMAM et cela à travers des résultats obtenus ci-dessous, et avec l'aide d'autres calculs et méthodes exposés ci de suite.

Les méthodes que nous allons appliquer sur l'entreprise étudiée sont :

- Les méthodes patrimoniales ;
- Les méthodes du goodwill ;
- Les méthodes par actualisation des flux futurs.

3.1. L'approche Patrimonial

L'évaluation de l'entreprise Soummam par cette approche va se faire à travers les éléments portés sur les postes du Bilan de l'entreprise (bilan arrêté au 31/12/2017). Cependant pour illustrer cette approche, nous allons utiliser les méthodes suivantes :

3.1.1. L'actif net comptable corrigé(ANCC)

Cette méthode, largement utilisée par les experts, nécessite néanmoins une procédure longue, lourde et qui tend à démontrer que l'entreprise ne peut se réduire à un simple patrimoine et qu'il convient de prendre en compte également les éléments intangibles ou immatériels.

3.1.1.1. Évaluation des immobilisations corporelles

La démarche pratique que nous avons suivie pour réussir l'estimation de la valeur vénale du patrimoine de l'entreprise consiste à chercher la valeur réelle du patrimoine immobilier sur le marché foncier en estimant le prix du mètre carré de tous les terrains que possède l'entreprise.

L'évaluation de cette rubrique de bilan est réalisée poste par poste comme suit :

- Evaluation des terrains

Dans le cadre de la cession des entreprises, la valeur à atteindre au terrain d'assiette de l'entreprise doit correspondre, non à la valeur estimée par les domaines, mais à la valeur réelle sur le marché après étude et analyse. L'évaluation des terrains a été faite en consultant deux agences immobilières.

La valeur vénale des terrains se calcul en multipliant leur superficie par le prix actuel de mètres carré.

• Les terrains non bâtis

La superficie totale80 000m²

Le prix actuel du mètre carré 25000DA/m²

La valeur vénale totale est de 2 000 000 000 DA

• Les terrains bâtis

Cette unité est décomposée en :

Administration dont la surface est de : 10 440m²

Atelier de production dont la surface est de : 44660m²

Locaux techniques dont la surface est de : 1392m²

Laboratoire dont la surface est de : 1508m²

Donc la superficie totale est58 000 m²

Le prix de mètre carré70 000 DA/m²

La valeur vénale totale des terrains bâtis est de 4 060 000 000DA

Tableau N°13 : synthèse d'évaluation des terrains

Désignation	Valeur d'origine (valeur comptable)	Superficie	Prix Actuelle du m ²	Valeur vénale
Terrains non Bâtis	493 893 043,5	80 000m ²	25 000	2 000 000 000
Terrains Bâtis	358 072 456,5	58 000m ²	70 000	4 060 000 000

(Source : Préparé par mon propre soin).

La valeur vénale totale des terrains = 2 000 000 000 +4 060 000 000

= 6 060 000 000DA

- Evaluation bâtiments

L'évaluation des bâtiments à été faite en consultant trois cabinets de génie civil et deux architectes. Cette unité se compose de bâtiments industriels, bâtiments administratif et commercial.

Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau N°14 : Evaluation des bâtiments

Eléments	Valeur Nette Comptable(1)	Valeur vénale (2)	Δ(2)-(1)
Bâtiments industriels	832 015 453,9	931 857 308,4	99 841 854,5
Batiments Adminnis. Et Comm.	49 158 379,07	55 057 384,56	5 899 005,49

(Source : Préparé par mon propre soin).

Le total de la valeur vénale des bâtiments est égale à : 986 914 692,9DA

- **Autres immobilisations corporelles :****Tableau N°15 :** Evaluation des autres immobilisations corporelles

Unité : DA

Eléments	Valeur Nette Comptable (1)	Valeur vénale (2)	$\Delta(2)-(1)$
Voies de transport	134 038 889	144 762 000,12	10 723 111 ,12
Logements de personnel	52 827 233	57 053 411,64	4 226 178,64
Agencement et installation	223 749 677	241 649 651,16	17 899 974,16
Matériel et outillage	2 765 336 765	2 986 563 706,2	221 226 941,2
Matériel automobile	377 580 993	407 787 472,44	30 206 479,44
Mobilier de bureau	2 308 144	2 492 795,52	184 651,52
Matériel de bureau	32 462 618	35 059 627,4 4	2 597 009,44
Matériel P/Ouvres sociales	1 251 938	1 352 093,04	100 155,04
Mobilier P/Ouvres sociales	838 740	905 839,2	67 099,20
Total	3 590 394 997	3 877 626 596,76	287 231 599,76

(Source : Prépare par mon propre soin).

Le total de la valeur vénale des autres immobilisations corporelles est : 3 877 626 596,76 DA

- **Évaluation des véhicules**

L'évaluation des véhicules à été faite en consultant un concessionnaire et trois revendeurs de véhicules d'occasion et quelque site internet (ouedkniss). Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau N°16 : Évaluation des véhicules légers

Désignation	Date d'acquisition	Valeur nette comptable(1)	Valeur vénale(2)	$\Delta = (2) - (1)$
Véhicule Peugeot partner	26/03/03	-	800 000,00	
Peugeot expert	29/05/05	-	1 000 000,00	
Camion plateau 5T KIA	17/07/05	-	1 300 000,00	
Peugeot 206 N°03	13/02/06	-	900 000,00	
Peugeot 206 N°11	27/03/06	-	900 000,00	
Camion frigo Hyndai	19/11/06	-	2 600 000,00	
Toyota Hilux double cabine 4/2	04/04/07	-	2 000 000,00	
Toyota hilux double cabine 4/2	04/04/07	-	2 000 000,00	
Camion frigo k-2700	14/08/07	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris N°06	04/11/07	-	1 100 000,00	
Toyota Yaris N°12	29/11/07	-	1 100 000,00	
Toyota Yaris 5 portes N°13	29/03/08	-	1 260 000,00	
Renault master	12/04/08	-	1 650 000,00	
Ambulance trajet Hyundai	07/05/08	-	1 250 000,00	
Toyota Yaris Hatch back N°21	25/03/09	-	1 560 000,00	
Toyota Yaris Hatch back N°22	25/03/09	-	1 560 000,00	
Toyota Yaris Hatch back N°23	25/03/09	-	1 560 000,00	
Toyota Yaris5 PLCE N°17	06/06/09	-	1 400 000,00	
Toyota Yaris5 PLCE N°19	06/06/09	-	1 400 000,00	
Peugeot 308	30/06/09	-	1 500 000,00	
KIA Picanto	01/07/10	-	950 000,00	
Toyota Yaris 5 places	12/07/10	-	1 500 000,00	
Toyota Yaris 5 places	12/07/10	-	1 500 000,00	
Toyota Yaris 5 Places	12/07/10	-	1 500 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	

Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris 5places Ess hatch backs	24/11/10	-	1 550 000,00	
Camion frigo K2700 sanc pla/c	15/01/11	-	1 700 000,00	
Peugeot Bipper 1,4 HDI	05/04/11	-	1 400 000,00	
Toyota Hilux Double cabine 4/2	18/05/11	-	2 400 000,00	
Toyota Hilux Double cabine 4/2	18/05/11	-	2 400 000,00	
KIA sportage luxe 4x2	31/05/11	-	2 520 000,00	
KIA sportage luxe 4x2	31/05/11	-	2 520 000,00	
KIA sportage luxe 4x2	31/05/11	-	2 520 000,00	
KIA sportage luxe 4x2	31/05/11	-	2 520 000,00	
KIA sportage luxe 4x2	26/06/11	-	2 520 000,00	
Camion frigo HD 35	27/10/11	-	2 600 000,00	
Toyota Hilux 4x2 S Cabine	30/08/12	-	1 650 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	
Toyota Yaris noir	30/08/12	-	1 550 000,00	

Toyota Hilux 4x2 D cabine	31/12/12	-	3 000 000,00	
Toyota Hilux 4x2 D cabine	31/12/12	-	3 000 000,00	
Toyota Hilux Legend7 SC-4x2	01/03/13	58 888,91	2 800 000,00	
Citroen Jumpy CBI L2H1	14/03/13	90 166,67	2 900 000,00	
Toyota Yaris noir	02/01/13	-	1 700 000,00	
Toyota Yaris essence FE 01Noir	28/04/13	98 666,67	1 790 000,00	
Camion frigo Hino 1,6T	19/11/13	733 490,08	4 200 000,00	
Toyota Hilux Legend7 DC-4x2	18/03/14	518 589,76	3 500 000,00	
Toyota Hilux Legend7 DC-4x2	18/03/14	518 589,76	3 500 000,00	
Toyota Hilux Legend7 SC-4x2	18/03/14	439 529,92	3 000 000,00	
Toyota Yaris blanche	02/05/14	405 333,33	1 860 000,00	
Toyota Yaris VNKKJOD	28/08/14	480 000,00	1 700 000,00	
Camion frigo HIN0300 1,5MLE	05 /01/15	1 449 914,59	3 644 000,00	
Camionnette frigo produits laitier type boxer	16/04/15	2 115 283,33	4 790 000,00	
Toyota Hilux	31/03/15	647 950,30	1 700 000,00	
Haima 7 confort 2,0 Ess BM	21/06/16	1 155 000,00	1 680 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	01/09/16	1 261 333,33	1 750 000,00	

Toyota Yaris Base FE 11 Noir	29/09/16	1 290 000,00	1 750 000,00	
Toyota Yaris Base FE 11 Noir	29/09/16	1 289 999,25	1 750 000,00	
Total		21 382 069,21	148 304 000,00	126 921 930,79

(Source : Préparé par mon propre soin).

Tableau N°17: Evaluation des véhicules lourds

Désignation	Date d'acquisition	Valeur nette comptable (1)	Valeur vénale (2)	$\Delta(2)-(1)$
Fourgon transport personnel	11/06/00	-	950 000,00	
Camion frigo Renault10T Midlum	14/04/01	-	3 850 000,00	
Fourgon Toyota coaster 30PL S/C	21/08/01	-	2 210 000,00	
Tracteur routier Kerax	20/06/02	-	5 500 000,00	
Tracteur routier Renault	26/01/05	-	3 800 000,00	
Tracteur routier Renault	26/01/05	-	3 800 000,00	
Plateau porte conteneur	26/03/05	-	1 000 000,00	
Tracteur routier Renault	25/10/05	-	6 700 000,00	
Tracteur routier Renault	01/03/07	-	6 500 000,00	
Camion frigorifique Renault	10/03/07	-	5 600 000,00	
Fourgon Toyota HIACE 15places	09/05/07	-	1 100 000,00	
Remorque semi plateau ridelle nagos	24/10/07	-	1 000 000,00	
Remorque agricole 5 tonnes	11/11/07	-	300 000,00	
Tracteur agricole Renault	11/11/07	-	1 600 000,00	
Semi remorque plateau en ridelles	13/05/09	-	1 550 000,00	
Semi remorque plateau en ridelles	13/05/09	-	1 550 000,00	
Semi remorque plateau en ridelles	24/05/09	-	1 550 000,00	
Semi remorque plateau en ridelles	24/05/09	-	1 550 000,00	

Fourgon H1 GL 12PL	27/05/09	-	2 000 000,00	
Tracteur agricole 80CV	31/12/09	-	2 100 000,00	
Remorque pour tracteur agricole 5T	31/12/12	-	500 000,00	
Camion citerne 15 000LT	07/07/10	-	10 500 000,00	
Camion citerne 15 000LT	07/07/10	-	10 500 000,00	
Camion frigo HD65	01/08/10	-	2 800 000,00	
Camion frigo HD65	01/08/10	-	2 800 000,00	
Camion frigo HD72	01/08/10	-	3 000 000,00	
Camion frigo HD72	01/08/10	-	3 000 000,00	
Camion citerne 16000LT Renault	08/02/11	-	15 500 000,00	
Camion citerne 16000LT Renault	08/02/11	-	15 500 000,00	
Camion citerne 16000LT Renault	08/02/11	-	15 500 000,00	
Tracteur routier DAF	31/03/11	-	7 000 000,00	
Camion frigo HD 72	19/07/11	-	3 000 000,00	
Camion citerne 16000L	07/09/11	-	15 000 000,00	
Camion citerne 16000L	07/09/11	-	15 000 000,00	
Camion citerne 16000L	07/09/11	-	15 000 000,00	
Semi remorque 25000LT	08/11/11	-	10 700 000,00	
Tracteur RVI Lander 440 Renault	08/11/11	-	8 000 000,00	
Camion citerne ISOTH 16000LT	29/04/12	-	13 800 000,00	
Camion citerne ISOTH 16000LT	29/04/12	-	13 800 000,00	
Renault tracteur routier 440 19T	20/05/12	-	8 000 000,00	
Tracteur routier 440 19T	20/05/12	-	8 000 000,00	
Semi remorque 25000L	05/06/12	-	10 400 000,00	
Tracteur RVI Lander 440	05/06/12	-	7 500 000,00	
Camion citerne incendie sides pompier	16/08/12	-	12 300 000,00	
Semi remorque citerne 27000LT	30/11/12	-	9 600 000,00	
Semi remorque citerne 27000LT	30/11/12	-	9 600 000,00	

Semi remorque citerne 27000LT	30/11/12	-	9 700 000,00	
Tracteur Renault premium	01/12/12	-	7 500 000,00	
Tracteur Renault premium	01/12/12	-	7 500 000,00	
Tracteur Renault premium	01/12/12	-	7 500 000,00	
Semi remorque citerne 27000LT	11/12/12	-	9 550 000,00	
Semi remorque citerne 27000LT	11/12/12	-	9 550 000,00	
Tracteur Renault Lander 440	11/12/12	-	7 520 000,00	
Tracteur Renault Lander 440	11/12/12	-	7 520 000,00	
Semi remorque citerne 27000	20/12/12	-	9 600 000,00	
Tracteur Renault Lander 440	20/12/12	-	7 520 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Remorque plateau 2 ESSIEUX	07/04/13	100 000,00	2 900 000,00	
Tracteur SCANIA G460 La 4x2	29/04/13	570 244,67	8 900 000,00	
Semi remorque BACHEE	28/07/13	368 666,67	3 950 000,00	
Camion canter FE85 PE BENNE TASSEUSE	03/10/13	684 974,34	4 950 000,00	
Camion canter FE85 PE BENNE TASSEUSE	03/10/13	684 974,34	4 950 000,00	
Tracteur Renault PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	1 323 386,73	8 500 000,00	
Tracteur Renault PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	1 323 386,73	8 500 000,00	

Tracteur Renault PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	1 323 386,73	8 500 000,00	
Tracteur Renault PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	1 323 386,73	8 500 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	31/01/14	763 147,86	3 900 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	31/01/14	763 147,86	3 900 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	31/01/14	763 147,86	3 900 000,00	
Tracteur Renault	27/02/14	1 667 078,34	7 500 000,00	
Tracteur Renault	27/02/14	1 667 078,34	7 500 000,00	
Semi remorque citerne MAGYAR	27/02/14	2 327 796,09	10 000 000,00	
Semi remorque citerne MAGYAR	27/02/14	2 327 796,09	10 000 000,00	
Semi remorque citerne N°020216	02/04/14	1 981 268,08	8 000 000,00	
Semi remorque citerne N°020217	02/04/14	1 981 268,08	8 000 000,00	
Semi remorque PROFILINER	22/04/14	1 022 190,89	3 800 000,00	
Semi remorque PROFILINER	11/05/14	1 020 055,39	3 800 000,00	
Semi remorque PROFILINER	11/05/14	1 020 055,39	3 800 000,00	
Semi remorque PROFILINER	11/05/14	1 020 055,39	3 800 000,00	
Semi remorque PROFILINER	11/05/14	1 020 055,39	3 800 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	02/06/14	1 423 398,33	5 200 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	02/06/14	1 423 398,33	5 200 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	02/06/14	1 423 398,33	5 200 000,00	

Camion frigo HINO300-03 place	02/06/14	1 423 398,33	5 200 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	02/06/14	1 423 398,33	5 200 000,00	
Camion frigo HINO300-03 place	02/06/14	1 423 398,33	5 200 000,00	
Camion citerne 18000L	14/04/15	7 486 246,34	16 700 000,00	
Camion citerne 18000L	14/04/15	7 486 246,34	16 700 000,00	
Camion citerne 18000L	14/04/15	7 486 246,34	16 700 000,00	
Camion citerne 18000L	14/04/15	7 486 246,34	16 700 000,00	
Camion citerne 18000L	14/04/15	7 486 246,34	16 700 000,00	
Tracteur Renault simple pont PTAC 19T	11/06/15	4 117 586,36	8 800 000,00	
Tracteur Renault simple pont PTAC 19T	11/06/15	4 117 586,36	8 800 000,00	
Tracteur Renault simple pont PTAC 19T	11/06/15	4 117 586,36	8 800 000,00	
Tracteur Renault simple pont PTAC 19T	11/06/15	4 117 586,36	8 800 000,00	
Tracteur Renault double pont PTAC 32	11/06/15	4 117 586,36	9 600 000,00	
Tracteur Renault double pont PTAC 32	11/06/15	4 117 586,36	9 600 000,00	
Total		98 223 687,83	708 920 000,00	610 696 312,17

(Source : Préparé par mon propre soin).

Le total de la valeur vénale des véhicules est =148 304 000,00+708 920 000,00= 857 224 000

DA

Nous remarquons que les valeurs vénales obtenues sont supérieures aux valeurs nettes comptables, ce qui démontre que les valeurs comptables de l'entreprise ne reflètent pas la réalité économique.

3.1.1.2. Evaluation des immobilisations en-cours

La valeur des immobilisations en cours est celle affichée sur le bilan qui est égale à :

417 475 954 DA

3.1.1.3. Evaluation des immobilisations financières

La valeur des immobilisations financières est celle affichée sur le bilan à savoir :

Autres participation et cotes rattachés 1 173 538 797 DA ;

Prêt et autres actifs fin, non courants 203 949 621 DA ;

Autres charges différés +1 an 1 330 222 DA.

3.1.1.4. Evaluation des stocks et en-cours

L'entreprise a constaté des provisions pour dépréciation des stocks suite à l'estimation de leurs VNR, la valeur des stocks retenue est le montant net affiché sur le bilan qui est égale à **5 046 159 795DA.**

3.1.1.5. Evaluation des créances

Etant donné que l'entreprise a constaté une provision/dépréciation donc la valeur retenue des créances est la valeur nette affichée sur le bilan, à savoir :

Clients 2 283 182 563DA ;

Autres créances 4 382 213 642DA.

3.1.1.6. Evaluation des disponibilités

Placements et autres actifs fin. Courants 295 952 160 DA ;

Trésorerie 1 544 765 857 DA.

- Synthèse d'évaluation de l'actif

Tableau N°18 : tableau récapitulatif générale des valeurs obtenues

Désignation	Valeur vénale en DA
Actif immobilisé réévalué	13 578 059 883,66
-Immobilisation corporelles	11 781 765 289,66
Terrains non Bâtis	2 000 000 000
Terrain Bâtis	4 060 000 000
Bâtiments	986 914 692,9
Autres immobilisations corporelles	3 877 626 596,76
Matériels de transports	857 224 000
-Immobilisations en cours	417 475 954
-Immobilisation financières	1 378 818 640
Stocks	5 046 159 795
Créances	6 665 396 205
Disponibilité	1 840 718 017
Total actif réévalué	27 130 333 900,66

(Source : Préparé par mon propre soin).

Ecart de réévaluation= total actif réévalué-total actif net

$$= 27\ 130\ 333\ 900,66 - 20\ 679\ 824\ 652$$

$$= 6\ 450\ 509\ 248,66\ \text{DA.}$$

ANCC = actif net réévalué - total des dettes

Total des dettes (dettes à court terme + DLMT) = 4 199 177 049+202 500 000

$$= 4\ 401\ 677\ 049\ \text{DA.}$$

ANCC = 27 130 333 900,66 - 4 401 677 049

ANCC = **22 728 656 851,66 Da.****3.1.2. La valeur substantielle brute(VSB)**

La VSB se détermine par la formule suivante :

$VS\text{B} = \text{Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)} + \text{Passif Exigible (Dettes à court, moyen et long terme)}$

+ Biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, en crédit-bail, effets escomptés non échus).

Dans notre cas la VSB égale à l'ANCC plus les dettes.

$VS\text{B} = 22\,728\,656\,851,66 + 4\,401\,677\,049$

$VS\text{B} = 27\,130\,333\,900,66 \text{ DA.}$

3.1.3. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)

La valeur des CPNE correspond à l'actif immobilisé réévalué augmenté du BFR calculé précédemment.

$CPNE = \text{actif immobilisé réévalué} + \text{BFR pour l'année 2017}$

$CPNE = 13\,578\,059\,883,66 + 4\,667\,581\,928$

$CPNE = 18\,245\,641\,811,66 \text{ DA.}$

Commentaire

Pour l'approche patrimoniale on a pu calculer trois méthodes différentes :

- La valeur de l'ANCC qui est de 22 728 656 851,66 DA
- La VSB qui est de 27 130 333 900,66 DA
- La valeur CPNE qui est de 18 245 641 811,66 DA

3.1.4. Les méthodes d'évaluation de GW

Le calcul du goodwill est fondé sur la prévision du bénéfice et des actifs de l'entreprise au cours des prochaines années. Pour ce faire, plusieurs méthodes sont utilisées, à savoir :

3.1.4.1. La méthode Anglo-Saxonne dite méthode directe

La formule utilisée pour déterminer la valeur du GW est la suivante :

$$GW=(B-(r \times VSB))/I$$

Avec : B : le bénéfice moyen future ;

VSB : valeur substantielle brute ;

i : taux d'intérêt sans risque ;

I : taux d'actualisation incorporant une prime de risque.

- **Le bénéfice moyen futur ou la capacité bénéficière moyenne(CB)**

Pour déterminer le bénéfice moyen futur de l'entreprise Soummam, nous avons utilisé les comptes de résultats prévisionnels des années 2018, 2019, 2020 présentés en Annexe (07).

Tableau N°19 : calcul du bénéfice moyen futur

Désignation	2018	2019	2020
Résultat brut	10 275 592 049	13 830 819 946	13 907 243 243
IBS	1 952 362 489	2 627 855 790	2 642 376 216
Résultat net	8 323 229 560	11 202 964 156	11 264 867 027

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles).

$$B= (8\,323\,229\,560+11\,202\,964\,156+11\,264\,867\,027)/3$$

$$B=10\,263\,686\,914\text{DA.}$$

- **Le taux d'actualisation**

Dans l'évaluation de Soummam, un taux d'intérêt de 7% est retenu comme taux de bas, ce taux est motivé par une prime de risque de 5% ce qui nous donne un taux d'actualisation à 12%.

$$GW= (10\,263\,686\,914-(0,07 \times 27\,130\,333\,900,66) / 0,12)$$

$$GW=69\,704\,696\,174,58\text{ DA.}$$

La valeur de l'entreprise Soummam est obtenue comme la somme de la valeur de l'actif Net corrigé et de la valeur de good Will.

La valeur de l'entreprise = ANCC + GW

$$V = 22\,728\,656\,851,66 + 69\,704\,696\,174,58$$

$$V = 92\,433\,353\,026,24 \text{ DA.}$$

3.1.4.2. Méthode de chiffre d'affaires

La valeur de l'entreprise est constituée par le chiffre d'affaire moyen, toutes taxes comprises (TTC) des trois derniers exercices multiplié par un coefficient qui varie de 1 à 4.

Étant donné que cette entreprise est bien située pour son siège, j'ai pris la valeur (4).

Les résultats de cette méthode sont les suivants :

Tableau N°20 : Résultats par la méthode du chiffre d'affaires

Années	Chiffre d'affaires(HT)	Chiffre d'affaires(TTC)
2015	26 302 220 080 ,45	30 773 597 494
2016	27 334 925 704,47	31 981 863 074
2017	28 367 631 327,08	33 190 128 653
Totaux	82 004 777 112	95 945 589 221
Moyenne	-	31 981 863 074

(Source : préparé par mon propre soin).

Donc la valeur de l'entreprise égale à : $4 \times 31\,981\,863\,074$

$$V = 127\,927\,452\,296 \text{ DA.}$$

3.1.4.3. Méthode de bénéfice

La valeur de l'entreprise peut être évaluée en fonction des bénéfices réalisés par l'exploitation pendant les trois derniers exercices, en prenant leur moyenne arithmétique affectée par un coefficient multiplicateur allant de 1 à 15.

Cependant, nous avons pris le coefficient 12 vu la situation géographique de l'entreprise.

Les résultats de cette méthode sont :

Tableau N°21 : Résultat par la méthode de bénéfice

Années	Résultat d'exploitation
2015	5 915 652 625,00
2016	7 410 967 994,00
2017	7 812 260 104,85
Total	21 138 880 723,85
Moyenne	7 046 293 574,62

(Source : Préparé par mon propre soin).

Donc la valeur de l'entreprise égale : **7 046 293 574,62**×12

$$V = 84\,555\,522\,895,44\text{DA.}$$

Commentaire

Par les méthodes basées sur le Good will on a pu calculer trois valeurs différentes :

- Une valeur de 92 433 353 026,24 DA par la méthode des anglo-saxons.
- Une valeur de 127 927 452 296 DA par la méthode de chiffre d'affaire.
- Une valeur de 84 555 522 895,44 DA par la méthode de bénéfice.

3.2. La méthode des cash-flows actualisés :

La valeur de l'entreprise s'obtient par l'actualisation des cash-flows prévisionnels sur l'horizon d'évaluation et la valeur terminale ou la valeur résiduelle de l'entreprise à la dernière année de prévision :

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{CFD_t}{(1+CMPC)^t} + \frac{VT \text{ en } n}{(1+CMPC)^n}$$

Tel que : CMPC : coût moyen pondéré de capital utilisée en tant que taux d'actualisation ($i=CMPC=12\%$)

n : horizon de business plan (période de prévision), dans notre cas $n=3$;

CFD_t : Le cash-flow de la période t qui correspond aux flux de liquidité que l'entreprise génère de ses activités. En d'autres termes, c'est de l'argent liquide qui reste dans l'entreprise en déduisant toutes les charges réellement décaissées.

VT : La valeur terminale de l'entreprise.

La démarches de valorisation que je vais suivre est la suivante :

- Déterminer le BFR prévisionnel ainsi que sa variation ;
- Déterminer les dotations aux amortissements et aux provisions prévisionnels ;
- Déterminer les cash-flows disponibles ;
- Déterminer la valeur terminale.

3.2.1. Calcul de la variation des BFR prévisionnels (Δ BFR)

Les résultats de calcul de la variation de besoin en fond de roulement pour les trois années de prévision sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau N°22: Calcul de la variation des BFR prévisionnels

Désignation	2017	2018	2019	2020
Valeurs d'exploitation	5 046 159 795	3 020 120 371	3 367 258 696	3 721 339 788
+valeur réalisable	6 665 396 205	7 113 262 493	7 692 734 374	8 283 795 692
-DCT	7 045 599 667	4 895 303 448	2 895 303 448	2 895 303 448
+Dettes financières	1 625 595	1 625 595	1 625 595	1 625 595
=BFR prévisionnel	4 667 581 928	5 239 705 011	8 166 315 217	9 111 457 627
ΔBFR prévisionnel	-	572 123 083	2 926 610 206	945 142 410

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données réelles et prévisionnelles).

3.2.2. Détermination des Dotations aux amortissements et aux provisions

Tableau N°23: Dotations aux amortissements et aux provisions

Désignation/Année	2018	2019	2020
DAP	908 232 663,72	1 109 153 792,87	1 331 529 970,59

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles)

3.2.3. Détermination des cash-flows disponibles

Après avoir déterminé les différentes valeurs, nous pouvons calculer les cash-flows disponibles

Tableau N°24: calcul des cash-flows disponibles

Désignation	2018	2019	2020
Résultat d'exploitation	10 371 988 350,13	13 959 591 474,88	14 038 590 202,53
-Impôts sur les bénéfices (19%)	1 970 677 786,52	2 652 322 380,23	2 667 332 138,48
+DAP	908 232 663,72	1 109 153 792,87	1 331 529 970,59
-Investissements	-	-	-
-Δ BFR prévisionnel	572 123 083	2 926 610 206	945 142 410
=CF	8 737 420 144,33	9 489 812 681,52	11 757 645 624,64
CFD _t (i=12%)	7 801 267 986,01	7 565 220 568,81	8 368 859 916,41

(Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles).

Les cash-flows disponibles = $\sum_{t=1}^3 \text{CFD}_t / (1+\text{CMPC})^t = 23\ 735\ 348\ 471,23 \text{ DA.}$

3.2.4. Le calcul de la valeur terminale(VT)

La valeur terminale de Soummam se présente comme suit :

$$VT = \frac{\text{résultat d'exploitation avant frais financiers}}{\text{CMPC}}^{85}$$

Résultat d'exploitation avant frais financiers (de la dernière année de projection)=

Résultat d'exploitation -Δ BFR.

$$VT = \frac{14\,038\,590\,202,53 - 945\,142\,410}{0,12}$$

VT=109 112 064 937,75 DA.

$$\begin{aligned} \text{La valeur total actualisée} &= 23\,735\,348\,471,23 + (109\,112\,064\,937,75 \times (1,12)^{-3}) \\ &= 101\,399\,161\,092,05 \text{ DA.} \end{aligned}$$

3.2.5. Le calcul de la valeur de l'endettement

L'entreprise a une dette d'un montant de 2 022 500 000 DA sur une durée de 3ans de remboursement.

$$\begin{aligned} \text{La valeur actuelle de la dette} &= 2\,022\,500\,000 \times (1,12)^{-3} \\ &= 1\,439\,575\,551 \text{ DA} \end{aligned}$$

Ainsi, la valeur de l'entreprise par la méthode CFD est :

$$V = 101\,399\,161\,092,05 - 1\,439\,575\,551$$

V = 99 959 585 541,05 DA.

Commentaire

Par l'approche dynamique on a pu calculer une seule valeur qui est de 99 959 585 541,05 DA par la méthode des cash-flows actualisés.

⁸⁵ TCHEMENI.E : « Evaluation des entreprises », 4^{ème} édition Economica, 2010, P.45.

3.3. Synthèse des méthodes d'évaluation

Suite aux calculs qui sont précédé auparavant, on a établie une synthèse qui récapitule l'ensemble des résultats obtenus.

Tableau N° 25 : Récapitulatif des résultats de méthodes d'évaluation utilisées

Unité : DA

Méthodes utilisées	Valeurs de Soummam
La méthode patrimoniale :	
-ANCC	22 728 656 851,66
-VSB	27 130 333 900,66
-CPNE	18 245 641 811,66
Les méthodes basées sur GW	
-méthode des anglo-saxons	92 433 353 026,24
-CA	127 927 452 296,00
-Bénéfice	84 555 522 895,44
La méthode dynamique	
-CFD	99 959 585 541,05

(Source : tableau fait à partir des valeurs calculées précédemment).

D'après ce tableau, nous constatons des écarts importants entre les valeurs obtenues situées dans une fourchette de 22 728 656 851,66 DA à 127 927 452 296,00 DA. Cela est dû à l'utilisation de diverses méthodes (patrimoniales et dynamiques). Il convient de signaler qu'on n'a pas pu utiliser toutes les méthodes pour insuffisance d'informations. Les méthodes que nous avons appliquées sur la laiterie SOUMMAM ont permis de retenir certaines remarques :

- **Les méthodes patrimoniales :** Par l'approche patrimoniale on a pu calculer trois valeurs différentes :

La valeur de l'ANCC qui est de 22 728 656 851,66 DA ; la VSB qui est de 27 130 333 900,66 DA, est un peu gonflée par la prise en compte des dettes, pour cela elle ne peut refléter la vraie valeur de l'entreprise.

La valeur des CPNE qui est de 18 245 641 811,66DA est raisonnable par apport à la VSB. Ce montant peut intéresser l'acquéreur éventuel qui achète du tangible, car cette méthode néglige la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

- Les méthodes basées sur le Good Will

La méthode du goodwill est une méthode qui vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité économique anticipé de l'entreprise, notamment par apport à son coût moyen pondéré du capital.

Contrairement à la précédente, le Goodwill (méthode anglo-saxonnes) prend en considération la rentabilité future de l'entreprise et donne des valeurs supérieures par rapport aux méthodes patrimoniales.

Quant aux deux autres méthodes (chiffre d'affaires et le bénéfice), le résultat est très élevé dû à l'importance du chiffre d'affaire et le bénéfice de l'entreprise.

- Les méthodes dynamiques

Nous remarquons qu'elle présente des complexités de prévisions. Nous n'avons utilisé qu'une seule méthode dans cette approche, celle des cash-flows disponibles, et la valeur obtenue est de 99 959 585 541,05 DA.

Conclusion Chapitre 03

En conclusion, les diverses méthodes utilisées ont simplement pour objectif de définir des valeurs de négociation, des bornes à l'intérieur desquelles la discussion peut s'insérer. En aucun cas, les valeurs déterminées ne sauraient considérées comme des valeurs exactes.

Conclusion Générale

Conclusion générale

L'évaluation des entreprises constitue un domaine à la fois intéressant et complexe. Il intègre en même temps plusieurs analyses notamment économiques (étude de marché de l'environnement économique, ...) et financières (comptabilité, analyse financière rétrospective et prospective, ...). En outre, de nombreuses opérations financières, que leur objectif soit interne ou externe, font appel aux techniques d'évaluation.

D'abord, on retient que l'évaluation ne se penche sur l'application d'une méthode d'estimation qu'après avoir une connaissance approfondie de l'entreprise. L'acquisition de cette connaissance se fait à travers un processus passant par la récolte d'informations sur l'entreprise et sur son environnement, le diagnostic de ses différentes fonctions et l'élaboration des prévisions sur ses perspectives d'avenir.

La présentation qui vient d'être faite des techniques d'évaluation, montre la multiplicité des méthodes d'évaluation. Le nombre considérable d'approches (et donc de méthodes) ne serait pas un handicap si elles conduisaient à des résultats semblables. Ce n'est pas le cas, nous l'avons constaté, il y a autant de valeurs que de méthodes d'évaluation.

La difficulté dans le domaine de l'évaluation n'est pas celle d'appliquer les méthodes d'évaluation, mais celle de choisir la méthode adéquate. C'est pourquoi l'évaluation a pour objectif de déterminer, non pas un prix, mais une fourchette de valeur appelée « zone de négociation ». En dehors de cette zone, l'entreprise est soit surévaluée (importante valeur) soit sous-estimée (faible valeur).

Notre objectif était de recenser les différentes méthodes d'évaluation, d'expliquer leurs fondements et d'apprécier leur application.

Chacune des méthodes présentes des avantages et des limites. Certains auteurs ont proposé par conséquent des méthodes combinées : la valeur d'entreprise est une combinaison de plusieurs de ses éléments.

Les entretiens réalisés avec les différents cadres de l'entreprise (voir page N°82) nous ont permis de constater leurs niveaux intellectuels appréciables ; ce qui confirme l'hypothèse (1).

Nous avons pu constater, après avoir appliqué les différentes méthodes d'évaluation retenues, que l'entreprise Soummam a dégagé différentes valeurs, une fourchette de valeur qui est égale à

[18 245 641 811,66, 127 927 452 296,00], parce que l'évaluation des entreprises ne sert pas exactement à donner une valeur exacte à l'entreprise en question, dans notre cas la valeur de l'entreprise que nous avons évaluée est située dans cette fourchette, elle est peut être estimée par la moyenne arithmétique de ces deux bornes qui est égale à **73 086 547 053,83 DA**, d'après cette valeur on a remarqué que la valeur comptable de la SARL laiterie SOUMMAM ne converge pas avec la valeur recouvrable ce qui confirme l'hypothèse (2).

En résumé, l'évaluation des entreprises pose deux principaux problèmes :

➤ Le premier problème est relatif à la définition de la valeur. En effet nous avons souligné plusieurs fois qu'il y a une différence entre la valeur, qui est une opinion donnée par l'évaluateur sur une entreprise en appliquant une méthode de son choix, et le prix qui est un fait.

➤ Le deuxième problème se rapporte à l'existence de plusieurs approches d'évaluation.

En outre, la valeur ne peut être calculée de façon entièrement rigoureuse. Seul l'avenir affirme ou infirme les résultats de l'évaluation. La finalité de l'évaluation pèse sur la valeur de l'entreprise ; encore faut-il distinguer entre entreprises saines et entreprises en difficulté. Enfin les facteurs subjectifs ne sont pas à écarter.

En conclusion, il est important pour nous de signaler les difficultés rencontrées lors de l'élaboration de ce travail, comme l'insuffisance des informations au niveau de l'entreprise (SARL Laiterie SOUMMAM), l'insuffisance du temps et aussi la complexité et la multiplicité des méthodes d'évaluation. La pratique de l'opération d'évaluation est compliquée en Algérie à cause de certains problèmes liés aux caractéristiques du contexte financier et réglementaire, mais malgré les difficultés rencontrées au cours de notre travail, globalement la démarche de l'évaluation a été respectée.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages

- BRAVARD J : « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 1982 ;
- BRILMAN J & MAIRE C : « Manuel d'évaluation des entreprises : société cotées et non cotées », les éditions d'organisation, Paris, 1990 ;
- BRILMAN.J & MAIRE.C : « Manuel d'évaluation des entreprises », édition d'organisation », Paris, 1998 ;
- BRUNO Cavalier : « Evaluation et financement des entreprises », éditions universitaires panthéon, Paris, 1994 ;
- CAVALIER B : « Évaluation et financement des entreprises », édition universitaire panthéon, Paris, 1994 ;
- DE LA BRUSLERIE.H : « Analyse financière », édition Dunod, Paris, 2002 ;
- DE LA CHAPELLE.PH : « L'Evaluation des entreprises », 2ème édition Economica, Paris 2004;
- DE LA CHAPELLE Ph : « L'évaluation des entreprises », 3^{ème} édition, Economica, Paris, 2007 ;
- DELGADO.I.P ; .et autres : « Comptabilité approfondie et révisions », les éditions d'organisation, Paris, 2001 ;
- EAN-LOUIS.A : « l'essentiel à connaître en gestion financière », Edition Maxima, Paris, 2002
- FOGLIERINI et CARNEIRO : « Organisation et gestion des entreprises », édition Dunod, Paris, 1995
- HAMAM.M : « comptabilité générale », édition le savo ir, 2011 ;
- HAYEK A : « Les business model pour réussir », édition Dunod, Paris, 2008 ;
- HOARAU.Ch : « Analyse et Evaluation Financière des entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008 ;
- HONIGMAN.C.N et TUBIANA.H.M : « Diagnostic, évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, Paris, 1992 ;
- JEAN PIERRE.T : « Le diagnostique d'entreprise : guide pratique », 2^{ème} édition se di for, France, 1993 ;
- JUGUET V et autres : « Evaluation d'entreprises », édition Dareios & Pearson Education France, Paris, 2009 ;
- LANGLOIS G et MOLLET M : « Manuel de gestion financière », édition BERTI, Alger, 2011 ;
- LEGROS G., « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011 ;
- LERGER-JARNIO.C et KALOUSIS.G : « Construire son business plan », édition Dunod, Paris, 2006

MANDOU.C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1^{er} édition, Paris, 2003 ;

MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan », 3^{ème} édition Economica, Paris, 2005 ;

NGOSSANGA MB : « Approche méthodologique d'élaboration d'un BP », édition Dunod, Paris, 2010 ;

OBERT R & MAIRESSE.M-P : « Comptabilité Approfondie », 3eme édition Dunod, Paris, 2011 ;

PRIENTÉ.S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise », 2^{ème} édition, Pearson Education, Paris, 2009 ;

PRUNNER P & MAUREL P, « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise », édition Economica, paris ; 1996 ;

REGNARD.J : « La Finance Pour les Décideurs », top édition, France, 1999 ;

RIVET A : « Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 2003 ;

SION.M « Réussir son Business plan », édition Dunod, Paris, 2007 ;

STRAUSS-KAHN.D : « Management stratégique des PME/PMI », édition Economica, France, 1991 ;

TECHEMENI E : « L'évaluation des entreprises », édition economica, France, 1998 ;

THAUVRON.A : « Évaluation d'entreprise », édition Economica, Paris, 2005 ;

Tournier J C : « Evaluation d'entreprise » ; éditions d'organisation. Paris, 2001 ;

TOURNIER J C : « Evaluation d'entreprise », édition d'organisation, Paris, 2002 ;

TOURNIER.J.C : « Evaluation d'Entreprise », éditions d'organisation, Paris 2011 ;

VERNIMMEN P : « Finance d'entreprise » 6^{ème} édition DALLOZ, Paris, 2005 ;

VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises », édition Atol, Paris 1999 ;

VIZZAVONA P : « Évaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés », édition Berti, Paris, 1999.

Mémoires et Thèses :

GHARBI .F & HADDACHE. L : « Evaluation des entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr Arab, Promotion 2013 ;

GLIZ A : « valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », Thèse de doctorat d'état en sciences économique, Université d'Alger, octobre 2001,

HADERBACHE.O & HAMMACHI .CH : « L'évaluation des entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr Frissou, Promotion 2012 ;

MEHENI.F & NASRI.N : « Evaluation des entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr Bellache, Promotion 2011 ;

Articles et revues :

ASTOFLI.P : « Evaluation, le choix de taux d'actualisation pertinent », 2005 ;

POLEIN.J-M : « Les méthodes d'évaluation d'entreprises », 2003 ;

Revue Bio-santé Info : « les Méthodes d'Evaluation des Entreprises », édition N°9, 2007.

Autres :

ARAB.Z : « Evaluation des Entreprises », cours master II, Comptabilité, Contrôle et Audit, 2018 ;

Cours de BATSCH Laurent, professeur de sciences de gestion, université PARIS- DAUPHINE, P.01, Format PDF

Sites internet :

1. WWW.DECformations.com;
2. WWW.entrepriseevaluation.com;
3. [WWW .doc-etudiant.fr](http://WWW.doc-etudiant.fr).

ANNEXES

ANNEXE N° :01

SARL LAITERIE SOUMMAM

CHIFFRE D'AFFAIRE GLOBALE		
DESIGNATION/ANNEES	2015	2016
REVENTE PRODUIT LAITIERS	285 018 259,52	292 143 716,01
REVENTE BETALES ET ALIMENTS	1 001 206 518,03	1 026 236 680,98
P/VENDUE YAOURT ETUVE AROMATIS	6 219 780 367,68	6 375 274 876,87
P/VENDUE CREME DESSERT ET LG	6 491 484 661,82	6 653 771 778,37
P/VENDUE YAOURT BRASSE AUX FRU	7 732 603 184,08	8 275 250 743,68
P/VENDUE PATES FRAICHES	891 461 274,39	913 747 806,25
P/VENDUE YAOURT A BOIRE	3 820 741 232,39	3 916 259 763,20
P/VENDUE COMPOTE DE FRUITS	65 266 086,15	66 897 738,30
P/VENDUE JUS	816 295 065,64	836 702 442,28
P/VENDUE LAITS	11 069 054,77	11 345 781,14
P/VENDUE FROMAGE FONDU		0
P/VENDUE PATE MOLE		0
TOTAUX	27 334 925 704,47	28 367 631 327,08

ACTIF	2015			2016			2017		
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS									
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	8 935 989	409 566	8 526 423	8 935 989	856 366	8 079 623	8 935 989	1 303 166	7 632 823
Immobilisations incorporelles	6 853 014	4 022 920	2 830 094	6 853 014	5 393 523	1 459 491	6 853 014	6 764 126	88 888
Immobilisations corporelles	8 169 656 579	3 604 879 013	4 564 777 566	9 176 990 133	4 257 657 083	4 919 333 050	10 324 209 895	5 000 675 565	5 323 534 330
Terrains	434 328 000	-	434 328 000	851 965 500	-	851 965 500	851 965 500	-	851 965 500
Bâtiments	1 007 766 630	332 692 110	675 074 520	1 043 960 797	388 438 358	655 522 439	1 333 671 013	452 497 180	881 173 833
Autres immobilisations corporelles	6 727 561 949	3 272 186 903	3 455 375 046	7 281 063 836	3 869 218 725	3 411 845 111	8 138 573 382	4 548 178 385	3 590 394 997
Immobilisations en cours	289 283 378	-	289 283 378	417 475 954	-	417 475 954	417 475 954	-	417 475 954
Immobilisations financières	1 286 159 221	5 550 800	1 280 608 421	1 378 818 640	-	1 378 818 640	1 378 818 640	-	1 378 818 640
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres participations et coptes rattachés	1 173 538 797	-	1 173 538 797	1 173 538 797	-	1 173 538 797	1 173 538 797	-	1 173 538 797
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts et autres actifs fin., non courants	110 020 335	5 550 800	104 469 535	203 949 621	-	203 949 621	203 949 621	-	203 949 621
Autres charges différés+ 1 an	2 600 089	-	2 600 089	1 330 222	-	1 330 222	1 330 222	-	1 330 222
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 760 888 181	3 614 862 299	6 146 025 882	10 989 073 730	4 263 906 972	6 725 166 758	12 136 293 492	5 008 742 857	7 127 550 635
ACTIF COURANT									
Stocks et encours	3 854 639 884	53 298 708	3 801 341 176	4 850 677 986	3 346 919	4 847 331 067	5 049 506 714	3 346 919	5 046 159 795
Créances et emplois assimilés	3 671 753 754	290 426 645	3 381 327 109	6 606 546 203	273 051 285	6 333 494 918	6 938 447 490	273 051 285	6 665 396 205
Clients	1 646 881 737	237 628 846	1 409 252 891	2 211 016 982	259 735 706	1 951 281 276	2 542 918 269	259 735 706	2 283 182 563
Autres débiteurs	1 194 757 789	52 797 799	1 141 959 990	3 260 768 724	13 315 579	3 247 453 145	3 260 768 724	13 315 579	3 247 453 145
Impôts et assimilés	768 581 750	-	768 581 750	1 077 390 689	-	1 077 390 689	1 077 390 689	-	1 077 390 689
Autres créances et emplois assimilés	61 532 478	-	61 532 478	57 369 808	-	57 369 808	57 369 808	-	57 369 808
Disponibilités et assimilés			4 952 359 920	6 955 014 643		6 955 014 643	1 840 718 017		1 840 718 017
Placements et autres actifs financiers	245 016 200	-	245 016 200	295 952 160	-	295 952 160	295 952 160	-	295 952 160
Trésorerie	4 707 343 720	-	4 707 343 720	6 659 062 483	-	6 659 062 483	1 544 765 857	-	1 544 765 857
TOTAL ACTIF COURANT	12 478 753 558	343 725 353	12 135 028 205	18 412 238 832	276 398 204	18 135 840 628	13 828 672 220	276 398 204	13 552 274 016
TOTAL GENERAL ACTIF	22 239 641 739	3 958 587 652	18 281 054 087	29 401 312 562	4 540 305 176	24 861 007 386	25 964 965 713	5 285 141 061	20 679 824 652

ANNEXE N° :03

SARL LAITERIE

SOUMMAM BILAN PASSI

(2015, 2016, 2017)

PASSIF	2015	2016	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	2 837 943 000	2 837 943 000	5 000 000 000
Capital non appelé	-	0	-
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	283 794 300	283 794 300	283 794 300
Ecarts de réévaluation	-	0	-
Ecart d'équivalence (1)	-	0	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	4 856 246 642	6 072 493 015	6 327 930 685
Autres capitaux propres – Report à nouveau	5 901 393 096	8 508 677 404	-
Part de la société consolidante (1)	-	0	-
Part des minoritaires (1)	-	-	-
TOTAL I	13 879 377 038	17 702 907 719	11 611 724 985
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	202 500 000	112 500 000	2 022 500 000
Impôts (différés et provisionnés)	-	0	-
Autres dettes non courantes	-	0	-
Provisions et produits constatés d'avance	-	0	-
TOTAL II	202 500 000	112 500 000	2 022 500 000
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	544 601 631	913 806 272	913 806 272
Impôts	1 419 394 119	452 256 575	452 256 575
Autres dettes	2 232 514 558	5 677 911 225	5 677 911 225
Trésorerie Passif	2 666 741	1 625 595	1 625 595
TOTAL III	4 199 177 049	7 045 599 667	7 045 599 667
TOTAL PASSIF (I+II+III)	18 281 054 087	24 861 007 386	20 679 824 652

ANNEXE N° :04

SARL LAITERIE SOUMMAM
COMPTES DES RESULTATS
(2015, 2016, 2017)

<i>Année</i>	2015	2016	2017
Production de l'exercice	21 048 452 518,00	27 376 979 815,00	28 367 631 327,08
Matières et fournitures	12 472 378 816,00	17 158 485 185,00	17 304 255 109,52
Services extérieurs	796 446 054,00	826 875 743,00	836 845 124,15
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	7 779 627 648,00	9 391 618 887,00	10 226 531 093,41
FRAIS DE PERSONNEL	674 325 774,00	767 656 933,00	794 293 677,16
IMPOTS ET TAXES	370 244 880,00	433 606 732,00	567 352 626,54
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	6 735 056 994,00	8 190 355 222,00	8 864 884 789,71
Autres produits opérationnels	78 373 859,00	121 562 881,00	
Autres charges opérationnelles	232 358 208,00	244 665 642,00	234 032 958,45
Dotations aux amortissements	687 604 466,00	728 138 641,00	744 835 884,96
Provision	343 725 352,00	273 051 286,00	0,00
Pertes de valeur	0,00		
Reprise sur pertes de valeur et provisions	322 983 654,00	349 276 151,00	
V-Résultat opérationnel	5 872 726 481,00	7 415 338 685,00	7 886 015 946,30
Produits financiers	222 929 928,00	76 033 362,00	
Charges financières	180 003 784,00	80 404 053,00	73 755 841,45
VI-Résultat financier	42 926 144,00	-4 370 691,00	-73 755 841,45
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	5 915 652 625,00	7 410 967 994,00	7 812 260 104,85
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0,00	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (Charges) (*)	0,00	0,00	0,00
VIII-Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	1 059 405 983,00	1 338 474 979,00	1 484 329 419,92
Impôts différés (variations) sur résultats	0,00	0,00	0,00
IX - RESULTAT DE L'EXERCICE	4 856 246 642,00	6 072 493 015,00	6 327 930 684,93

ACTIF	2018			2019			2020		
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS									
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif	8 935 989	1 749 966	7 186 023	8 935 989	2 196 766	6 739 223	8 935 989	2 643 566	6 292 423
Immobilisations incorporelles	6 853 014	6 853 014	-	6 853 014	6 853 014	-	6 853 014	6 853 014	-
Immobilisations corporelles	14 545 254 567	5 898 831 013	8 646 423 554	17 532 809 260	7 007 538 006	10 525 271 254	17 532 809 260	8 338 621 177	9 194 188 084
Terrains	851 965 500	-	851 965 500	851 965 500	-	851 965 500	851 965 500	-	851 965 500
Bâtiments	3 001 512 390	565 813 809	2 435 698 581	3 001 512 390	725 335 958	2 276 176 432	3 001 512 390	884 858 108	2 116 654 282
Autres immobilisations corporelles	10 691 776 677	5 333 017 204	5 358 759 473	13 679 331 370	6 282 202 048	7 397 129 323	13 679 331 370	7 453 763 068	6 225 568 302
Immobilisations en cours	417 475 954		417 475 954	417 475 954		417 475 954	417 475 954		417 475 954
Immobilisations financières	1 378 801 156		1 378 801 156	1 378 801 156		1 378 801 156	1 378 801 156		1 378 801 156
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres participations et comptes rattachés	1 173 538 797	-	1 173 538 797	1 173 538 797	-	1 173 538 797	1 173 538 797	-	1 173 538 797
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts et autres actifs fin .non courants	203 932 137	-	203 932 137	203 932 137	-	203 932 137	203 932 137	-	203 932 137
Autres charges différés+ 1 an	1 330 222	-	1 330 222	1 330 222	-	1 330 222	1 330 222	-	1 330 222
TOTAL ACTIF NON COURANT	16 357 320 680	5 907 433 993	10 449 886 687	19 344 875 373	7 016 587 786	12 328 287 587	19 344 875 373	8 348 117 757	10 996 757 617
ACTIF COURANT									
Stocks et encours	3 061 906 139	41 785 768	3 020 120 371	3 409 044 464	41 785 768	3 367 258 696	3 763 125 556	41 785 768	3 721 339 788
Créances et emplois assimilés	7 386 313 778	273 051 285	7 113 262 493	7 965 785 659	273 051 285	7 692 734 374	8 556 846 977	273 051 285	8 283 795 692
Clients	2 989 422 809	259 735 706	2 729 687 103	3 568 894 690	259 735 706	3 309 158 984	4 159 956 008	259 735 706	3 900 220 302
Autres débiteurs	3 262 125 218	13 315 579	3 248 809 639	3 262 125 218	13 315 579	3 248 809 639	3 262 125 218	13 315 579	3 248 809 639
Impôts et assimilés	1 077 395 943	-	1 077 395 943	1 077 395 943	-	1 077 395 943	1 077 395 943	-	1 077 395 943
Autres créances et emplois assimilés	57 369 808	-	57 369 808	57 369 808	-	57 369 808	57 369 808	-	57 369 808
Disponibilités et assimilés	5 640 674 165		5 640 674 165	7 371 601 727		7 371 601 727	7 243 225 908		7 243 225 908
Placements et autres actifs financiers	295 952 160	-	295 952 160	295 952 160	-	295 952 160	295 952 160	-	295 952 160
Trésorerie	5 344 722 005	-	5 344 722 005	7 075 649 567	-	7 075 649 567	6 947 273 748	-	6 947 273 748
TOTAL ACTIF COURANT	16 088 894 082	314 837 053	15 774 057 029	18 746 431 850	314 837 053	18 431 594 797	19 563 198 441	314 837 053	19 248 361 388
TOTAL GENERAL ACTIF	32 446 214 762	6 222 271 046	26 223 943 716	38 091 307 223	7 331 424 839	30 759 882 384	38 908 073 814	8 662 954 810	30 245 119 005

SARL LAITERIE SOUMMAM
BIANS PREVISIONNELS

PASSIF	2018	2019	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	5 000 000 000	5 000 000 000	5 000 000 000
Capital non appelé	-	-	-
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	500 000 000	500 000 000	500 000 000
Ecart de réévaluation	-	-	-
Ecart d'équivalence (1)	-	-	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	8 323 229 560	11 202 964 156	11 264 867 027
Autres capitaux propres – Report à nouveau	1 505 410 708	4 161 614 780	3 584 948 530
Part de la société consolidante (1)	-	-	-
Part des minoritaires (1)	-	-	-
TOTAL I	15 328 640 268	20 864 578 936	20 349 815 557
PASSIFS NON-COURANTS	-	-	-
Emprunts et dettes financières	6 000 000 000	7 000 000 000	7 000 000 000
Impôts (différés et provisionnés)	-	-	-
Autres dettes non courantes	-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	-	-	-
TOTAL II	6 000 000 000	7 000 000 000	7 000 000 000
PASSIFS COURANTS	-	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	913 927 593	913 927 593	913 927 593
Impôts	1 638 158 387	1 638 158 387	1 638 158 387
Autres dettes	2 341 591 873	341 591 873	341 591 873
Trésorerie Passif	1 625 595	1 625 595	1 625 595
TOTAL III	4 895 303 448	2 895 303 448	2 895 303 448
TOTAL PASSIF (I+II+III)	26 223 943 716	30 759 882 384	30 245 119 005
	-	-	-

ANNEXE N° :07

SARL LAITERIE SOUMMAM

Compte des Résultats Prévisionnels

<i>Année</i>	2018	2019	2020
Production de l'exercice	37 075 500 456,36	49 527 511 151,22	50 518 061 374,24
Matières et fournitures	22 616 055 278,38	30 211 781 802,24	30 816 017 438,29
Services extérieurs	1 093 727 263,46	1 461 061 578,96	1 490 282 810,54
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	13 365 717 914,52	17 854 667 770,01	18 211 761 125,41
FRAIS DE PERSONNEL	1 038 114 012,78	1 386 770 312,23	1 414 505 718,48
IMPOTS ET TAXES	741 510 009,13	990 550 223,02	1 010 361 227,48
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	11 586 093 892,61	15 477 347 234,75	15 786 894 179,45
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles	305 872 878,76	408 601 967,00	416 774 006,34
Dotations aux amortissements	908 232 663,72	1 109 153 792,87	1 331 529 970,59
Provision	0,00	0,00	0,00
Pertes de valeur		0,00	0,00
Reprise sur pertes de valeur et provisions			0,00
V-Résultat opérationnel	10 371 988 350,13	13 959 591 474,88	14 038 590 202,53
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières	96 396 301,19	128 771 528,99	131 346 959,57
VI-Résultat financier	-96 396 301,19	-128 771 528,99	-131 346 959,57
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	10 275 592 048,94	13 830 819 945,89	13 907 243 242,95
Eléments extraordinaires (produits) (*)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (Charges) (*)		0,00	0,00
VIII-Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	1 952 362 489,30	2 627 855 789,72	2 642 376 216,16
Impôts différés (variations) sur résultats	0,00	0,00	0,00
IX - RESULTAT DE L'EXERCICE	8 323 229 559,64	11 202 964 156,17	11 264 867 026,79

ANNEXE N° :08

SARL LAITERIE SOUMMAM

LISTE DES IMMOBILISATIONS FIN 2017

N° CPTE PCN	N° CPTE SCF	S C F	VALEUR AU 31/12/2016
213000	204000	LOGICIELS INFORMATIQUES ET ASSIMILES	6 853 014,00
220000	211000	TERRAINS DE CONSTRUCTION ET CHANTIERS	851 965 500,00
247000	213000	BATIMENTS INDUSTRIELS	1 259 269 002,51
240100	213100	BATIMENTS ADMINIS. ET COMM.	74 402 010,71
241000	213200	VOIES DE TRANSPORT	303 834 351,24
250000	213400	LOGEMENTS DU PERSONNEL	119 746 800,16
240000	213600	AGENCEMENT et INSTALLATIONS	507 187 417,89
243000	215100	MATERIEL ET OUTILLAGE	6 268 362 173,20
244000	218000	MATERIEL AUTOMOBILE	855 886 503,55
245000	218500	MOBILIER DE BUREAU	5 232 014,94
245100	218510	MATERIEL DE BUREAU	73 585 050,91
251000	218700	MATERIEL P/OEUVRES SOCIALES	2 837 845,54
252000	218710	MOBILIER P/OEUVRES SOCIALES	1 901 224,78
28	23	IMMOBILISATIONS EN COURS	417 475 954,00
0	26	IMMOBILISATION FINANCIERE	1 378 818 640,00
TOTAL			10 748 538 863,43

ANNEXE N° : 09

SARL LAITERIE SOUMMAM

LISTE DES VEHICULES LEGERS ET LOURDS

DESIGNATION	DATE D'AQUISITION	TAUX AMORTISSEMENT	COUT D'AQUISITION
FOURGON TRANSPORT PERSONNEL	11/06/00	20%	1 876 033,06
CAMION FRIGO RENAULT 10 T MIDLUM 210.13/C (S12)	14/04/01	20%	7 679 536,55
FOURGON TOYOTA COASTER 30PL S/C	21/08/01	20%	4 820 000,00
TRACTEUR ROUTIER KERAX	20/06/02	20%	9 981 524,66
VEHICULE PEUGEOT PARTNER	26/03/03	20%	1 428 750,00
Tracteur routier RENAULT	26/01/05	20%	7 593 475,68
Tracteur routier RENAULT	26/01/05	20%	7 593 475,68
PLATEAU PORTE CONTENEUR squelette BTK	26/03/05	20%	1 944 000,00
CITERNE En Acier Inoxydable 19200 L	26/03/05	20%	1 920 000,00
PEUGEOT Expert 99269-00-16	29/05/05	20%	1 924 800,00
CAMION PLATEAU 5T KIA	17/07/05	20%	1 471 794,88
TRACTEUR ROUTIER RENAULT 9189 WNE 69	25/10/05	20%	7 075 183,17
PEUGEOT 206 55144-00-16 N°03	13/02/06	20%	1 018 800,00
PEUGEOT 206 67046-00-16 N°11	27/03/06	20%	1 018 800,00
Camion frigo hyundai 85485-00-16	19/11/06	20%	2 773 333,33
TRACTEUR ROUTIER RENAULT	01/03/07	20%	6 532 406,06
CAMION FRIGORIFRIQUE RENAULT	10/03/07	20%	9 794 346,87
TOYOTA HILUX DOUBLE CABINE 4/2-DA+CLIM	04/04/07	20%	1 239 316,24
TOYOTA HILUX DOUBLE CABINE 4/2-DA+CLIM	04/04/07	20%	1 239 316,24
FOURGON TOYOTA HIACE 15 PLACES AVEC CLIM	09/05/07	20%	2 094 017,09
CAMION FRIGO K-2700 77242702 A/PL	14/08/07	20%	1 384 615,38
REMORQUE SEMI PLATEAU RIDELLE NAGOS	24/10/07	20%	1 752 136,75
TOYOTA YARIS ref 802018544 N°06 ref 802018544 N°06	04/11/07	20%	955 000,00
Remorque agricole 5 tonnes	11/11/07	20%	185 470,09
TRACTEUR AGRICOLE "RENAULT"	11/11/07	20%	1 314 529,91
TOYOTA YARIS ref 005082883 N°12	29/11/07	20%	955 000,00
TOYOTA YARIS 5 PORTES N°13	29/03/08	20%	1 049 000,00
RENAULT MASTER	12/04/08	20%	1 563 747,86
AMBULANCE TRAJET HYUNDAI	07/05/08	20%	1 529 914,53
TOYOTA YARIS HATCH BACK N°21 04976 109 06	25/03/09	20%	1 315 000,00
TOYOTA YARIS HATCH BACK N°22 062262-00-16	25/03/09	20%	1 315 000,00

TOYOTA YARIS HATCH BACK N°23 062414-00-16	25/03/09	20%	1 315 000,00
SEMI REMORQUE PLATEAU EN RIDELLES	13/05/09	20%	2 000 000,00
SEMI REMORQUE PLATEAU EN RIDELLES	13/05/09	20%	2 000 000,00
SEMI REMORQUE PLATEAU EN RIDELLES	24/05/09	20%	2 000 000,00
SEMI REMORQUE PLATEAU EN RIDELLES	24/05/09	20%	2 000 000,00
FOURGON H1 (TQ) GL 12 PL 029887-00-16	27/05/09	20%	1 923 076,92
TOYOTA YARIS 5 PLCE jtdkw92340j013377 N°17	06/06/09	20%	1 150 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLCE jtdkw92370j012286 N°19	06/06/09	20%	1 150 000,00
PEUGEOT 308 HDI 90	30/06/09	20%	1 564 000,00
TRACTEUR AGRICOL 80 CV 2RM SAME 05232 609 06	31/12/09	20%	2 083 337,70
REMORQUE POUR TRACTEUR AGRICOL 5T 2R +VERRIN MAGI 04394 809 06	31/12/09	20%	235 290,00
CITERNE DE TRANSPORT D'ACIDE EN ACIER 14 900 L	24/02/10	20%	5 088 254,31
KIA PICANTO 151544-00-16	01/07/10	20%	900 000,00
CAMION CITERNE 15000 LT WW630DB (S02)	07/07/10	20%	10 300 228,48
CAMION CITERNE 15000 LT WW631DB (S03)	07/07/10	20%	10 300 228,49
TOYOTA YARIS 5 PLACES 000717-00-16	12/07/10	20%	1 295 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES 016521-00-16	12/07/10	20%	1 295 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES 016544-00-16	12/07/10	20%	1 295 000,00
CAMION FRIGO HD65 123366-00-16	01/08/10	20%	2 641 470,09
CAMION FRIGO HD65 123357-00-16	01/08/10	20%	2 641 470,09
CAMION FRIGO HD72 184880-00-16	01/08/10	20%	2 988 846,16
CAMION FRIGO HD72 184889-00-16	01/08/10	20%	2 988 846,16
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06597 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06605 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06595 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06594 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06593 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06602 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06598 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06603 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06600 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
TOYOTA YARIS 5 PLACES ESS HATCH BACKS 06592 110 06	24/11/10	20%	1 325 000,00
CAMION FRIGO K2700 SANS PL A/C 00011 311 06	15/01/11	20%	1 504 273,50
CAMION CITERNE 16000 LT RENAULT 06654 210 06 (S04)	08/02/11	20%	15 225 152,86
CAMION CITERNE 16000 LT RENAULT 06652 210 06 (S06)	08/02/11	20%	15 225 152,86
CAMION CITERNE 16000 LT RENAULT 06655 210 06 (S05)	08/02/11	20%	15 225 152,86
TRACTEUR ROUTIER DAF 00855-511-06	31/03/11	20%	7 150 256,41
PEUGEOT BIPPER 1,4 HDI	05/04/11	20%	1 356 500,00

TOYOTA HILUX DOUBLE CABINE 4/2-DA+CLIM	18/05/11	20%	1 578 632,48
TOYOTA HILUX DOUBLE CABINE 4/2-DA+CLIM	18/05/11	20%	1 578 632,48
KIA SPORTAGE LUXE 4X2 02828 111 06	31/05/11	20%	2 400 000,00
KIA SPORTAGE LUXE 4X2 02473 111 06	31/05/11	20%	2 400 000,00
KIA SPORTAGE LUXE 4X2 02597 111 06	31/05/11	20%	2 400 000,00
KIA SPORTAGE LUXE 4X2 02598 111 06	31/05/11	20%	2 400 000,00
KIA SPORTAGE LUXE 4X2 04054 111 06	26/06/11	20%	2 400 000,00
CAMION FRIGO HD 72 07535 211 06	19/07/11	20%	2 898 404,56
CAMION CITERNE 16000L ISOTHERM 07320 211 06 (S09)	07/09/11	20%	14 725 564,72
CAMION CITERNE 16000L ISOTHERM 07318 211 06 (S10)	07/09/11	20%	14 725 564,72
CAMION CITERNE 16000L ISOTHERM 07316 211 06 (S08)	07/09/11	20%	14 725 564,73
CAMION FRIGO HD 35 + PRISE 031941-00-16	27/10/11	20%	2 418 803,42
SEMI-REMORQUE 25 000 LT(CITERNE ALIMENTAIRE) 07919 811 06	08/11/11	20%	10 130 544,42
TRACTEUR RVI LANDER 440 RENAULT 07887 511 06	08/11/11	20%	7 159 879,03
CAMION CITERNE ISOTH 16 000L WW-479-MB (S14)	29/04/12	20%	13 675 718,12
CAMION CITERNE ISOTH 16 000L WW-480-MB (S13)	29/04/12	20%	13 675 718,11
RENAULT TRACTEUR ROUTIER 440 19T 4X2T 049416-00-16	20/05/12	20%	7 912 649,57
TRACTEUR ROUTIER 440 19T 4X2T 049415-00-16	20/05/12	20%	7 912 649,57
SEMI-REMORQUE 25000L WW-671-MN (CITERNE ALIMENTAIRE)	05/06/12	20%	10 252 724,45
TRACTEUR RVI LANDER 440 WW-673-MN	05/06/12	20%	7 042 001,50
CAMION CITERNE INCENDIE SIDES POMPIER WW-323-NH	16/08/12	20%	12 270 065,16
TOYOTA HILUX 4X2 S CABINE 453351-00-16	30/08/12	20%	1 501 709,40
TOYOTA YARIS NOIR 374519-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 374518-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 374517-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 374513-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 348886-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 311611-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 311613-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 311612-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS NOIR 311610-00-16	30/08/12	20%	1 445 000,00
SEMI-REMORQUE CITERNE 27000L WW-836-PP	30/11/12	20%	9 585 226,77
SEMI-REMORQUE CITERNE 27000L WW-837-PP	30/11/12	20%	9 585 226,78
SEMI-REMORQUE CITERNE 27000L WW-166-PT	30/11/12	20%	9 585 226,78
TRACTEUR RENAULT PREMIUM 440.19 WW-174-PQ	01/12/12	20%	7 377 710,71
TRACTEUR RENAULT PREMIUM 440.19 WW-176-PQ	01/12/12	20%	7 377 710,71
TRACTEUR RENAULT PREMIUM 440.19 WW-177-PQ	01/12/12	20%	7 377 710,71
SEMI-REMORQUE CITERNE 27000L WW-382-PW	11/12/12	20%	9 473 376,19

SEMI-REMORQUE CITERNE 27000L WW-379-PW	11/12/12	20%	9 473 376,19
TRACTEUR RENAULT LANDER 440 WW-699-PS	11/12/12	20%	7 388 040,38
TRACTEUR RENAULT LANDER 440 WW-700-PS	11/12/12	20%	7 388 040,39
SEMI-REMORQUE CITERNE 27000 WW-380-PW	20/12/12	20%	9 555 315,14
TRACTEUR RENAULT LANDER 440 WW-698-PS	20/12/12	20%	7 432 918,90
TOYOTA HILUX 4X2 D CABINE (453602-00-16)	31/12/12	20%	1 604 273,51
TOYOTA HILUX 4X2 D CABINE (382662-00-16)	31/12/12	20%	1 929 059,83
TOYOTA HULUX LEGEND7 SC-4X2-R2 MLE N°00919 313 06	01/03/13	20%	1 766 666,67
CITROËN JUMPY CBI L2H1.OHDI MLE N°077461 00 16	14/03/13	20%	2 705 000,00
REMORQUE PLATEAU 2 ESSIEUX MLE N°01503 813 06	07/04/13	20%	2 000 000,00
REMORQUE PLATEAU 2 ESSIEUX MLE N°01499 813 06	07/04/13	20%	2 000 000,00
REMORQUE PLATEAU 2 ESSIEUX MLE N°01496 813 06	07/04/13	20%	2 000 000,00
REMORQUE PLATEAU 2 ESSIEUX MLE N°01498 813 06	07/04/13	20%	2 000 000,00
REMORQUE PLATEAU 2 ESSIEUX MLE N°01497 813 06	07/04/13	20%	2 000 000,00
REMORQUE PLATEAU 2 ESSIEUX MLE N°01501 813 06	07/04/13	20%	2 000 000,00
TRACTEUR SCANIA G460 LA 4X2 HSZ MLE N°01649 513 06	29/04/13	20%	8 553 670,00
SEMI REMORQUE BACHEE	28/07/13	20%	3 160 000,00
CAMION CANTER FE85 PE BENNE TASSEUSE N°CHASSIS JLBFE85PEDKU20081	03/10/13	20%	4 566 495,73
CAMION CANTER FE85 PE BENNE TASSEUSE N°CHASSIS JLBFE85PEDKU20060	03/10/13	20%	4 566 495,73
TRACTEUR RENAUT PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	20%	7 940 320,27
TRACTEUR RENAUT PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	20%	7 940 320,27
TRACTEUR RENAUT PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	20%	7 940 320,27
TRACTEUR RENAUT PREMIUM LANDER 440 19T 3M	10/11/13	20%	7 940 320,27
TOYOTA YARIS NOIR	02/01/13	20%	1 445 000,00
TOYOTA YARIS ESSENCE FE 01NOIR (046812-00-16)	28/04/13	20%	1 480 000,00
CAMION FRIGO HINO 1,6T N° CHASSIS JHHCFJ3H5CK001640	19/11/13	20%	4 000 855,00
CAMION FRIGO HINO300- 03 PLACE MLE 103695 00 16	31/01/14	20%	3 522 220,86
CAMION FRIGO HINO300- 03 PLACE 103689 00 16	31/01/14	20%	3 522 220,86
CAMION FRIGO HINO300-03 PLAC 103691 00 16	31/01/14	20%	3 522 220,86
TRACTEUR RENAULT N°CHA.VF625GP VF625GPA000020231 MLE WW-026-WC - 15273 513 06	27/02/14	20%	7 144 621,38
TRACTEUR RENAULT N°CHA.VF625GP VF625GPA000020221 MLE WW-025-WC - 15274 513 06	27/02/14	20%	7 144 621,38
SEMI-REMORQUE CITERNE MAGYAR 020133 CHA.VP3S34EGTDFA3010 MLE WW-904-WJ - 03442 814 06	27/02/14	20%	9 976 268,92
SEMI-REMORQUE CITERNE MAGYAR 020133 CHA.VP3S34EGTDFA3011 MLE WW-907-WJ - 03441 814 06	27/02/14	20%	9 976 268,92
TOYOTA HILUX LEGEND7 DC-4X2 -R2 AVEC CLIM GRIS AHTES12G509013762	18/03/14	20%	2 074 358,97

TOYOTA HILUX LEGEND7 DC-4X2 -R2 AVEC CLIM GRIS AHTES12G909013764 -009734 00 16-	18/03/14	20%	2 074 358,97
TOYOTA HILUX LEGEND7 SC-4X2 -R2 AVEC CLIM GRIS AHTCS12G507611028	18/03/14	20%	1 758 119,66
SEMI REMORQUE CITERNE N°020216 N° CHASSIS VP3S34EFTEFAC3167 WW-515-XB	02/04/14	20%	7 925 072,27
SEMI REMORQUE CITERNE N°020217 VP3S34EFTEFAC3166 WW-078- XB	02/04/14	20%	7 925 072,27
SEMI-REMORQUE PROFI-LINER WKESD000000612543 (EL-494-C) MLE 06104 814 06	22/04/14	20%	3 833 215,81
SEMI-REMORQUE PROFI-LINER WKESD000000612544 (EL-495-C) MLE 06105 814 06	11/05/14	20%	3 825 207,70
SEMI-REMORQUE PROFI-LINER WKESD000000612545 (EL-496-C) MLE 06106 814 06	11/05/14	20%	3 825 207,70
SEMI-REMORQUE PROFI-LINER WKESD000000612546 (EL-497-C) MLE 06107 814 06	11/05/14	20%	3 825 207,70
SEMI-REMORQUE PROFI-LINER WKESD000000612547 (EL-498-C) MLE 06108 814 06	11/05/14	20%	3 825 207,70
TOYOTA YARIS BLANCHE VNKKJ0D340A143075 MLE 083189 00 16 - 02959 114 06	02/05/14	20%	1 520 000,00
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
CAMION FRIGO HINO300-03 PLACES WU730L-CC2-55-CLIMATISE	02/06/14	20%	5 023 758,80
TOYOTA YARIS VNKKJ0D 390A 115630	28/08/14	20%	1 440 000,00
CAMION FRIGO HINO300 1,5T MLE 071824 00 16 - 00230 315 06	05/01/15	20%	3 624 786,46
CAMION CITERNE 18 000 L VF631N13XFD000145 MLE WW-851-AW - 04249 215 06	14/04/15	20%	16 636 102,96
CAMION CITERNE 18 000 L VF631N134FD000156 MLE WW-854-AW - 04251 215 06	14/04/15	20%	16 636 102,96
CAMION CITERNE 18 000 L VF631N132FD000155 MLE WW-855-AW - 04250 215 06	14/04/15	20%	16 636 102,96
CAMION CITERNE 18 000 L VF631N132FD000141 MLE WW-856-AW - 04252 215 06	14/04/15	20%	16 636 102,96
CAMION CITERNE 18 000 L VF631N138FD000144 MLE WW-858-AW - 04248 215 06	14/04/15	20%	16 636 102,98
CAMIONNETTE FRIGO PRODUITS LAITIER TYPE BOXER (POUR LES FOIRES) ML:PL3440-00-10025 307 06	16/04/15	20%	4 532 750,00
TOYOTA HILUX 168455 00 16 REINTEGRATION	31/03/15	20%	1 439 889,58
TRACTEUR RENAULT SIMPLE PONT PTAC 19T MLE WW-615-BM - 04935 515 06	11/06/15	20%	8 519 144,17
TRACTEUR RENAULT SIMPLE PONT PTAC 19T MLE WW-614-BM - 04936 515 06	11/06/15	20%	8 519 144,17
TRACTEUR RENAULT SIMPLE PONT PTAC 19T MLE WW-689-BM - 04932 515 06	11/06/15	20%	8 519 144,17

TRACTEUR RENAULT SIMPLE PONT PTAC 19T MLE WW-611-BM - 04937515 06	11/06/15	20%	8 519 144,17
TRACTEUR RENAULT DOUBLE PONT PTAC 32 MLE WW-617-BM - 04934515 06	11/06/15	20%	9 310 798,37
TRACTEUR RENAULT DOUBLE PONT PTAC 32 MLE WW-616-BM - 04933515 06	11/06/15	20%	9 310 798,37
HAIMA 7 CONFORT 2,0 ESS BM MLE 046128 00 16 - 05173 116 06	21/06/16	20%	1 650 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 162247 00 16 - 05883 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 201653 00 16 - 06730 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 201688 00 16 - 05887 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 201669 00 16 - 05880 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 277876 00 16 - 05888 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 277877 00 16 - 05882 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 277878 00 16 - 05885 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 201659 00 16 - 05886 116 06	01/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 162237 00 16 - 05879 116 06	29/09/16	20%	1 720 000,00
TOYOTA YARIS BASE FE 11 NOIR MLE 162233 00 16 - 05881 116 06	29/09/16	20%	1 719 999,00

Table des matières	
Remerciement	
Dédicace	
Sommaire	
Liste des abreviations	
Liste des tableaux	
Liste des schemas	
Liste des figures	
INTRODUCTION GENERALE	1
Chapitre I : Cadre conceptuel d'évaluation des entreprises	4
Section 1 : Evaluation : notions et contextes	4
1.1 Définition de l'évaluation	4
1.2 .Objectif de l'évaluation.....	5
1.2 .1. Acquisition ou vente de l'entreprise	5
1.2.2. Évaluation des titres à l'inventaire.....	5
1.2.3. Assiette de l'impôt	5
1.3. Valeur de l'entreprise.....	5
1.3.1. Définition de la valeur.....	5
1.3.2. Les critères d'évaluation	6
1.3.2.1. Les critères subjectifs	6
1.3.2.2. Les critères objectifs.....	7
1.3.3. Les théories de la valeur.....	8
1.3.3.1. La valeur d'usage et la valeur d'échange	8
1.3.3.2. La valeur de marché et la valeur comptable	8
1.4. Différence entre le prix et valeur	10
Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations	11
2.1. Les utilisateurs de l'évaluation	11
2.1.1. Les acteurs principaux	11
2.1.1.1. Le vendeur	11
2.1.1.2. L'acheteur.....	12

2.1.1.3. Les actionnaires	12
2.1.2. Les acteurs auxiliaires	12
2.1.2.1. Cabinet d'audit et la banque conseil.....	12
2.1.2.2. L'administration fiscale.....	13
2.1.2.3. Les analystes.....	13
2.2. Les sources d'informations	13
2.2.1. Informations relatives à la société.....	13
2.2.1.1. Informations juridiques	13
2.2.1.2. Informations stratégiques	14
2.2.1.3. Informations opérationnelles	14
2.2.1.4. Informations comptables et financières.....	14
2.2.2. Informations sectorielles et de marché.....	14
2.2.2.1. Matrice de porter	14
2.2.2.2. Statistiques et spécifiques.....	15
2.2.2.3. Transaction éventuelles	15
Section 3 : Evaluation : principes, critères et démarches	15
3.1. Principes et critères d'évaluation	15
3.2. Le contexte de l'évaluation	16
3.2.1. Réaliser un investissement	16
3.2.1.1. Caractère industriel.....	16
3.2.1.2. Caractère financier.....	16
3.2.2. Désinvestir	16
3.2.3. La succession	16
3.2.4. Déterminer le cours d'entrée en bourse	17
3.2.5. La fusion	17
3.2.6. Autres cas	17
3.2.6.1. L'augmentation du capital.....	17
3.2.6.2. La faillite	17
3.2.6.3. Mesurer en interne la qualité de la gestion.....	17
3.3. La démarche générale de l'évaluation	18
3.3.1. La phase de préparation	18
3.3.1.1. Le diagnostic de l'entreprise	18
A. Définition du diagnostic.....	18

B. Les phases de diagnostic	19
C. Les formes du diagnostic	20
3.3.2. Le plan d'affaire (Business Plan).....	35
3.3.2.1. Définition.....	35
3.3.2.2. Les objectifs du business plan	36
3.3.2.3. Les étapes de construction d'un business plan	36
3.3.2.4. La démarche de réalisation d'un plan d'affaires	37
A. La phase d'évaluation	37
B. La phase d'organisation	37
C. La phase de restitution	37
3.3.3. L'évaluation proprement dite.....	38
Chapitre II: Présentation des différentes méthodes d'évaluation des entreprises	40
Section 1 :l'approche patrimoniale	40
1. 1. L'Actif Net Comptable(ANC)	41
1.1.1 Principe	41
1.1.2 Intérêts et limites	41
1.2. L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)	41
1.2.1. Les corrections portant sur les postes du bilan	42
1.2.1.1. Les corrections opérées sur les postes d'actif.....	42
A. Les immobilisations incorporelles	42
B. Immobilisations corporelles	43
C. Les immobilisations financières.....	45
D. L'actif circulant.....	45
1.2.1.2. Les corrections opérées sur les postes du passif.....	46
A. Les provisions pour risque et charge	46
B. Le résultat.....	47
C. Les dettes.....	47
D. Le passif non inscrit	48
1. 3. Les valeurs fonctionnelles.....	48
1.3.1. La valeur substantielles (VS)	48
1.3.1.1. Principe de la méthode	48
1.3.1.2. Intérêts et limites	49
1.3 2. Les Capitaux Permanents nécessaire à l'exploitation (CPNE)	49

1.3.2.1 Principes de la méthode.....	49
1.3.2.2. Intérêts et limites	49
1.4 .La méthode du Goodwill(GW)	50
1.4.1. Le concept de survaleur	50
1.4.2 Définition de Goodwill	50
1.4.3. Calcul du goodwill	51
1.4.4. Les caractéristiques de la méthode.....	51
1.4.5. Méthodes de calcul de Goodwill.....	52
1.4.5.1. Méthode des Anglo-saxons	52
1.4.5.2. La méthode de la rente de goodwill actualisée (méthode directe actualisé)	52
1.4.5.3. Méthode des praticiens (méthode allemande)	53
1.4.5.4. Méthode de l'union européenne des experts-comptables, économique et financiers (l'UFC)	53
1.4.6. Intérêts et limites des méthodes de Goodwill	53
1 .5. Avantage et inconvénients de l'approche patrimoniale	54
1.5.1. Les avantages	54
Section 2 : l'approche dynamique	55
2.1. Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes	55
2.1.1. Le modèle général d'Irving Fisher.....	56
2.1.1.1. Principe de la méthode	56
2.1.1.2. Intérêts et limites de la méthode.....	56
2.1.2. Le modèle de Gordon Shapiro	57
2.1.2.1. Principe de la méthode	57
2.1.2.2. Intérêts et limites	57
2.1.3 Le modèle de Bates	58
2.1.3.1. Principe de la méthode	58
2.1.3.2. Intérêts et limites	58
2.2. L'évaluation par actualisation des bénéfices	59
2.2.1. L'équilibre financier n'est pas explicitement pris en compte	59
2.2.1.1. Le modèle de Fray et Wickerman	59
2.2.1.2. La méthode de calcul direct.....	59
2.2.1.3. La valeur de rentabilité.....	60
2.2.1.4. Le délai de recouvrement	60

2.2.2 L'équilibre financier est explicitement pris en compte.....	61
2.3. L'évaluation par la méthode des discounted cash-flows	61
2.3.1. Définition du cash-flow disponible.....	61
2.3.1.1. La détermination des CFD pour une période de prévision explicite.....	62
2.3.1.2. Le coût du capital	63
2.3.2. Estimation de la valeur terminale (VT).....	64
2.4. Avantages et inconvénients de cette méthode.....	64
2.4.1. Les avantages	64
2.4.2. Les inconvénients.....	64
Section 3 : Les méthodes comparatives.....	55
3.1. Le Price Earning Ratio (PER).....	65
3.1.1. Le principe	65
3.1.2. Le PER sectoriel.....	66
3.1.3. Le PER relatif.....	66
3.1.4. Le PER et la rentabilité	67
3.1.5. Les avantages et les inconvénients de la méthode	67
3.1.5.1. Avantages	67
3.1.5.2. Inconvénients.....	67
3.2. Les méthodes des autres multiples.....	67
3.2.1. Les fondamentaux	67
3.2.2. Price to Book Ratio	68
3.2.3. Les multiples du chiffre d'affaires	68
3.2.4. Les multiples de l'excédent brut d'exploitation.....	69
3.2.5. Les multiples des flux de trésorerie disponibles	69
Chapitre III: essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne (Sarl laiterie SOUMMAM)	70
Section1 : Présentation de l'entreprise SARL laiterie SOUMMAM	55
1.1. Historique de l'entreprise.....	70
1.2. Situation géographique	71
1.2.1. Statut juridique.....	71
1.2.2. Domaine d'activité de la laiterie SOUMMAM.....	71
1.2.3. Gamme des produits.....	72
1.3. Organisation de la Sarl laiterie Soummam	72

1.3.1 Organigramme général.....	73
1.3.2. Organisation de l'entreprise	74
1.3.2.1. Effectif de l'entreprise SARL laiterie Soummam	74
1.3.2.2. Présentation des structures opérationnelles	74
A. Direction des ressources humaines	74
B. Direction des Finances et comptabilité:	75
C. Direction des approvisionnements	75
D. Direction technique et réparation.....	75
E. Direction de production.....	75
F. Direction de contrôle de qualité	75
G. Direction marketing	75
H. Direction commerciale.....	75
1.3.2.3. L'organisation de la fonction comptable et financière	75
A. L'organisation de la fonction financière	76
B. L'organisation de la fonction comptable	77
1.3.3. Commercialisation	80
1.3.3.1. Position sur le marché	80
1.3.3.2. Couverture du marché	80
1.3.3.3. Distribution du produit	80
1.3.3.4. Chiffre d'affaire 'CA' année 2016-2017.....	80
Section 2: Présentation des documents comptables, tableaux utilisés dans la phase de l'évaluation (de l'année 2017)	55
2.1 Le bilan comptable.....	82
2.1.1 Définition	82
2.1.1.1. L'actif	82
A. Les actifs immobilisés (classe 2)	82
B. Les actifs courants (classe 3) : on distingue.....	82
2.1.1.2. Le passif.....	83
A. Les capitaux propres (classe1).....	83
B. Le passif exigible ou les dettes (classe 5)	83
2.2. Le bilan en grande masse	87
2.2.1. L'analyse de l'équilibre financier	88
2.2.2 Analyse des ratios	90
2.3. Le compte des résultats	91

2.3.1. Définition	91
2.3.1.1. Le compte des charges.....	91
2.3.1.2. Le compte des produits.....	91
2.4. Les forces et les faiblesses relatives à l'entreprise.....	94
2.4.1. Les forces	94
2.4.2. Les faiblesses	94
Section 3 : Essai d'Evaluation de le SARL laiterie SOUMMAM.....	95
3.1. L'approche Patrimonial.....	95
3.1.1. L'actif net comptable corrigé(ANCC)	95
3.1.1.1. Évaluation des immobilisations corporelles.....	96
3.1.1.2. Evaluation des immobilisations en-cours	107
3.1.1.3. Evaluation des immobilisations financières	107
3.1.1.4. Evaluation des stocks et en-cours.....	107
3.1.1.5. Evaluation des créances.....	107
3.1.1.6. Evaluation des disponibilités.....	107
3.1.2. La valeur substantielle brute(VSB).....	108
3.1.3. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).....	109
3.1.4. Les méthodes d'évaluation de GW	109
3.1.4.1. Méthode Anglo-Saxonne dite méthode directe	109
3.1.4.2. Méthode de chiffre d'affaires	111
3.1.4.3. Méthode de bénéfice.....	111
3.2. La méthode des cash-flows actualisés :	112
3.2.1. Calcul de la variation des BFR prévisionnels (Δ BFR)	113
3.2.2. Détermination des Dotations aux amortissements et aux provisions.....	114
3.2.3. Détermination des cash-flows disponibles.....	114
3.2.4. Le calcul de la valeur terminale(VT)	115
3.2.5. Le calcul de la valeur de l'endettement	115
3.3. Synthèse des méthodes d'évaluation	116
Conclusion générale	120
Bibliographie	120
ANNEXES.....	123

Résumé

Ce travail présente de façon claire et didactique la thématique de l'évaluation des entreprises, qui constitue à la fois un domaine intéressant et complexe. Les informations disponibles proviennent d'une étude auprès de l'entreprise Laiterie SOUMMAM. Cette étude nécessite une prise de connaissance générale sur l'entreprise et son environnement à travers un diagnostic de ses activités variées mais également de l'application des différentes méthodes d'évaluation.

Au terme de ce travail, on a constaté que la difficulté dans le domaine de l'évaluation n'est pas celle d'appliquer les méthodes d'évaluation, mais celle de choisir la méthode adéquate. C'est pourquoi l'évaluation a pour objectif de déterminer, non pas un prix, mais une fourchette de valeurs appelée « zone de négociation ». En dehors de cette zone, l'entreprise est soit surévaluée (importante valeur) soit sous-estimée (faible valeur).

Mots clés: Valeur, Prix, Diagnostic, Business Plan, Cash-flows, Evaluation, Goodwill, Patrimoine, Laiterie SOUMMAM.

Abstract

In the present work, we present in a clear and didactical the theme of corporate valuation, which is both an interesting and complex. Information comes from a study of the company Laiterie SOUMMAM. This study requires a general knowledge of the company and its environment through an analysis of its varied activities but also through the application of various valuation methods.

At the end of this work, it has been found that the difficulty in the field of evaluation is not that of applying evaluation methods, but that of choosing the appropriate method. Therefore, the purpose of the valuation is to determine, not a price, but a range of value called a "trading zone". Outside this zone, the company is either overvalued (significant value) or underestimated (low value).

Key words: Value, Price, Diagnosis, Business Plan, Cash-flows, Evaluation, Goodwill, Heritage, Laiterie SOUMMAM.