

Université Abderrahmane MIRA de Bejaia

Faculté des Sciences Économiques

des Sciences 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

Spécialité : Finance et Comptabilité

Option : Comptabilité, Contrôle et Audit

Thème

Evaluation des entreprises

Réalisé et présenté par :

Mme : BENOUARET Hanane

M^{elle} : AMZAL Tassadit

Encadré par :

M. ARAB Zoubir

Promotion 2020

Remerciements

*Avant tout nous remercions dieu le tout puissant de nous avoir donné la force
d'accomplir ce travail et de le mener jusqu'au bout ;*

*Nous remercions, notre encadreur Mr ARAB pour ses efforts fournis afin de nous
aider, nous orienter et nous conseiller et aussi pour son entière disponibilité. ses
qualités personnelles et professionnelles resteront pour nous une immense
source d'enrichissement ;*

*Sans oublier tous les responsables des différents services pour leur aide
précieuse ;*

*Nos remerciements s'adressent également aux professeurs de l'université de
Bejaia ;*

*Nous exprimons aussi notre reconnaissance à tous ceux qui ont collaborés de
près ou de loin à la réalisation de ce modeste travail ;*

Dédicace

Ce modeste travail

Est dédié à toutes les personnes que j'aime

*A mes très chers parents qui se sont sacrifiés pour
M'offrir un climat idéal de travail et qui non pas jamais*

*Cessés de ma témoigner leur affectation et de
m'apporter*

*Leur soutien depuis toujours. je leur serait toujours
reconnaissant pour leurs encouragements, consentis
dans un seul but : ma réussite.*

*Et enfin à toute la promotion comptabilité contrôle et audit
2019 /2020.*

Tassadit

Dédicaces

Je dédie ce mémoire :

A mes cher parents, pour leurs sacrifices, leurs amour, leur conseils et leurs soutiens tout au long de ce travail, puisse dieu faire en sorte que ce travail porte leur fruit ;

A mes chers frères, Salah et nadir ;

A mes tentes, mes oncles, cousins, cousines et tous mes proches ;

A ma binôme Tassadit ;

A tout mes amies en particulier Tassadit, Akila, Nabila et Lamia et tous ce qui m'ont soutenu pour accomplir ce modeste travail ;

A ceux que je porte dans mon cœur avec tout amour et estime.

*Et enfin à toute la promotion comptabilité contrôle et audit
2019 /2020.*

Hanane

Liste des abréviations

AC	Actif courant
AF	Actif fixe
ANC	Actif net comptable
ANCC	Actif net comptable corrigé
B	Bénéfice moyen futur
BCG	Baston consulting Group
BFR	Besoin de fond de roulement
BPA	Bénéfice par action
Bt	Bénéfice par action
C	Cours de l'action
CAF	La capacité d'autofinancement
Cb	La capitalisation boursière
CFD	Cash flow sur la période de prévision explicite
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CPNE	Capitaux permanents nécessaire à l'exploitation
D	Valeur économique de la dette
d	Taux de distribution
D1	Dividendes de l'année 1
DCF	Discounted cash flow
DCT	Dette à court terme
DLMT	Dette à long et moyen terme
Dt	Dividendes globale de la période t
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBITDA	Earning, Before interest, taxes, depreciations and amortisation
EBIT	Earning, before, interest and taxes
FRN	Fond de roulement net
FRNG	Fond de roulement net global
FTD	Flux de trésorerie disponible
g	Taux de croissance
GW	Good Will
i	Taux d'actualisation
J_{vm}	Juste valeurs marchands
IBS	Impôt sur le bénéfice
K	Taux d'actualisation incorporant par une prime de risque
K_{cp}	Coût des capitaux propres
n	Période d'actualisation de la rente
N	Nombre d'action

OPA	Offre publique d'achat
OPE	Offre publique d'échange
P	Période d'actualisation
PER	Price earning ratio
PME	Petit et moyen entreprise
r	Taux de rémunération d'un placement financier
RE	Résultat d'exploitation
TCR	Tableau de compte de résultat
TR	trésorerie
V0	Valeur de l'entreprise
VCPNE	Valeur des capitaux permanents
VE	Valeur d'exploitation
VGE	Valeur globale d'entreprise
VP	Valeur patrimoniale
VR	Valeurs réalisables
VSb	Valeur substantielle brute
VT	Valeur Terminale
Vt	Valeur de revente en année t

Liste des tableaux et schémas

Liste des tableaux

Tableau n° 1 : principales informations à collecter.....19

Tableau n° 2 : hypothèses et paramètres relatifs aux méthodes d'évaluation...21

Liste des schémas

Schéma n° 1 : les formes de la fusion.....12

Schéma n° 2 : les rapports de force.....16

Schéma n° 3 : les acteurs d'une opération d'évaluation.....18

Schéma n° 4: schéma récapitulatif des étapes et outils- clés de processus d'évaluation d'entreprises.....23

Schéma n° 5: la matrice BCG.....34

Schéma n° 6: diagramme de Porter.....35

Sommaire

Sommaire

Introduction générale	1
Chapitre I : notions élémentaires sur l'évaluation des entreprises	
Section 01 : concept de l'évaluation des entreprises	03
Section 02 : le contexte et les acteurs d'évaluation d'entreprises	11
Section 03 : le processus d'évaluation d'entreprises	19
Chapitre II : présentation des différentes méthodes d'évaluation	
Section 01 : les méthodes patrimoniale	37
Section 02 : les méthodes dynamique	50
Section 03 : les autres méthodes d'évaluation	60
Conclusion générale	66

Introduction générale

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

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

Le processus d'évaluation de l'entreprise a été toujours important mais la mondialisation des économies augmente le besoin de procéder à ce dernier à cause de la nécessité d'être plus compétitif pour survivre et se développer. En effet les sociétés procèdent à des levés de fonds, à travers l'augmentation du capital ou par des offres obligataires.

La société en Algérie n'est pas loin du phénomène de la mondialisation, elle a mis en place les normes comptables IAS /IFRS à travers l'application du concept d'évaluation en juste valeur proposé par la normalisation internationale. Pour s'adapter à la pratique comptable universelle.

La diversité et le développement des méthodes d'évaluation d'entreprise par l'intégration des techniques comptables et outils mathématiques, ont motivé notre intérêt envers la question suivante : ***Quelle est la méthode d'évaluation à retenir ?***

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

- Les méthodes d'évaluation convergent-elles vers le même prix ?
- Les dirigeants ont-ils des compétences en matière d'évaluation d'entreprises ?
- Quel est la démarche de l'évaluateur ?

À cet égard, nous avons retenu certaines hypothèses de réflexion qui sont des réponses préalables aux questions précédemment citées :

- Toutes les méthodes d'évaluations de l'entreprise convergent vers le même prix ;
- Les dirigeants n'ont pas des compétences nécessaires pour déterminer la juste valeur de leurs entreprises alors, ils font appel à des experts en matières d'évaluation ;
- L'évaluation nous permet de déterminer la juste valeur de l'entreprise en suivant une démarche préalable ;

Afin de confirmer ou d'infirmer les hypothèses précédentes, nous avons procédé à une étude théorique qui nous a permis de collecter les informations utiles pour guider notre travail à travers une recherche bibliographique et documentaire

La méthodologie que nous avons adoptée consiste à subdiviser notre travail en deux grandes chapitres qui se résument comme suit :

Le premier chapitre est consacré aux notions élémentaires sur l'évaluation des entreprises qui se compose de trois sections dont la première expose quelques concepts de l'évaluation des entreprises, la seconde présente le contexte et les acteurs d'évaluation d'entreprises et la dernière est consacrée au processus d'évaluation d'entreprises

Le deuxième chapitre présente les différentes méthodes d'évaluations en abordant dans la première section l'approche patrimoniale, puis l'approche dynamique dans la seconde et enfin les autres méthodes d'évaluation.

Pour terminer notre travail, une conclusion générale permet d'exposer et d'analyser les résultats les plus importants obtenus dans notre recherche.

Chapitre 01

**Notions élémentaires sur l'évaluation
des entreprises**

Introduction

Une entreprise est besoin d'être évalué, quel que soit sa taille, s'activité et sa forme juridique Pour des raisons très variés à titre d'exemple : évalue une entreprise dans le but d'une fusion augmentation du capital au bien au regard d'un projet de cession de l'entité.

Mais avant da passé à l'évaluation de l'entreprise dans son sens large et pratique il est nécessaire de définir Des notions liées à cette dernière.

Donc, nous allons consacrer ce chapitre pour les notions élémentaires de l'évaluation des entreprises, où on définit dans la première section la notion de prix et de valeur, on passe au contexte d'évaluation des entreprises dans la seconde section. Enfin, nous terminerons le processus d'évaluation des entreprises qui va être l'objectif de la troisième section.

Section 01 : concept de l'évaluation des entreprises

Plusieurs définitions ont été accordé à l'évaluation des entreprises nous avons citant quelques-unes dans cette première section.

1.1 Définition de l'évaluation de l'entreprise

Evalue une entreprise c'est de mesurer et déterminer combien elle vaut une entreprise lors de l'évaluation ou bien dans le futur, pour des multiples raisons.

D'après 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. D'après cette définition on constate qu'il existe plus qu'une technique pour avoir la valeur de l'entreprise.

Selon J.E.PALARD et F.IMBERT « évaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix »².

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

¹ HONIGMAN. (C.N) et TUBIANA. (A.M) : « **diagnostic évaluation et transmission des entreprises** », édition LITEC, 1992, p320.

² PALARD. (J.E) et IMBERT. (F) : « **guide pratique d'évaluation d'entreprise** », édition EGROLLES, 2013, p20.

- Des conditions économiques et de l'état du marché concerné (marché en plein boom ou marché en crise), et donc de l'offre et de la demande sur ce marché ;
- De qui achète : (un concurrent, un financier ou investisseur, un majoritaire, un minoritaire...);
- Des valorisations des éventuelles synergies que peut réaliser l'acquéreur ;
- Du risque et donc du taux d'actualisation sélectionné pour actualiser les flux. »³

La dépendance de la valeur de l'entreprise de plusieurs facteurs rend l'opération d'évaluation de l'entreprise plus délicat.

1.2 La différence entre la valeur et le prix d'une entreprise

1.2.1 Le prix d'une entreprise : le prix d'une entreprise est le montant que l'acheteur accepte à payer au vendeur en contrepartie de cette entreprise ou de ses actions après une négociation.

Selon BRIMAN et MAIRE « le prix payé effectivement lors d'une transaction, au contraire de la valeur, est un fait tangible une donnée réelle. il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dite raisonnable »⁴. Il peut avoir un grand écart entre la valeur de l'entreprise déterminée et le prix réel payé par l'acheteur.

1.2.2 La valeur d'une entreprise :

La valeur de l'entreprise est déterminée par les différentes Méthodes d'évaluation d'entreprise qui font l'objet de deuxième chapitre, c'est l'objectif principal de l'évaluation de l'entreprise.

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

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

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

³ LEGROS.GEORGES : « l'évaluation des entreprises », édition DUNOD, paris, 2011, p293.

⁴ BRILMAN. J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », édition d'organisation, paris, 1990, p19.

1.3 Les principes de base en évaluation d'entreprise

Il existe certains principes sur lesquels repose l'évaluation de l'entreprise⁵ :

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

1.4 Les multiples avantages liés à l'évaluation d'entreprise

Des multiples avantages liés à l'évaluation d'entreprise⁶ :

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

⁵ <http://jcdesnoyers.ca>, consulté le 09/05/2020

⁶ www.valorisation-entreprise.com. Consulté le 8/04/2020

7. Se conformer à la législation fiscale ;

1.5 Les éléments relatifs à l'évaluation d'entreprise :

Parmi les paramètres et les outils qu'on trouve lors de la mission d'évaluation :

1.5.1 Le bilan : c'est un tableau qui classe et regroupe le patrimoine de l'entreprise, il est divisé en deux grand masse, la premier ces pour les actifs de l'entreprise qui sont classés par ordre de liquidité (les immobilisations, les stocks, les créances) et la deuxième pour le passif de l'entreprise qui est classés par ordre d'exigibilité (les fonds propres, les dettes). Le bilan est considéré comme une carte d'identité de l'entreprise car il nous donne plusieurs informations sur l'état financier de l'entreprise.

1.5.2 Tableau des comptes du résultat (TCR) : c'est un tableau qui regroupe l'ensemble des produits

Réalisés et des charges supportées par l'entreprise pour une période donnée, Il sert à déterminer la capacité d'autofinancement et les soldes intermédiaires de gestion.

1.5.3 Les documents annexes : sont des documents auxiliaires qui permettent d'apporté des compliments et des détails par rapport à certain opérations comptables (tableaux des dettes tableau des créances ...etc.).

1.5.4 L'actualisation : c'est le processus qui nous permet de ramener une valeur future à une valeur présente c'est le contraire de la capitalisation.

L'objectif de l'actualisation et de comparé des flux monétaires qui se produis à des dates

Différents. Le résultat de l'actualisation c'est la valeur actualisée.

1.5.5 Le taux d'actualisation :

PHILIPPE DE LA CHAPELLE indique que le taux d'actualisation « correspond très précisément au taux de rentabilité attendu recherché ou exigé par un investisseur en fonction de son appréciation du risque qu'il supporte »⁷.

Ainsi, le taux d'actualisation c'est le taux qui nous permet d'avoir comme bien de bénéfice va nous générer un investissement il peut être subjectif ou calculé, il représente le coût des capitaux investis par l'entreprise il est exprimé en pourcentage, il prend en considération

⁷ DE LA CHAPELLE. PHILIPPE : « **l'évaluation de l'entreprise** », édition Economica, paris 20002, p46.

plusieurs variables (le taux d'intérêt, l'inflation, le risque...etc.) la formule de calcul est la suivante :

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

- **Le taux d'intérêt sans risque** : on parle d'un taux sans risque lorsque les Etats et les organisations intergouvernementales sont solvables, c'est-à-dire que le risque de défaut est faible alors leurs actifs réputés sans risque
- **Une prime de risque** : c'est un taux d'intérêt et de compensation lorsque on investit dans un actif risqué.

1.5.6 Le taux de rendement : « Est la perte ou le profit d'un placement sur une certaine période, exprimé en pourcentage. Il mesure le rendement par rapport au coût initial de l'investissement. Il peut procurer aux investisseurs des informations clés sur des transactions ou des investissements futurs. »⁸

1.5.7 La notion de synergie : pour GEOTGES LEGROS « se définit comme l'effet positif que peut avoir la réunion de deux éléments. »⁹

1.5.8 La Capacité d'autofinancement (CAF) : capacité d'autofinancement ou bien (marge brute D'autofinancement) c'est des surplus de la trésorerie déterminée par la différence entre les recettes et les dépenses avant distribution des dividendes et avant déduction des amortissements et provisions. Elle mesure les ressources dégagées en cours d'exercice et restant à la disposition de l'entreprise.

1.5.9 Le besoin en fonds de roulement (BFR) : c'est une charge ou bien un besoin exprimé par le Cycle d'exploitation qu'elle doit financer l'entreprise par fond roulement positif avant le lancement d'un projet. La formule de calcul :

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

Ou bien

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

⁸<http://www.ig.com> consulté le 10/05/2020.

⁹ LEGROS.G.op.cit. p.295.

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

$$\text{FRN} = \text{capitaux permanents} - \text{actif fixe}$$

L'Interprétation de la valeur de FRN :

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

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

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

1.5.11 L'effet de levier : c'est un outil qui nous permet de faire moins d'effort pour obtenir un résultat plus rentable, pour l'entreprise c'est l'utilisation de l'endettement pour financer un investissement, sachant que l'investissement doit être très rentable pour pouvoir rembourser les dettes et dégagé des surplus.

L'endettement dans ce cas devient plus avantageux que le recours à des fonds propres à l'entreprise pour financer un investissement.

1.5.12 Le business model (model économique) : c'est un outil qui est réalisé après une réflexion de synthèse et de diagnostic, Pour objectif de rentabilité de projet de l'entreprise, il détermine l'origine et la destination des gains pour une période et un domaine d'activité bien défini.

Aussi il précise les buts stratégiques que l'entreprise veule atteindre (l'innovation et le développement des projets). Le business model dépend d'un certain facteur tel que l'expérience des dirigeants, la complexité de l'activité, le niveau de la concurrence.

Un business model s'articule autour de trois principes_ clés ¹⁰

- Une réflexion sur la manière de structurer la chaîne de valeur au sien de l'entreprise ;
- Un éclairage sur les mécanismes qui permettent de générer des revenus et des marges et de partager la valeur entre les membres de l'organisation ;
- La formulation d'une stratégie visant à maintenir et à développer la compétitivité de l'entreprise dans un environnement concurrentiel.

1.6 Les critères d'évaluation : Les critères qui peuvent influencé la décision d'achat et de vent d'une entreprise se divise en deux, Des critères objectifs et des critères subjectifs¹¹ :

1.6.1 Les critères subjectifs

Sont basés sur les éléments psychologiques et les éléments économiques :

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

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

1.6.2 Les critères objectifs

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

¹⁰ PALARD. (J). (E), IMDERT. (F), op.cit. p84.

¹¹ CAVALIER. (B) : « **évaluation et financement des entreprises** », édition universitaire panthéon, paris, 1994.p7.

• Les éléments corporels

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

• Les éléments incorporels

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

1.7 Les différentes définitions de la valeur :

- **La valeur intrinsèque** : « valeur hypothétique basé sur le taux de rendement requis pour les investisseurs »¹².
- **La valeur liquidative** : elle correspond à « la valeur marchande des biens de l'entreprise sur le marché secondaire elle est plus grande que la procédure dans la même mesure où il n'y a ni des frais à soustraire ni des impôts à payer »¹³
- **La valeur du marché** : la valeur de marché d'un actif c'est une valeur qui dépend de marché elle est sous mise à la loi de l'offre et de la demande.
- **La juste valeur marchande (JVM)** : « le prix aux comptes le plus élevé, exprime en valeur ou en terme monétaire, disponible dans un marché libre et sans contrainte négocié entre des parties prudentes et informées n'ayant aucun lien de dépendance transigeant à distance et non contrainte d'agir »¹⁴
- **La valeur de rendement** : « cette méthode elle aussi comparative, est fondée sur le dividende et le rendement qu'il procure pour l'actionnaire .elle fait donc, là aussi, le lien entre valeur de marché et rentabilité pour l'actionnaire »¹⁵.
- **La valeur d'exploitation** : représente le prix qu'un acquéreur de l'entreprise entière attribuerait au bien envisagé dans le cadre du prix d'acquisition global, l'acquéreur étant supposé continuer l'exploitation.

¹² KINSEY. (C) : « **la stratégie de la valeur** », édition inter, paris, 1991, p57.

¹³ RAFFGEAU. (J) et DUBOIS. (F) : « **l'évaluation financière des entreprises** », édition ECONOMICA paris, 1996, p76.

¹⁴ VERNIMEN. (P) : « **finance d'entreprise** », édition DOLLOZ, paris, 2001, p234.

¹⁵ DE LA CHAPELE. (F) Op.cit. p111.

- **La valeur actuelle nette** : c'est une valeur qui nous permet de savoir si un investissement est rentable c'est-à-dire les recettes générées (les flux de trésorerie) par l'investissement couvre les dépenses liées à ce dernier, elle est calculée en utilisant un taux d'actualisation.

Section 02 : le contexte et les acteurs d'évaluation d'entreprise

Nous allons consacrer cette section pour les contextes et les acteurs d'évaluation d'entreprise :

2.1 Le contexte de l'évaluation

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

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

2.2 Les motivations d'évaluation de l'entreprise :

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

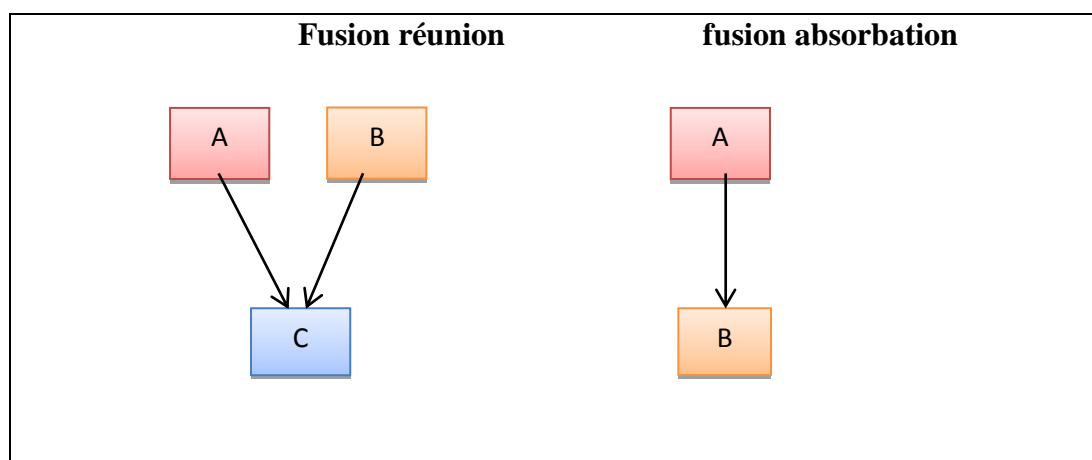
¹⁶ LEGROS. (G) : « L'évaluation des entreprises », édition DUNOD, Paris, 2011, p5.

2.2.1 La fusion :

On parle d'une fusion lorsque deux aux plusieurs sociétés se réunissent pour former une seule société et dans ce cas nous sommes devant une situation de (fusion réunion).

Dans un deuxième cas de fusion absorption où une société absorbe une autre société.

Schéma n°01 : les formes de la fusion



SOURCE : MAKHMOUKH : « gestion fiscale », cours master II, contrôle, comptabilité et audit, 2019 /2020

Dans une fusion réunion la capitale de la société (C) est déterminée par rapport à la valeur des sociétés fusionnantes (A) et (B), ce qui implique l'obligation d'évaluation des deux entreprises.

Dans une fusion absorption la société absorbante crée des nouvelles actions qui vont être attribuées aux actionnaires de la société absorbée c'est à dire les actionnaires de la société absorbée de viennent actionnaires de la société absorbante, la détermination de la valeur des titres fait l'objet d'une évaluation de l'entreprise.

2.2.2 La scission : consiste à fractionner une entreprise ou un groupe de société pour créer des nouvelles entreprises ou être agrégée à une entreprise préexistante.

« Contrairement à la fusion, la scission peut avoir lieu lors de la séparation des différentes filiales d'un groupe d'entités indépendantes, dans ce cas, il convient de procéder

à une évaluation afin de fixer la parité de valeur entre la valeur du groupe et la valeur de la société qui quitté le groupe par scission »¹⁷.

2.2.3 L'offre publique d'achat (OPA) ou d'échange(OPE) :« Peut se définir comme la démarche par la quelle une personne morale ou physique fait connaitre publiquement aux actionnaires d'une société qu'elle est disposée à acquérir tous leurs titre à un prix déterminé »¹⁸.

Les actionnaires de la société cible en le choix de conservé leur titre ou les cédé à la société initiatrice la société qui propose de racheter massivement les actions de la société côté (cible).

Pour faire leur choix les actionnaires de la société cible doivent s'informer sur le prix des titres et voir si c'est un bon prix, dans la note d'information on trouve les critères de valorisation qui sont très intéressent pour évaluer le pris.

2.2.4 demande de crédit : Un banquier n'accorde pas un crédit d'investissement à une entreprise sans savoir sa situation financier car il doit s'assuré que l'entreprise va lui rembourser ces dettes, de ce fait une étude d'évaluation doit être menée pour déterminé la situation financière réelle de l'entreprise.

2.2.5 L'augmentation du capital : est un processus par lequel une entreprise gonfle le post des capitaux dans son bilan. L'augmentation du capital se fait par deux voix (externe et interne) :

- L'augmentation du capital par voix interne, il n'y a pas des nouvelles ressources c'est-à-dire par incorporation des réserves.
- l'augmentation du capital par voix externes avec des apports en natures ou bien des apports en numéraire. Ce Dernier ce fait soit par émission des actions nouvelles ou par augmentation du prix de l'action sur le marché.

Le problème c'est la détermination du prix d'émission des nouvelles actions sur le marché.et l'évaluation de l'entreprise résoudre ce problème.

¹⁷www.vernimmen.net consulté le 15/05/2020.

¹⁸ LEGROS. Op. Cité. p195.

2.2.6 La privatisation : « est le transfert à des personnes physique ou morales de droit privé , la propriété de tout ou une partie du capital social des entreprises détenues directement ou indirectement par l'Etat et /ou les personnes morales de droit public, par cession d'action ou de parts sociales souscription d'une augmentation du capital des actifs constituant une entité d'exploitation autonome des entreprises appartenant à l'Etat »¹⁹.

Dans le cas de privatisation une évaluation est nécessaire pour déterminer le prix d'introduction de leur action dans le cadre de vent à prix fixe.

2.2.7 La transmission familiale (succession) : c'est la succession du l'ensemble des bien des droits et actions d'un propriétaire lors de son défunt par son héritier, une évaluation est menée afin de déterminer le montant à payer sur les droits de succession.

2.3 Les acteurs de l'opération et leur position de force relative

A) les acteurs principaux

Les deux acteurs majeurs sont, bien entendu, l'acheteur et le vendeur. En termes juridiques, ces deux acteurs sont nommés respectivement le « cessionnaire » et le « cédant »,leur situation diffère selon qu'il s'agit d'une petite transaction portant sur une minorité de titres ou d'une opération de cession sur une majorité²⁰.

a) Le vendeur

Il existe tout un éventail de vendeurs :

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

¹⁹ Journal officiel. Ordonnance n°01-04 relative à l'organisation et à la privatisation des EPE aout 2008

²⁰ TOURNIER. (J.B) et TOURNIER. (J.C) : « **évaluation d'entreprise** », édition-organisation, 2007, p14

- A l'autre extrémité de cette galerie, les « managers » salariés ou mandataires d'un groupe, pour lesquels la cession n'est qu'une opération parmi d'autres. Ils doivent ou souhaitent la réaliser pour des raisons de rentabilité financière, le plus souvent.
- Enfin, les « petits actionnaires », vendeurs de titres cotés en bourse, constituent une catégorie à part entière et bien spécifique.

b) L'acheteur

Des profits voisins se retrouvent du côté des acheteurs.

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

c) Le vendeur à face l'acheteur

Toutefois, le tandem « acheteur/vendeur » est assez généralement inégal. Bien souvent, hors les transactions qui concernent la cession de tout ou partie d'un grand groupe ou celles résultant d'un LBO ou suivant, la taille du vendeur est plus faible que celle de l'acquéreur. En effet, si l'on ne voit guère de PME acheter un groupe industriel, l'inverse est très fréquent.

Ces différences de statuts influencent naturellement les résultats de l'évaluation.

En particulier, si le face-à-face acheteur/vendeur est celui d'un directeur délégué par un groupe pour acquérir une PME, affrontant le propriétaire fondateur de celle-ci, le rapport de forces n'est pas nécessairement à l'avantage du partenaire le plus puissant.

Dans la logique de ce que nous avons vu en brossant la galerie de portraits des interlocuteurs notre patron de PME, persuadé, sans aucun doute avec raison, que son entreprise possède de très nombreux atouts, usera d'une force de conviction bien supérieure à celle de notre manager.

Aussi, les moyens financiers du groupe acquéreur étant souvent sans commune mesure avec la valeur de la PME à céder, le directeur délégué sera enclin à arrondir des interlocuteurs, notre patron de PME, persuadé, sans aucun doute avec raison, que son entreprise possède de très nombreux atouts, usera d'une force de conviction bien supérieure à celle de notre manager.

Aussi, les moyennes financières du groupe acquéreur étant souvent sans commune mesure avec la valeur de la PME à céder, le directeur délégué sera enclin à arrondir vers le haut le chiffre de l'évaluation, laissant au vendeur un prix nettement supérieur à celui qui aurait résulté d'une transaction où l'intuitu personae n'aurait pas joué.

D'autres cas particuliers modifient le rapport de force entre interlocuteurs. Nous avons parlé précédemment des positions relatives découlant du nombre d'acteurs intéressés par l'acquisition ou levant. Ainsi, la « mise aux enchères » (de fait) d'une société peut entraîner des surenchères découlant de la compétition entre acquéreurs. Les limites fixes par le vendeur, en termes de délais de prise de décision par l'acquéreur, contribuent à revue à la hausse de la valeur de l'entreprise à céder.

Schéma n°02 : les rapports de force peuvent se résumer comme suit :

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

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

B. les acteurs auxiliaires

Dès que l'entreprise cible atteint une certaine taille (dont le seuil est difficile à définir), avant l'évaluation, un organisme d'audit est, en général, diligenté par l'acheteur potentiel²¹, pour s'assurer de la fiabilité des comptes présentés. Ce cabinet peut établir une proposition de prix pour le compte de l'acquéreur.

L'autre auxiliaire habituel d'une transaction importante est le cabinet chargé de l'évaluation. Une banque-conseil peut être aussi désignée pour cette mission. Il peut même y avoir plusieurs banques et /ou cabinet dans le cas de très grosses transaction. Parfois la banque-conseil intervient en amont dans la mesure où c'est elle-même qui propose à l'acquéreur (souvent un de ses clients) une entreprise désireuse de se vendre.

²¹ TOURNIER. (J.B) et TOURNIER. (J.C) : « évaluation d'entreprise », édition-organisation, 2007, P16.

Sous l'influence des coutumes anglo-saxonnes, un nouvel intervenant est apparu depuis les années quatre-vingt-dix, notamment dans le cadre des opérations de cession de grande ampleur, liée au marché boursier. Il s'agit de « l'expert indépendant », chargé d'examiner et de commenter les valeurs proposées par le ou les évaluateurs. Cet expert indépendant est en général un cabinet d'audit ou d'expertise financière, ou encore une banque-conseil.

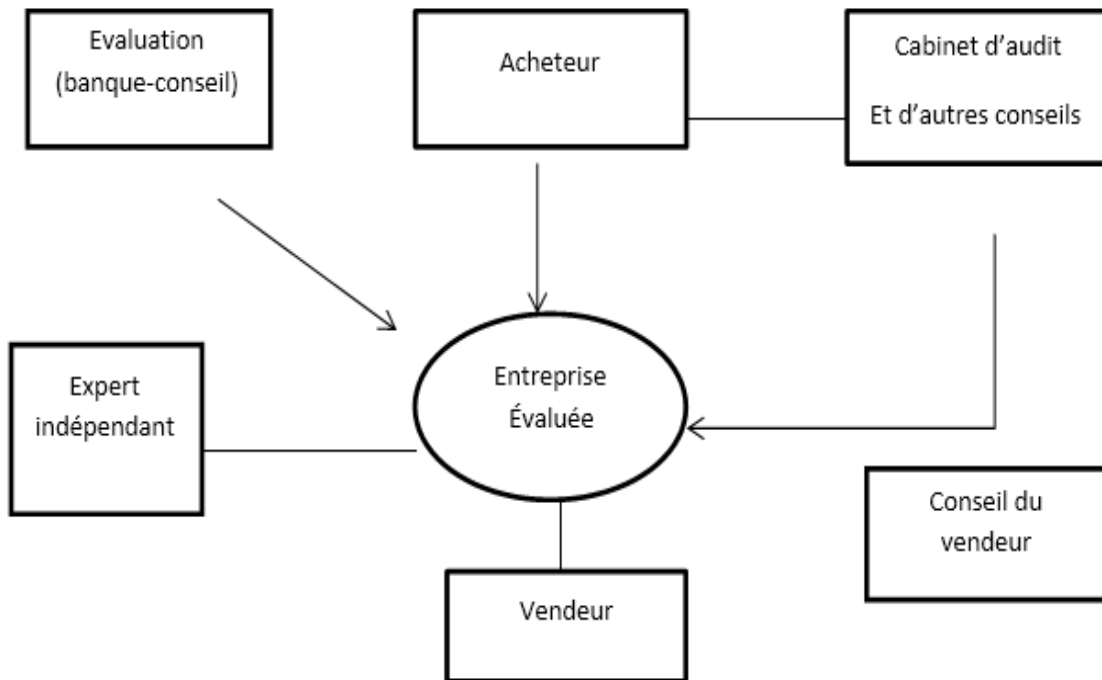
Plus en aval dans la transaction, les cabinets d'avocats d'affaires interviennent de plus en plus dans les évaluations, celles-ci ne pouvant pas s'effectuer sans tenir compte des aspects juridiques et fiscaux de la transaction. Dans la pratique, ces juristes participiaux aux opérations comme sous-traités des banque d'affaires conseil ou des cabinets d'audit. Toutefois, leurs honoraires étant relativement élevés, il n'est fait appel à leurs services que pour de grosses transactions.

Peuvent également intervenir d'autres experts ou conseils chargés des questions environnementales, sociales, etc. Bien entendu, la spécificité et la taille de l'entreprise, cible de la transaction, influencent la décision de l'acquéreur potentiel de multiplier le nombre de conseils dont les honoraires peuvent finir par représenter un pourcentage très significatif du prix d'acquisition.

C) arbitrage d'une opération d'évaluation

Dans une transaction classique, les divergences entre vendeur et acheteur ne peuvent être aplanies que par un accord mutuel²². Il n'y a pas d'arbitre. Toutefois, cet accord peut être facilité lorsque les acteurs auxiliaires, par définition rompus à ce type d'opération participent de façons actives à l'évaluation.

En revanche, lors d'une transaction en bourse l'arbitre naturel est le marché qui ratifie ou refuse le prix proposé par l'acheteur et le vendeur, notamment dans le cadre d'un cours-limite.

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

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

L'intervention des acteurs auxiliaires qu'ont vu dépende de l'importance de la transaction

Section n°3 : le processus d'évaluation d'entreprise

Pour arriver à déterminer la valeur finale d'une entreprise, on doit suivre tout un enchaînement d'étapes. Dans cette section, on va citer et définir les étapes et les outils –clés de l'évaluation d'entreprise.

Les étapes de processus d'évaluation : on peut identifier sept étapes clés nécessaires au bon déroulement d'une mission d'évaluation²³.

3.1.1 collecter l'information

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

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

Tableau 01 : principales informations à collecter.

Information chiffrées	Information qualitative
-états financiers des trois dernières Années : bilan, compte de résultat Annexe et tableau des flux De trésorerie. - rapports des commissaires aux comptes. -méthode d'amortissement Des immobilisations -tableaux d'amortissement	-organisation, de l'entreprise. -méthode de management. -Stratégie de chef d'entreprise. Compétence des salariés. -état du matériel. -concurrence de positionnement sur le marché. -connaissance du secteur d'activité. -potentiel du secteur (croissance,

²³ PALARD. (J) et IMBERT. (F) : « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition EYROLLES, 2013, p77.

-répartition du capital social. -liste des rémunérations des différents salariés.	déclin). -connaissance de type de client. -répartition de la clientèle. -relation avec les fournisseurs. -examen des contrats (assurance, travail,)
-----------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Source : DUPLAT, C-A, « évaluer votre entreprise », édition Vuibert, paris, 2007, p40

3.1.2 Effectuer un diagnostic économique (stratégique et financier) de l'entreprise

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

3.1.3 Le choix de la méthode d'évaluation

Ce double diagnostic, préalable à toute évaluation, est d'autant plus important qu'il conditionne le choix de la méthode d'évaluation, les méthodes les plus couramment utilisées :

- L'approche patrimoniale fondée sur la réévaluation des actifs et le calcul de la rente de goodwill ;
- La méthode actuarielle fondée sur l'actualisation des dividendes au cout des capitaux propres ou l'actualisation des flux de trésorerie disponibles ou cash-flow au cout du capital ;
- L'approche par les options réelles fondée sur l'hypothèse que les actionnaires détiennent une option de vente (put) dont le sous- jacent est fondée sur les actifs de l'entreprise.

Le choix de telle ou telle méthode dépend de plusieurs facteurs : les caractéristiques de l'entreprise, l'objectif des repreneurs et l'horizon d'investissement. Mais ce choix dépend

également de la disponibilité des données ou des conditions de marché au moment de l'évaluation.

3.1.4 Elaborer un business plan

Sur le plan théorique les méthodes actuarielles sont généralement les plus appropriées car elles supposent que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par son activité. Or, ce type valeur actualisée d'élaborer un business plan et d'évaluer le montant des synergies plan s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses liées à l'évolution des cash-flows, à la croissance du BFR ou aux dépenses d'investissement.

3.1.5 Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

À l'instar d'autres modèles qui cherchent à anticiper l'évolution des marchés ou le comportement des agents économiques, les modèles d'évaluation reposent sur de nombreuses hypothèses, à la fois réductrices et simplificatrices, qui concernent la construction du business plan ou le calcul du taux d'actualisation. L'évaluation obtenue n'a de sens que par rapport aux hypothèses retenues.

Tableau 02 : hypothèses et paramètre relative aux méthodes d'évaluation.

Méthode de valorisation	Hypothèses	paramètres
Actif net réévalué	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur de la firme est • Égale à la valeur de son Patrimoine. • Les flux versés par L'exploitation des actifs sont Limités au regard de la valeur du patrimoine. 	Réévaluation des actifs.

Méthode du goodwill	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation). 	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluation de la rente de goodwill. • Taux d'actualisation du goodwill. • Durée d'estimation.
Méthode des comparables	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité. 	<ul style="list-style-type: none"> • Choix de l'échantillon de société ou des transactions comparables. • Choix des multiples et des agrégats opportu
Méthode de dividendes actualisés	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur dépend du niveau des bénéfices 	<ul style="list-style-type: none"> • Taux de croissance des bénéfices. • Taux de distribution. • Taux d'actualisation.
Méthode DCF	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur est égale à la somme des flux actualisés au coût du capital. 	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie. • Coût moyen pondéré du capital. • Horizon du business plan • Valeur final. • Taux de croissance des flux à l'infini.

Source : PALARD, J-E, IMBERT, Op.cit., p122.

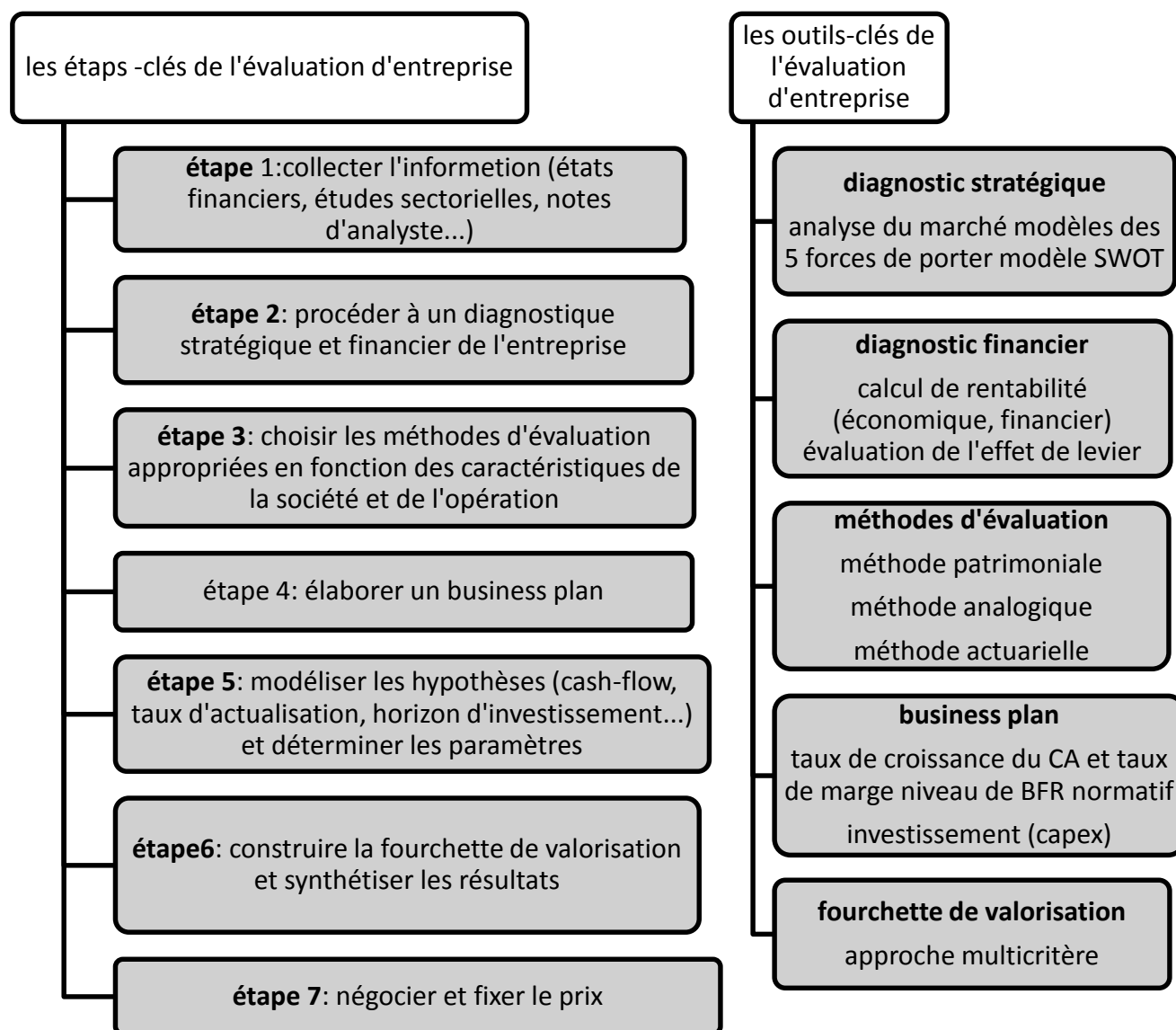
3.1.6 Construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur

L'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise, car celle-ci n'existe pas. L'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales. Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des outils d'aide à la décision à destination des dirigeants et des investisseurs.

3.1.7 Négocier et fixer un prix de cession

À l'issue des audits d'acquisition, la phase de négociation peut alors débuter. Les deux parties vont s'appuyer sur les travaux d'évaluation et les conclusions des audits. Cette phase fait généralement intervenir les conseils (banquiers, avocat) qui vont aider les vendeurs et les acheteurs à fixer un prix de cession et à négocier les modalités et les clauses du contrat de cession.

Schéma n°04 : Un Schéma récapitulatif des étapes et outils – clés de processus d'évaluation d'entreprise.



Source: PALARD.J et IMBERT.F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition EYROLLES, 2013, p80 .

3.2 Le diagnostic général de l'entreprise

Le diagnostic est une photographie de l'existant mais il permet aussi de connaître le passé et de projeter l'avenir de l'entreprise. Il se base sur le recueil de documents (comptables et financiers rapports d'activité, statuts, inventaires physique,), sur les interviews de responsables et une visite des sites de l'entreprise. Un rapport de diagnostic est établi et il se termine par une analyse SWOT (forces, opportunités et menaces) et recommandation.

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 finances²⁴.

Le diagnostic général de l'entreprise se subdivise en deux catégories : le diagnostic stratégique et le diagnostic comptable et financier.

3.3 La prise de connaissance de l'entreprise

- Deux procéder à une visite des lieux : l'évaluateur va comprendre certaines situations et détecter certains risques dès la visite des locaux ;
- Apprécier les capacités de l'entreprise tant à vendre qu'à produire, à administrer et à sa développer :

perspectives de l'analyse stratégique sont à mener de front : l'interne et externe²⁵.

3.3.1 La prise de connaissance interne

La première source d'information pour l'évaluateur est évidemment l'entreprise elle-même les trois types de travaux suivants sont à assurer habituellement²⁶ :

- La capacité à vendre : le cadre des ventes, l'organisation des ventes, le tableau de bord commercial la performance commerciale, la pérennité des ventes...
- La capacité à produire : le cadre de production, l'organisation de la production, le tableau de bord de production, la performance de la production, la pérennité technologique ;

²⁴ ABERKANE. (A) et AIT SADALLAH. (Z) : « **technique et procédure d'évaluation par l'approche patrimoniale** », mémoire de master, encadré par Mr AMIMER (A), 2012, Bejaia, p14.

²⁵ THIBUT. (J.P) : « **le diagnostic d'entreprise** », édition DALLOZ, paris, 1990, p25.

²⁶ Idem, p30.

• **Diagnostic juridique et fiscal** La capacité à se développer : l'existence d'une stratégie avec des objectifs réalisables et des moyens adaptés, l'organisation et la coordination des ressources, le contrôle et le suivi du développement, la veille stratégique ;

• La capacité à administrer : le cadre administratif

➤ Constituer un dossier de base, avec un ensemble de documents dits « classiques » et pour d'autres adaptés à la situation particulière de l'entreprise.

3.3.2 Prise de connaissance externe

La prise de connaissance externe est plus compliquée. L'information est en effet souvent plus délicate à trouver, car elle n'est pas rassemblée au sein de l'entreprise.

Il faut donc analyser le marché, ses évolutions et sa répartition s'intéresser aux concurrents apprécier la part réelle du marché de l'entreprise, rechercher les éventuels produits de substitution qui pourraient faire leur entrée, étudier l'environnement de proximité, régional ou national et enfin international, et les risques liés non seulement à l'activité mais aussi aux normes industrielles et réglementaires²⁷.

3.4 Les types de diagnostic

Comme il a été déjà défini, le diagnostic est un outil d'information qui porte essentiellement sur les volets suivants²⁸ :

➤ **Diagnostic historique et culturel**

L'étude des aspects historiques et culturels de l'entreprise permet de maîtriser le déroulement de sa vie depuis sa création jusqu'au jour de l'étude tout en sachant toutes les transformations qu'elle a connues. Comme elle permet de recueillir toutes les étapes décisives de son évolution qu'elle a eu à franchir.

Elle nous aide à prévoir l'avenir comme preuve qu'elle pourrait faire face aux mutations de l'avenir, à apprécier si elle a accumulé le savoir si c'est une entreprise mère ou une filiale et enfin connaître la culture de l'entreprise.

²⁷ ZABAIR. (K) : « **évaluation des entreprises** » mémoire de troisième cycle, encadré par Mr BOUKRAMI institut d'économie douanière et fiscale, ALGER P6.

²⁸ MOULAOUÏ. (R) et HADJI. (A) : « **méthodes et procédures d'évaluation d'entreprise** », mémoire de fin de cycle, encadré par Mr ARAB, promotion 2014

L'analyse du contexte juridique et fiscal englobe l'examen de la forme juridique de l'entreprise (spa, Sarl, EURL, SNC...), ses statuts et la localisation du pouvoir.

La vérification de l'existence des pactes d'actionnaires donc, s'il y'a une consolidation du pouvoir et des contrats qui lient la firme à ses salariés, à ses actionnaires, aux tiers car elle permet de mesurer les risques, contraintes et les rapports existants entre l'entreprise et ses partenaires.

La recherche et la compréhension de l'origine et les causes les litiges et procès ainsi que la vérification du mandat des commissaires aux comptes et leur notoriété.

De même qu'elle permet de voir le régime fiscal appliqué à l'entreprise et elle a un déficit fiscal.

➤ **Diagnostic humain**

Dans ce volet nous pouvons distinguer deux sources principales qui sont :

- Celle du management et l'organisation interne

L'évaluateur cherche des questions qui peuvent toucher l'existence de l'entreprise tout en cernant le fonctionnement de l'entreprise. Et surtout de minimiser les risques qui peuvent toucher l'entreprise donc influencer sur sa valeur (moins une entreprise est risquée plus sa valeur est élevée) et cela en se basant sur certains éléments clés notamment, le comportement de management, le lien entre l'entreprise et le dirigeant et la place du principal manager. De même qu'il doit se baser sur la détermination des hommes clefs qui sont à l'origine de la réussite de l'entreprise et désigner les principales fonctions organiques de l'entreprise.

- Celle du personnel et climat social

L'évaluateur essaye de toucher la partie sensible de l'entreprise qui est sa famille c'est-à-dire son personnel et le lien entre eux, et cela en déterminant la qualité du climat social régnant au sein de l'entreprise par l'étude du comportement des salariés (épanouissent) et du niveau de collusion dans l'entreprise.

De même qu'il doit déterminer le nombre d'effectifs et sa répartition par fonction organique et par structures opérationnelles et fonctionnelles, ainsi que leur niveau de rémunération. Le pourcentage d'absentéisme et le nombre de cas d'accidents. Sans pour

autant délaissier la partie relative à la politique de formation et le financement pour l'amélioration du niveau du personnel

➤ **Diagnostic économique**

Dans ce cas il suffit d'étudier l'environnement de l'entreprise et cela en se basant sur trois facteurs essentiels à savoir

- **Le secteur d'activité**

Le devoir de l'évaluateur envers l'entreprise est de comprendre ses mécanismes, déterminer ses forces et faiblesses. Et pour cerner cela, il faut qu'il enquête sur le secteur où évolue l'entreprise (taille technologie...) et sa place dans ce secteur. Il doit également cerner les concurrents directs et la stratégie de l'entreprise.

- **Le marché**

Le marché étant l'un des soucis majeurs du partenaire de par sa complexité, l'évaluateur doit l'étudier en se basant sur les segments le composant et leurs évolutions. Et, dans ce cadre il doit notamment étudier les relations liant l'entreprise à ses fournisseurs et à ses clients, en plus de s'assurer de la solidarité financière de la clientèle vis-à-vis de l'entreprise et les moyens commerciaux adoptés par rapport aux concurrents.

- **Les produits**

L'objectif de l'entreprise est la vente de ses produits qui lui réalisent un bénéfice. Le produit étant la base de l'entreprise, l'évaluateur doit examiner le processus de sa fabrication et les moyens dont dispose l'entreprise notamment la technologie utilisée pour sa fabrication. Il doit s'intéresser et prêter attention à la gamme des produits offerte par l'entreprise par rapport aux concurrents potentiels et voir le degré de sa substituabilité en plus de la répartition du portefeuille produit (niveau de maturité du marché).

Ceci, sans omettre de mettre en relief les performances des lignes de produits (prix, volume marges...) et la répartition de la marge sur la ligne de produits (rentabilité).

Naturellement il est utile de souligner que la possession par l'entreprise de la marque et des brevets est tout à fait appréciable.

➤ **Diagnostic des moyens et de l'organisation**

Dans cette étude l'évaluateur a tendance à affronter deux types d'approches « démarche descriptive (Etat des moyens) et une réflexion prospective (estimation de l'état des moyens) ».

Pour cela, il doit s'assurer en premier lieu de l'état général des bâtiments (physionomie et maintenance) et voir s'ils sont adaptés à l'activité de l'entreprise.

Il doit en outre recenser l'espace utilisé et l'espace restant (car plus d'espace restant signifie plus de possibilités pour l'entreprise de se développer).

Ceci, en plus de vérifier que tous ces biens sont assurés, bien réglés et comptabilisés.

• **Situation géographique**

Sachant que la situation géographique de l'entreprise a une influence sur le cycle de vie de l'entité, l'évaluateur doit prendre en considération les paramètres fondamentaux relatifs à l'emplacement stratégique de l'entreprise par rapport à ses clients et fournisseurs en plus de l'étude de la situation des locaux par rapport à ses clients et fournisseurs en plus de l'étude de la situation des locaux par rapport aux axes de circulations (facilite la livraison accès facile). Sans omettre d'évaluer l'impact de l'activité sur l'environnement (pollution et conformité aux règles).

➤ **Pré- diagnostic financier**

L'évaluateur se base dans sa démarche sur des documents comptables dont il doit s'assurer quant à la fiabilité des comptes (conformité, régularité, sincérité).

Toutefois, sachant que ces documents ont déjà été en principe vérifiés par un auditeur l'étude se limitera au diagnostic financier dont l'objectif essentiel est la vérification que la comptabilité reflète bien la réalité économique. Il vise à déterminer l'exhaustivité, la réalité l'exactitude et la valorisation.

Le diagnostic financier s'appuiera sur l'étude des comptes des bilans et leur évolution échelonnée et étalée sur une période allant de 3 à 5 ans. Il est souligné que l'évaluateur doit ignorer les résultats exceptionnels car l'analyse du bilan passe par l'étude des grands équilibres et de leur évolution (fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie)

et que l'analyse du compte de résultats sert à mesurer les flux économiques et financiers et les soldes intermédiaires de gestion.

3.5 Les objectifs du diagnostic

Un bon travail c'est un bon diagnostic et un bon travail c'est une bonne détermination de la valeur de l'entreprise. Donc un diagnostic c'est découvrir les facteurs qui influencent sur l'évolution de l'entreprise, c'est-à-dire ses points forts et faibles, les opportunités et les menaces. A partir de là il paraît que l'objectif du diagnostic est de connaître : ce qu'est l'entreprise, ce que veut l'entreprise (fixer les objectifs et les ambitions) et ce que fera l'entreprise (stratégie et programme d'actions). En plus de ces objectifs, le diagnostic varie aussi selon l'activité de l'entreprise, on trouve²⁹ :

• **Activité industrielle ou technique :**

L'objectif du diagnostic dans cette catégorie d'activité est de cerner les techniques établies dans l'entreprise en vérifiant s'il existe une technique ou alors des techniques spécifiques et définies et si elles sont bien utilisées ou non. Parmi les objectifs à atteindre, il y a lieu de signaler à titre indicatif : l'évaluation des résultats, du savoir et des moyens humains et matériels sur le plan industriel de l'entreprise. La limitation ou l'optimisation du niveau des stocks de matières premières et fournitures y compris pour la production l'approvisionnement des fournisseurs.

Le diagnostic donne des réponses aux dirigeants des entreprises.

• **Activité finances et comptabilité :**

Les applications, enregistrements et les vérifications des comptes jouent un rôle important et principal dans la comptabilité car chaque erreur peut être nuisible et doit être assumée.

L'objectif du diagnostic est donc de vérifier si l'entreprise a en sa possession des informations comptables et financières fiables et ponctuelles. D'apprécier de la bonne utilisation des bilans, TCR et les tableaux de gestion.

²⁹ DAOUD. (R) : « évaluation d'entreprise pour une privatisation par le biais de la bourse » op.cit., p38.

Tout comme il permet d'avoir une idée sur le degré de réduction des frais administratifs dans la gestion de l'entreprise et par là assurer la pérennité et le développement de l'entreprise.

• **Activité commerciale :**

L'entreprise vit grâce à sa production et /ou ses ventes et/ou achat, en d'autres termes la transaction de celle-ci. A l'aide du diagnostic nous pouvons donc préconiser des solutions permettant dans la mesure du possible d'augmenter les volumes des ventes par l'amélioration du rapport qualité/prix des produits commercialisés et par la détermination de la position de l'entreprise par rapport aux concurrents.

Tout comme il est possible de préconiser des méthodes allant dans le sens de l'encouragement du développement technologique en insistant sur la recherche d'un nouveau produit plus efficace et sur l'amélioration quantitative et qualitative de la relation l'entreprise et les clients pour attirer des nouveaux clients. Nous pouvons également évaluer la perte de marché de l'entreprise.

En fin de diagnostic, l'évaluateur doit établir un rapport détaillé, dans lequel il mentionnera les points forts et les points faibles de l'entreprise en s'appuyant sur « data room ». Cette dernière consiste à collecter des documents et d'information concernant l'entreprise et son environnement.

3.6 Le business plan

3.6.1 Définition du business plan

« Le business plan est l'étude techno-économique réalisée avant toute création d'entreprise, il est élaboré aussi dans le cadre du développement de l'entreprise, dans des cas de filialisation et il représente le plan stratégique de l'entreprise, en général. Le business plan est utilisé comme base de données nécessaire à la détermination de la valeur de l'entreprise, objet d'une évaluation »³⁰.

³⁰ BRAUARD. Jacques : « **L'évaluation des entreprises** ». Édition DUNOD paris, 1982, p63.

3.6.2 Différence entre budget et business plan

Le budget et le business plan constituent tous les deux des techniques de prévision, de l'avenir de l'entreprise. Ils présentent des points communs mais distinguent l'un de l'autre par l'importante différence³¹.

On peut leur retenir les ressemblances suivantes :

- Ils sont élaborés dans un but prospectif ;
- Ils traduisent les prévisions sous forme d'informations financières ;
- Les personnes qui les établissent seront jugés sur l'information qu'ils fournissent, que ce soit dans ou hors de l'entreprise.

Pour résumer ces différences on peut dire que le business plan est une technique de prévision globale à moyen terme qui traduit les grandes évolutions stratégiques de l'entreprise. Par contre, le budget est une prévision à court terme, élaboré dans l'objet de mettre la gestion de l'entreprise sous contrôle.

Ils convient cependant de préciser que le budget doit normalement constituer la première année du business plan. Alors que le budget est élaboré pour un besoin, le business plan peut avoir plusieurs destinataires en dehors de l'entreprise³².

3.6.3 Les grands objectifs

- C'est un outil qui peut définir la meilleure stratégie pour l'entreprise ;
- Aide à formuler des objectifs clairs et précis ;
- Mesurer tous les risques ;
- Constituer un plan d'action et une référence ultérieure pour l'équipe ;
- Réunir les moyens nécessaires pour réussir ;
- Levée de capitaux ;
- Valorisation de l'entreprise par la méthode DCF (discounted cash-flows) ;
- Outil pour évaluer la rentabilité d'une affaire commerciale ;

³¹ DARSA. (J) : « **gestion financière et business plan** », édition HERMES science publication, deuxième édition, paris, 2002, p75.

³² MAIRIE. (C) : « **méthodologie du business plan** », édition d'organisation, deuxième édition, paris, 1992, p217.

3.6.4 Les destinataires du business plan

Les destinataires sont principalement³³ :

- L'entreprise elle-même, à des fins d'information, de gestion et de contrôle à posteriori ;
- Les investisseurs potentiels, intéressés à la croissance de l'entreprise et décidés à devenir partenaires économiques, moyennement des efforts financiers plus ou moins importants ;
- Les organismes financiers, moyennement pour financement du projet d'entreprise souhaitant mesurer les risques en courus.

3.7 Les outils de diagnostic stratégique

Le but de diagnostic stratégique est de positionner l'entreprise par rapport à ces concurrents sur le marché et de découvrir ainsi les opportunités et les menaces futures. Il existe plusieurs outils de diagnostic stratégique qui permettent d'apprécier la performance de l'entreprise parmi celle-ci :

A) La matrice SWOT : l'analyse SWOT est une méthode ou outil d'analyse stratégique de l'entreprise pouvant être utilisé dans le domaine du marketing pour une entreprise ou un produit. SWOT constitue les initiales pour :

- strengths (forces)
- weaknesses (faiblesses)
- opportunities (opportunités)
- threats (menaces)

L'analyse SWOT combine les dimensions internes (SW) et externe (OT) à l'entreprise et les aspects positifs (FO) et négatifs (WT), elle est utilisée dans deux cas de figures : soit pour planifier la stratégie future, soit pour vérifier la cohérence de la stratégie actuelle, il s'agit de classer dans quatre catégories les éléments caractéristiques du marché : les opportunités, les menaces, les forces et les faiblesses (appelés également points améliorables). Très utile pour résumer et présenter les informations clés, le SWOT a l'avantage de mettre en relation les facteurs externes et les facteurs internes, véritable outil d'aide à la décision, il permet de mettre en place une stratégie pertinente.

³³ Idem p189.

➤ **Les étapes de la matrice SWOT**

Pour aller plus loin, voici les trois étapes qui permettent de réaliser SWOT de façon pragmatique jusqu'aux décisions de stratégie :

- Classer les données externes en menaces ou opportunités et les données internes en forces ou en faiblesse.
- Retenir les données qui ont le plus d'impact sur l'entreprise, celles qui influenceront des décisions à prendre, celles qui sont à prendre en compte pour déterminer la stratégie marketing. Eventuellement ne conserver dans SWOT que celles qui ont un vrai impact sinon des prioriser.
- Tirer de SWOT les grands axes stratégiques :
 - Assurer la sécurité de l'entreprise, la marque et ses produits en agissant sur ses faiblesses et les sécuriser face aux menaces.
 - Consolider et renforcer les forces de l'entreprise sa marque et ses produits.
 - Se développer sur les opportunités.

B) la matrice de boston consulting group (BCG) : c'est un outil d'analyse stratégique l'intérêt de cette méthode « identification des orientations des engagements des poids recherché du leadership pour les dilemmes »³⁴.

La matrice BCG se présente sous forme d'une matrice à deux dimensions où sont placés les produits classés en quatre catégories en fonction des critères suivant (part de marché, croissance et part en chiffre d'affaires)

³⁴ PIERRE. (J) et KALIKA. (J) : « **management stratégique et organisation** », édition Vuibert, 2020, p118.

Schéma n°05 : La matrice BCG

		← Forte part de marché relative faible →	
		Forte	faible
Croissance Du marché	Forte ↑	Produits vedettes <ul style="list-style-type: none"> • Contribuent à la croissance. • Bénéfices moyens. • S'autofinancent. • Endettement. 	Produits dilemmes <ul style="list-style-type: none"> • Contribuent à la croissance. • Bénéfices modérés. • Réclament des liquidités. • Endettement élevé.
	Faible	Produits vaches-à-lait <ul style="list-style-type: none"> • Contribuent peu à la croissance. • Bénéfices élevés. • Générateurs de liquidités. • Endettement nul. 	Produit poids morts <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 », Edition Ellipses, paris, 2003, p15.

L'analyse des produits par la matrice BCG est décrite comme suit :

- Les produits vedettes où « stars » : sont des produits qui ont une part et une croissance de marché forte, ce sont les produits qui vont soutenir la croissance de l'entreprise sur long terme.
- Les produits « vache à lait » : sont des produits qui détiennent une part de marché élevée, mais la croissance du marché est faible, ces produits génèrent des bénéfices élevés en plus ils ne nécessitent pas de gros investissements.
- Les produits dilemme : sont des produits de forte croissance de marché et sont appelés à devenir des produits des produits vedettes en cas de réussite.
- Les produits poids morts : sont les produits qui présentent une faible part et croissance de marché de ce fait ces produits ne contribuent ni à la croissance ni aux profits.

d) Modèle des cinq forces de porter

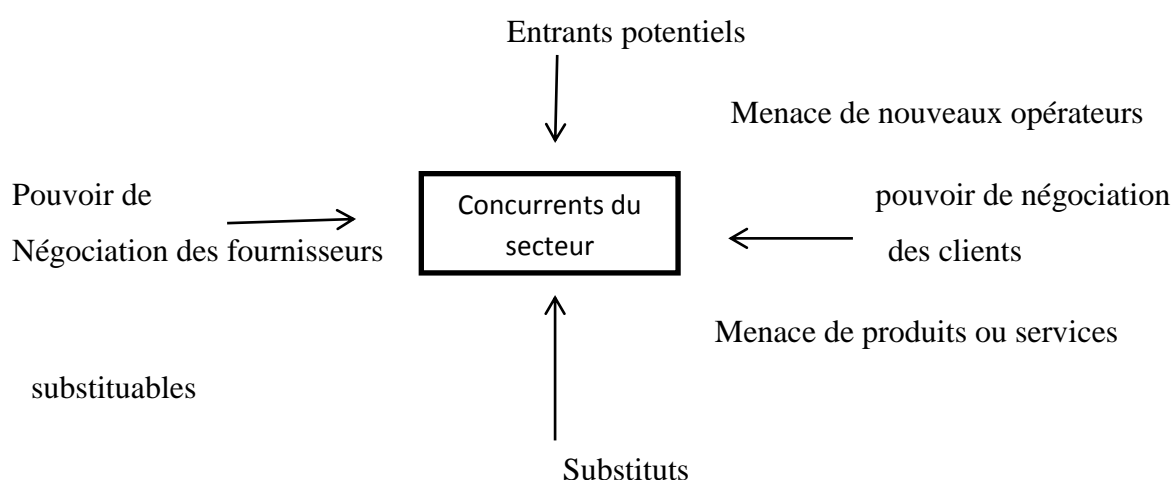
Dans le domaine des produits de grande consommation l'existence d'une marque forte est un facteur de développement essentiel³⁵.

Cette approche conduit ensuite à positionner l'entreprise étudiée à l'intérieur de son secteur selon le schéma suivant, appelé diagramme de porter du nom de son promoteur au sein du boston consulting group.

Il permet à la fois de caractériser l'intensité de la concurrence à laquelle l'affaire sous revue est confrontée et de mesurer les rapports de force qui existent entre celle-ci, ses fournisseurs et ses clients et partant, d'en apprécier les conséquences possibles sur ses moyens.

Un accent sera notamment porté sur l'analyse des obstacles (barrières) à l'entrée de nouveaux concurrents parmi lesquels on trouve le plus souvent : l'importance du savoir-faire, les économies d'échelle (favorisant les positions acquises), la différenciation du produit (qui peut conférer un avantage concurrentiel), les besoins des capitaux (intensité capitalistique), l'accès aux circuits de distribution.

Schéma n°06 : diagramme de port



Source : De la chapelle Philippe « l'évaluation des entreprises », édition Economica, 2002, p15.

³⁵ PHILIPPE DE LA CHAPELLE. Ibid., p14.

Conclusion

Pour arriver à une bonne évaluation il faut avoir une connaissance approfondie de l'entreprise et de son environnement.

La fixation d'un prix qui va être accepté par le vendeur et l'acheteur fait l'objet d'un long processus qui commence par la collecte d'information passant par un diagnostic général puis le choix d'une méthode d'évaluation appropriée en fonction des caractéristiques de la société et de l'opération, ensuite l'élaboration d'un palan d'affaire.

Dans ce chapitre nous avons défini quelques concepts liés à l'évaluation de l'entreprise et les causes qui exigent cette démarche, les acteurs principaux et auxiliaires intéressés à cette procédure. Nous avons fini par le processus d'évaluation d'entreprise.

Chapitre 02

**Présentation des différentes méthodes
d'évaluation des entreprises**

Introduction

Évaluer une entreprise constitue un problème financier des plus complexes dans la vie économique contemporaine. L'entreprise n'échappe pas aux mécanismes de transactions accélérées et l'accentuation du libéralisme multiplie le nombre de firmes voulant faire l'objet de cession, de fait la valeur peut être dégagée selon différentes méthodes basées aussi bien sur la passée faisant essentiellement références aux données comptables ainsi que sur des approches axées sur l'avenir de l'entreprise considérant que la valeur d'une action est avant tout liée à sa rentabilité future.

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

- La 1^{ère} section est consacrée aux méthodes patrimoniales ;
- La 2^{ème} section présentera les méthodes dynamiques ;
- La 3^{ème} section est consacrée aux autres méthodes d'évaluations ;

Section 01 : les méthodes patrimoniales

Parmi les méthodes d'évaluation des entreprises, figurent les méthodes dites patrimoniales. Ces méthodes sont les plus anciennement utilisées car elles se réfèrent essentiellement au bilan de l'entreprise.

Selon TICHEMENI, « l'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise. C'est -à-dire le bilan et le compte de résultat et éventuellement les annexes. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par opposition aux approches prévisionnelles ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices. De dividendes ou de cash-flows de l'entreprise »¹

La méthode patrimoniale revient à évaluer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique, c'est une démarche simple qui consiste à étudier systématiquement chacun des actifs et des passifs inscrit au bilan d'une entreprise.

¹ TICHEMENI. (E) : « l'évaluation des entreprises », Edition ECONOMICA, 2^{ème} édition, paris, p08.

On distingue 03 types d'évaluation patrimoniale :

- Les techniques basées sur le patrimoine de l'entreprise ;
- Les techniques basées sur le capital économique de l'entreprise ;
- Les méthodes du goodwill ;

1.1 les techniques basées sur le patrimoine de l'entreprise

1.1.1 La méthode de l'actif net comptable

Selon VIZZAVONA, la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette »².

Cette situation nette ou actif net comptable indique la surface financière de l'entreprise.

L'actif net comptable sert à donner une évaluation brute d'une entreprise à partir de son bilan comptable. C'est une évaluation purement statique, habituellement minimale, dans la mesure où elle ne prend en compte que le passé et non les anticipations de résultats à venir. Elle présuppose néanmoins la poursuite de l'activité étant donné que les actifs sont évalués à leur valeur bilantielle et non à un prix de liquidation.

TCHEMENI. (E) le définit comme suit « actif net peut être calculé selon deux approches : premièrement, la différence entre l'actif diminué des non valeurs et le passif exigible, deuxièmement, la valeur comptable des capitaux propres après affectation des résultats de l'exercice. Ces derniers sont égaux à : situation nette + subventions d'investissement + provisions réglementées »³.

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

$$\text{ANC} = \text{actif} - (\text{non valeurs} + \text{DLMT} + \text{DCT})$$

Ou :

$$\text{ANC} = \text{fonds propre-actif fictif}$$

² VIZZAVONA. (p) : « évaluation des entreprises », Edition Berti, Alger, 2010, p04.

³ TCHEMENI. (E) : "l'évaluation des entreprises", op. Cité. Page 09.

1.1.2 L'actif net comptable corrigé (ANCC) :

Selon LEGROS. G « la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) se fonde sur les données comptable patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise qu'il soient comptabilisées ou non, exprimés en valeur actuel au jour de l'évaluation »⁴.

L'actif net comptable corrigé est une méthode d'évaluation d'une société qui correspond à la différence entre la valeur économique des actifs réels (fréquemment supérieure à la valeur nette comptable) et la valeur économique des dettes réelles (assimilée généralement à leur valeur comptable).

De manière plus détaillé, L'ANCC est égale à son actif net comptable auquel procède de réévaluation et de retraitement de certains postes d'actif ainsi que du passif du bilan de l'entreprise. Cependant, certains retraitements et réévaluations sont indispensables sur bilan, en tenant compte, entre des valeurs historiques et des valeurs marchandes des biens, que nous allons développer ci- après :

1.1.3 Les corrections portant sur les postes bilan :

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

1.1.3.1 les corrections opérées sur les postes d'actifs :

L'évaluation des éléments de l'actif se subdivise en deux actifs corporels et actifs incorporel.

• Évaluation des actifs incorporels

✓ Frais d'établissement :

Les frais d'établissement désignent les frais engendrés lors de la création de l'entreprise, d'un investissement, d'une fusion...etc., ou par la suite à l'occasion d'opérations qui ne peuvent pas être rapportées à la production de biens ou de services déterminés. Ils comprennent par exemple les frais de constitution, les frais d'augmentation de capital.

⁴ Legros. G : « l'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47.

✓ Frais de recherche et développement :

Les frais de recherche, et de développement, les charges à répartir et les primes de remboursement constituent des non valeurs (actif fictif) et son par conséquent éliminé de l'actif.

✓ Le traitement des autres valeurs incorporelles, fonds de commerce, clientèle droit du bail, brevets, licences :

Est différent selon que celles-ci possèdent ou non une valeur indépendamment de l'exploitation globale de l'entreprise. Si elles possèdent une valeur par elles-mêmes, elles peuvent alors être vendues séparément ; et elles sont comprises soit dans le good Will (éléments identifiables) si elles ne figurent pas au bilan, soit dans l'actif net corrigé si elles y figurent⁵.

• Evaluation des actifs corporels (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 inférieurs à la valeur actuelle⁶

Les immobilisations corporelles doivent être ré estimées :

- **Valeur d'utilité** : c'est la valeur actuelle des flux futurs par l'utilisation de l'actif et donne une estimation de sa valeur de marché.
- **Valeur vénale** : c'est la valeur de vente du bien déterminée selon la loi de l'offre et la demande.

✓ Terrain

Les terrains figurent en générale au bilan pour leur valeur d'acquisition, ils peuvent de ce fait, centenier une plus-value potentielle importance. Il importe de distinguer si le terrain est bâti (surface construite plus emprise indispensable) ou non bâti⁷ .

Il existe diverses méthodes de détermination de la valeur des terrains :

- Evaluation sur la base de la surface et du prix de mètre carré, ce dernier dépend de la localisation, de l'occupation (nu, bâti, aménagé), des commodités (eau gaz, électricité) et des servitudes ou des accès (route, rail, port, aéroport...etc.).
- Evaluation par l'approche comparative, soit par la méthode de rendement ou par l'ajustement d'une valeur antérieure.

⁵ TCHEMENI. (E) : « **L'évaluation des entreprises** », Edition ECONOMICA, 2^{ème} édition, paris, p11.

⁶ LANGLOIS.G et mollet. M : « **manuel de gestion financière** », op. Cité, p347.

⁷ Idem.

✓ Les constructions :

Les constructions sont évaluées indépendamment du terrain, selon trois approches :

L'approche par le marché est utilisée lorsqu'il existe un marché actif pour le type de bien à évaluer, elle est fréquente dans le domaine immobilier en se référant au prix du mètre carré.

L'approche par le revenu consiste à évaluer les actifs immobiliers par l'actualisation et le taux des prêts hypothécaires pour le type d'actifs immobiliers concernés.

L'approche par les coûts, elle détermine le prix comme suit : le prix d'un actif à valoriser est le prix à payer pour l'achat ou la construction d'un actif, qui pourrait le substituer en appliquant un coefficient d'obsolescence pour tenir compte de l'usure qui se calcule de la manière suivante :

$$\text{Coefficient d'obsolescence} = \frac{\text{durée résiduelle du bien}}{\text{Durée d'utilisation totale}}$$

✓ Equipement et matériels :

D'une façon générale, au - delà d'un terrain âgé, la valeur de l'équipement décroît très rapidement en raison notamment du progrès technologique.

Leur évaluation nécessite au préalable une description détaillée de l'existant et cela par le recours à plusieurs valeurs :

La valeur de remplacement ou la valeur d'usage pour le matériel spécifique (les équipements), et la valeur de marché pour le matériel courant (les véhicules roulant légers et lourds, etc.).

✓ Les immobilisations financières :

Les immobilisations financières sont constituées principalement de titres et créances financiers essentiellement sous forme de prêts à plus d'un an. Parmi les titres, on distingue d'une part les participations dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise notamment par le pouvoir d'influence ou de contrôle qu'elles permettent sur les entreprises associées et les filiales, et d'autre part les autres titres immobilisés que l'entreprise à l'intention de conserver durablement ou qu'elle ne peut pas revendre à bref délai⁸.

⁸ Christian HOARAU : "analyse et évaluation financière des entreprises et des groups », édition vinbert, paris 2008, p56.

• **Evaluation des actifs circulants :**

✓ **Les stocks :**

Les stocks doivent être corrigés d'une part de la sous-évaluation qui résulte de la situation d'éléments de stocks aux prix auquel ils ont été comptabilisés, d'autre part de la sous-évaluation qui concerne les éléments de stocks dont le cout de revient actuel est supérieur au cout d'achat ou de production, ou dont l'achat a été enregistré au cout partiel.

✓ **Les créances :**

Selon LEGROS, «leur valeur est déterminée par actualisation des valeurs dues à l'échéance, au taux constaté sur le marché financier à la date d'évaluation »⁹.

Selon TCHÉMENI, «les créances sont retenues en principe pour leur valeur au bilan il est nécessaire de vérifier que les provisions y afférant ne sont ni insuffisantes ni exagérées »¹⁰

✓ **Les disponibilités :**

Les disponibilités, aussi appelée « trésorerie » désignent les avoirs en caisse d'une entreprise ainsi que les liquidités mobilisables sur son compte bancaire¹¹.

1.1.3.2 les corrections et retraitements opérées sur les postes du passif :

✓ **Capitaux propres :**

Les capitaux propres correspondent aux capitaux apportés par les associés aux actionnaires auxquels s'ajoutent, ils peuvent être déterminés de façon additive et soustractive. De façon additive, il correspond au cumul des principales rubriques comptables suivantes : le capital social, les primes d'émission, de fusion et d'apport, les écarts de réévaluation, les réserves, le résultat de l'exercice.

De façon soustractive, les capitaux propres peuvent être définis comme le total des actifs diminués des provisions pour risques et charges et des dettes de l'entreprise.

✓ **Titres de participation :**

Les titres participatifs, dans le cas de l'évaluation sont considérés comme endettement avec mis en œuvre de leur condition¹².

⁹ LEGROS, G : « **l'évaluation des entreprises** », édition dunod, paris, 2011, p54.

¹⁰ TCHÉMENI, (E) : « **l'évaluation des entreprises** », OP. Cite, p11.

¹¹ <https://comptabilité.ooreka.fr>.

¹² COHEN. (E) : « analyse financière », édition ECONOMICA, quatrième édition, France, 1997, p112.

✓ Les provisions pour risques et charge :

Les provisions pour risques et charge ont pour objet de couvrir un risque ou une charge qui va générer une sortie de ressources vis-à-vis d'un tiers, sans contrepartie au moins équivalente.

✓ Les dettes :

Les dettes traduisent les obligations actuelles dont l'entreprise doit s'acquitter de façon certaine, pour un montant et à une échéance connus et fixés de façon précise.

Elles représentent le véritable passif de l'entreprise et constituent le financement externe de l'entreprise¹³.

✓ Le passif non inscrit :

Cette évaluation consiste à prendre en compte tous les engagements pris par l'entreprise et qui ne figurent pas sur ses états comptables. Ces engagements concernent principalement les opérations de crédit-bail et l'escompte.

1.1.4 formules de calcul de l'ANCC

Il existe deux méthodes de calcul pour obtenir l'ANCC :

-L'ANCC égale la somme des capitaux propres comptables et des retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.

Actif net comptable corrigé = l'actif net comptable +/- les retraitements de bilan

-L'ANCC égale à la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée des dettes réelles.

ANCC= valeur économique (réelle) des actifs - valeur économique (réelle) des dettes.

¹³ Christian HOARAU : "analyse et évaluation financiers des entreprises et des groupes", op. Cité, p57.

Avec :

- L'actif réel corrigé=l'actif réel + les plus-values_ les moins- values
- Les plus ou moins- values sur éléments d'actif = différence entre la valeur comptable des éléments figurant au bilan et leur valeur réelle issue d'une ré estimation.

1.1.5 Les limite de L'ANCC :

- Elle considère que la valeur de l'entreprise correspond à la somme algébrique des valeurs des éléments de l'actif et du passif composant son patrimoine, et non comme la valeur d'une entité globale mettant en œuvre des moyens matériels et humains en vue de dégager un profit. La différence entre les deux approches traduit la valeur incorporelle de l'entreprise (son savoir- faire, sa position de marché, son innovation, son organisation, son management), ou sa capacité à utiliser les moyens de production avec le maximum d'efficacité afin de générer des bénéfices et de créer de la valeur.
- Cette approche est plus pertinente en période de lentes mutations, mais en cas d'évolution rapide des marchés et des techniques, l'application d'une approche plus dynamique est nécessaire.
- Cette méthode n'est certainement pas la plus pertinente pour les entreprises cotées. Pour celles-ci, en effet, le marché tient essentiellement compte des perspectives futures¹⁴

1.2 Les techniques basées sur le capital économique de l'entreprise

1.2.1 La valeur substantielle brute

Selon VIZZAVONA, « la valeur substantielle brute représente la totalité des emplois corporels de l'entreprise engagés et organisés pour en réaliser l'objet sans tenir compte du mode de financement de ces emplois »¹⁵.

Il ne s'agit plus de déterminer la valeur nette des biens qui sont la propriété de l'entreprise, mais plutôt d'évaluer l'ensemble des biens et des dépenses nécessaires pour son exploitation.

La valeur substantielle brute se calcul comme suit :

$\text{VSB} = \text{ANC} + \text{dettes court, moyen et long terme} + \text{complément de substance}$ <p>(biens en</p>

¹⁴ TICHEMENI. (E) : « évaluation des entreprise », op. cité, p12.

¹⁵ VIZZAVONA.P :« **évaluation des entreprises** », cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p15.

location, biens en crédit- bail, effets escomptés non échus) + frais d'établissement - frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnements.

1.2.2 Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation :

La notion de capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE), a été introduite par Barnay et Calba, elle convient aux valeurs immobilisées (le montant des capitaux à long terme) nécessaire pour financer les investissements ou bien pour le fonctionnement normale de l'entreprise, y- compris le financement du besoin en fonds de roulement (BFR) normatif.

Afin qu'elle soit en équilibre financier, les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation correspondent, donc à la valeur des moyens affectés d'une manière permanente dans l'entreprise.

La notion de fonds de roulement nécessite un éclaircissement pour bien comprendre cette méthode.

Sachant que le besoin de fonds de roulement est la partie, à moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financé par les dettes liées au cycle d'exploitation. Il faut entendre par fonds de roulement, « l'investissement financier que l'entreprise doit nécessairement réaliser pour faire face aux déphasages entre les flux réels de son exploitation et leur contrepartie monétaire »¹⁶

Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation sont obtenus à partir de la formule suivante ¹⁷ :

VCPNE = immobilisations d'exploitation + BFR d'exploitation + valeur d'usage des bien en crédit- bail + immobilisation louées

1.3 Les méthodes basées sur le good Will

Le good Will (GW) est, en schématisant l'analyse, la passerelle qui relie l'approche patrimoniale et l'approche prospective ; c'est une notion très utilisée chaque fois qu'une

¹⁶ NEJI HERGLI(M) « **évaluation des entreprises** », cours institut de financement du développement du Maghreb arabe (I.F. I. D) op. Cité, page92.

¹⁷ LEGROS(G) : « **manuel de finance d'entreprise** », édition DUNOD, paris, 2010, p207.

évaluation est faite, que ce soit à des fins de fusion, de cession, de transmission, de consolidation de sociétés ou même d'imposition¹⁸

1.3.1 Définition :

La notion de good Will peut être définie en deux sens¹⁹ :

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

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

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

(v) sur sa valeur patrimoniale (VP).

$$V = ANCC + GW$$

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

ANCC : actif net comptable corrigée.

Lorsque l'entreprise crée de la valeur, elle dégage un Good Will mais lorsqu'elle détruit de la valeur elle dégage un BADWILL.

1.3.2 les caractéristiques de la méthode

- Cette méthode est mixte : la valeur de l'entreprise est donnée par la somme d'une évaluation patrimoniale (ANCC) et une évaluation par les flux de profils (GW).
- La méthode de GW emprunte 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.

¹⁸ TCHEMENI. (E) : « évaluation des entreprises », op. Cité, p17.

¹⁹ De la CHAPELLE.PH : "évaluation des entreprises", op. Cité., p70

- L'évaluation est fonction du 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 profils déjà réalisés ou le patrimoine existant.²⁰

1.3.3 méthodes et formules de calcul du good Will

Afin d'évaluer le GW, nous avons opté de choisir les méthodes suivantes :

1.3.3.1 la méthode directe capitalisée ou méthode des Anglo-saxons :

Le good Will est déterminé directement et non par différence entre une valeur globale et une mesure d'actif net.

Le GW est alors défini comme la valeur actualisée sur un horizon infini au taux K, d'un super profit calculé par apport à la rémunération au taux i de la valeur substantielle brute. Sa formulation est la suivante²¹

$$GW = (B - i VSB) / K$$

Avec : B : le bénéfice moyen future

VSB : Valeur Substantielle Brute

i : taux d'actualisation ;

K : taux d'actualisation incorporant une prime de risque ;

Cette formule implique l'hypothèse d'une durée d'existence de good Will infinie.

1.3.3.2 la méthode de la rente de good Will actualisée ou méthode directe actualisée

Contrairement à la précédente, cette méthode prend pour hypothèse que le superprofit à une durée n limitée. Des superprofits observés sur les n périodes²².

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

²⁰ LANGLOIS. (G) et MOLLET. (M) : « manuel de gestion financière », édition Berti, paris, 2003, p352.

²¹ TCHEMENI. (E) : « évaluation des entreprises », op.cit. 19.

²² TCHEMENI. (E) : « évaluation des entreprises », op. Cité. P20.

Avec p : la période d'actualisation.

1.3.3.3 la méthode de l'union européenne des experts comptables, économiques et financiers :

Selon cette méthode, l'actif économique à rémunérer comprend le good Will et la VSB²³.

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

Avec B : le Bénéfice

r : taux de rémunération d'un placement financier

i : taux d'actualisation

n : la période d'actualisation de la rente

1.3.3.4 les méthodes empiriques

Généralement la valeur d'un fonds de commerce est estimée à partir des deux paramètres suivants, le chiffre d'affaire et le bénéfice.

1.3.3.4.1 La méthode de bénéfice

Le fonds de commerce peut être évalué en fonction des bénéfices réalisés par l'exploitation, en affectant ce dernier par un coefficient multiplicateur qui varie entre 01 et 15.

L'évaluation d'un fond de dépend des facteurs ci -après :

-**Nature du commerce exercé ;**

-**lieu d'implantation du fonds de commerce ;**

-**possibilités de reconversion et de changement d'activités ;**

²³ ARAB. Z : « évaluation des entreprises », cours Master II, contrôle, comptabilité et audit, 2019.

-**l'élasticité de l'offre et de la demande** : la valeur d'un fonds de commerce est fortement dépendante du volume. Tant de l'offre que de la demande.

-**possibilités d'aménagements futurs** : agrandissement éventuel de la surface par la construction de sous- pontes.

-**autres éléments déterminant** : existence ou non d'infrastructures de base (éclairage public, routes...etc.), équipement de base (ligne téléphonique, électricité...etc.).

-Le bénéfice à prendre en considération correspond au bénéfice brut réel moyen des 03 derniers exercices.

-si l'un des bénéfices est déficitaire, cette méthode doit être écartée au profit d'un autre paramètre plus adéquat.

1.3.3.4.2 Méthode du chiffre d'affaire

Plus souvent, et pour des raisons d'exactitude, la valeur de l'entreprise peut être déterminée à partir du chiffre d'affaire. En effet, le chiffre d'affaires est un paramètre beaucoup plus facile à appréhender que le bénéfice.

La valeur de l'entreprise est constituée par le chiffre d'affaire moyen, toutes taxes comprises(TTC) des trois derniers exercices multiplier par un coefficient qui varie de 1 à 4.

1.3.4 intérêts et limites de la méthode

Les méthodes de goodwill présentent de nombreux avantages :

- ✓ Elles donnent une vision globale de la valeur de l'entreprise et elles apportent des solutions aux problèmes d'évaluation des éléments incorporels de la société ;
- ✓ Elles sont utilisées dans les évaluations et les transactions de sociétés ;
- ✓ Elles combinent entre les méthodes patrimoniales basées sur la démarche statique et les démarches statique prévisionnelle ;

Ces méthodes présentent un certain nombre de limites :

- ✓ La multitude des méthodes de goodwill ce qui rend le choix de la méthode à retenir un peu difficile ;
- ✓ La difficulté du choix de taux et de la durée d'actualisation.

1.4 Analyse critique de l'approche patrimoniale

La présentation de l'approche patrimoniale nous a permis de retirer les avantages et les inconvénients suivants :

1.4.1 Les avantages

- c'est une méthode simple à mettre en œuvre ;
- c'est une méthode additive fondée sur les données comptables, donc elle est une technique de première approche ;
- elle est fréquemment utilisée pour les entreprises non cotées en bourse ;
- c'est une méthode mixant le passé de l'entreprise (ANCC) et son futur (GW) ;

1.4.2 Les inconvénients

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

Section 02 : les méthodes dynamiques

L'approche dynamique ou encore appelée prospective fonder sur des modèles théorique d'évaluation, qui expriment la valeur d'une action par le flux des dividendes ou bénéfices futures actualises à un certain taux.

Selon ces méthodes l'entreprise peut être assimilée à un investissement et représentent donc excellente base pour l'évaluation qui devient plus objective que les valeurs des actifs cette approche propose trois méthodes à savoir :

Méthodes bases sur l'actualisation des bénéfices.

Méthodes bases sur l'actualisation des dividendes.

Méthodes bases sur l'actualisation des cash-flows.

2.1- L'évaluation par l'actualisation des dividendes :

« Avant la généralisation de l'évaluation par les flux de trésorier disponible, l'entreprise était souvent évaluée par le modèle d'actualisation des dividendes. Il s'agit son doute du modèle le plus directe pour évaluer la valeur d'une action puisqu'il ne repose que sur les cash-flows versés aux actionnaires. »²⁴

Dans ces méthodes la valeur de l'entreprise est calculée à partir des flux de dividendes versés aux actionnaires.

$$D = d \times B$$

Ou : D : Dividendes ;

d : taux de distribution ;

B : bénéfice ;

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 générale d'Irving Fisher :

Le modèle d'Irving Fisher suppose que la valeur d'une action correspond aux sommes des valeurs actuelles des flux de dividendes à recevoir par l'actionnaire.

La formule d'évaluation s'établit comme suit :

$$V_{\text{actions}} = \left\{ \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1+i)^t} \right\} + \left\{ \frac{Vn}{(1+i)^n} \right\}.$$

Ou les symboles ont la signification suivante :

V actions = valeur de l'action

²⁴ PALARD, J.E, IMBERT : « évaluation des entreprises », op.cit., p268, 269.

D_t = Dividendes globale de la période t.

I = Taux d'actualisation correspond aux couts des fonds propres.

n = Nombre de période.

Or, le prix de l'action est lui-même en fonction des dividendes qui seront versés, ainsi, la valeur de l'action est égale à la valeur actualisée des dividendes à l'infini. Mais l'application de ce modèle est impossible²⁵.

$$V_{\text{actions}} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

En définitive, On se rend compte que la contribution concrète de cette approche reste limitée par ce qu'il suppose que les dividendes à un certain moment sont constants. En effet, ce modèle fondamental, s'il présente l'avantage de la simplicité, repose malgré tout sur un certain nombre d'hypothèses fortes qui doivent préalablement être justifiées.

Par contre, D'importants efforts de simplification ont permis en suite de développer d'autres modèles (le modèle de Gordon-Shapiro, le modèle de Bates...), plus accessibles et plus satisfaisants.

2.1.2 Modèle de Gordon- Shapiro :

Elaboré en 1956, il se base sur le modèle d'actualisation des dividendes. Ce modèle s'appuie sur le principe que le prix d'une action correspond à la somme des flux futurs de dividendes gènes par l'entreprise actualisés au taux de rentabilité exigé par les actionnaires.

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

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

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

²⁵ DE LA CHAPELLE Philippe : "l'évaluation des entreprises", 2^{eme} edition Economica, paris, 2004, p 78.

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

Avec : V_0 : valeur de l'entreprise ;

D_1 : dividende de l'année 1 ;

i : taux d'actualisation ;

g : taux de croissance du dividendes ;

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

2.1.3 Le modèle de Molodovski

Ce modèle à trois périodes a été construit selon lequel la société va connaître trois phases :

- La première est celle de forte croissance qui implique des bénéfices importants et des investissements lourds. Les dividendes sont donc limités.
- La deuxième est une période de transaction ou la croissance est modérée, décroissance linéaire, les investissements plus faibles ainsi le dividende est plus élevé.
- La troisième et dernière phase est celle de maturité ($g=0$) les bénéfices et dividendes deviennent stables. Le modèle de Molodovski peut se présenter par l'équation suivante²⁶ :

$$V_{\text{action}} = \sum_{t=0}^n \frac{BPA_0 * (1+g)^t}{(1+Rc)^t} + \sum_{t=n+2}^m \frac{Dt}{(1+Rc)^t} + \frac{BPAm * D3}{(Rc * g3) * (1+Rc)^m}$$

Avec : $D1$: taux de distribution du résultat sur la première période ;

$D3$: taux de distribution du résultat sur la troisième période ;

²⁶ THAUVRON.A « évaluation d'entreprise » édition Economica, 2005, p128.

2.1.4 Le modèle de Bates :

Ayant le souci de mieux décrire le futur et donc de se rapprocher du comportement habituel des investisseurs sur le marché. Le modèle de Bates approfondi de celui de Gordon et Shapiro.

Ce modèle peut être détaillé à partir des hypothèses de base suivantes :

- . Le dividende D est supposé croître aux constant g ;
- . Le taux de distribution globale est par conséquent constant ;
- . Une valeur nominale qui borne l'horizon d'actualisation sur une période finie correspond dans la pratique à la revente des titres sur le marché ;

Sa formulation générale est la suivante ²⁷ :

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+i)} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{V_t}{(1+i)^t}$$

Avec :

V_t : valeur de revente en année t ;

i : l'exigence de rentabilité requise par le marché pour les actions en question ;

L'originalité et la réalité de la formule permettent de définir le Price Earning Ratio (PER) des secteurs.

Ce ratio exprime le rapport cours/ bénéfice net par action, ou valeur/ bénéfice net.

2.2 L'évaluation par actualisation des bénéfices :

Dans cette méthode, la valeur de l'action est exprimée en fonction du résultat plutôt que des dividendes de la période t, sous l'hypothèse que la firme n'a pas recours à l'émission d'actions nouvelles.

Plusieurs modèles sont définis selon que le problème d'équilibre financier est négligé ou, au contraire, pris en compte.

²⁷ DE LA CHAPELLE Philippe : "L'évaluation des entreprises", 2^{ème} édition Economica, paris, 2004, p80-81.

2.2.1 L'équilibre financier n'est pas explicitement

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

Dans ce cas trois modèles sont présentés, le premier est appelé méthode directe, le deuxième conduisant à la détermination de la valeur de rentabilité, enfin, le troisième, le délai de recouvrement.

2.2.1.1 Le modèle de calcul directe

Le bénéfice susceptible d'être réalisé est déterminé en tenant compte d'éventuelles économies d'impôts dues par exemple à des reports déficitaires.

En pratique, les bénéfices sont en générale déterminés de façon explicite sur 05 ans, et supposés constants à partir de la sixième année.

Soit p_6 le flux actualisé des bénéfices de l'année 06 jusqu'à l'infini²⁸.

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

La valeur globale de l'entreprise est ensuite définie comme la somme du flux p_6 actualisé en début de première année et des valeurs actualisées des bénéfices prévus pour les années 1 à 5.

2.2.1.2 la méthode de rentabilité :

Cette méthode est définie comme la somme de valeurs actualisées des bénéfices futurs :

$$V = B_1 / (1 + K) + B_2 / (1 + K)^2 + \dots + B_3 / (1 + k)^3 + B_n / (1 + K)^n$$

Avec : V : la valeur de l'entreprise ;

B : bénéfice moyen futur ;

K : le taux d'actualisation ;

²⁸ TCHEMENI. (E) : « évaluation des entreprises », op. Cité. P41.

Par ailleurs, « cette méthode consiste à multiplier la capacité bénéficiaire de l'entreprise (en retenant le résultat net ou les dividendes) par un coefficient correspondant au secteur de celle-ci. La capacité bénéficiaire peut se calculer à partir des résultats passés ou des résultats futurs espérés de l'entreprise »²⁹.

2.2.1.3 le délai de recouvrement

Le délai de recouvrement est une méthode d'évaluation d'entreprise qui se base sur la période d'amortissement engagé. Ce modèle développé par rainsy sam, permet de déterminer le nombre de bénéfices prévisionnels successifs nécessaires pour que leur somme actualisée soit égale à la valeur présente (le cours) de la société étudiée³⁰.

Le calcul se fait de la manière suivante :

$$VE = C = \sum_{t=1}^{\infty} B_t (1 + K)^{-t}$$

Ou : **VE** : valeur de l'entreprise ;

C : Cours de l'action ;

B_t : Bénéfice de l'année t ;

K : Taux d'actualisation ;

La durée t de prévision s'étale jusqu'au moment où la somme : des bénéfices actualisés atteignent le cours de l'action sur le marché.

2.2.2 L'équilibre financier est explicitement pris en compte

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 composée par une augmentation de capital encore plus importante.

Le modèle comporte plusieurs paramètres :

- Le bénéfice distribuable compatible avec la politique d'investissement ;

²⁹ DUPLAT. (C.A) « analyser et maîtriser la situation financière de son entreprise », op. Cité, p155.

³⁰ DE LA CHAPELLE Philippe: «l'évaluation des entreprises», 2^{ème} édition Economica, paris, 2004, p120.

- La productivité qui traduit les résultats générés par les investissements sera élevée en début de période et aura tendance à déterminer ensuite ;
- Elle sera faible au départ et satisfaisante en fin de période, pour une société en redressement ;

2.3 L'évaluation par actualisation des cash- flow

La définition la plus simple du cash- flow est celle qui le définit comme étant « un flux net de trésorerie que l'activité d'une entreprise secrète au cours d'une période »³¹

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise correspond à la somme des valeurs actuelles des flux futurs générés par son exploitation, actualisés à un taux approprié.

La démarche de valorisation selon cette méthode est ³² :

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

2.3.1 La détermination des FTD une période de prévision explicite

Cette méthode consiste à déterminer les flux de trésorerie que l'entreprise aura générés dans le futur.

« Les flux nets de trésorerie en prévision de la gestion des actifs patrimoniaux sont jugés sur la durée du business plan, qui est déduit d'une période relativement bien contrôlée par le management de l'entreprises »³³.

Sa formule est la suivante :

Résultat d'exploitation net d'IBS

+dotation aux amortissements

-Δ BFR d'exploitation prévisionnel

+cession d'actif (net d'IBS)

= F T D

³¹ COUSSERGUES.S : « **synthèse : autofinancement ; cash-flow ; excédent de trésorerie d'exploitation** », édition banque, paris, 1984, p23.

³² HOARAU.ch : « **analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes** », édition Vuibert, paris2008, p323.

³³ PARIENTE, S : « **analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostic-prix d'offre** », Pearson France, 2013, p233.

2.3.2 Le calcul du cout de capital

Le taux d'actualisation appliqué doit refléter le cout d'opportunité de chacun des apporteurs de capitaux, pondéré par sa part dans les capitaux de l'entreprise. Ce taux est appelé le cout moyen pondéré du capital.

Le cout moyen pondéré du capital (CMPC) représente un cout d'opportunité qui évalue pour les investisseurs le choix qu'ils font d'investir leurs capitaux dans l'entreprise. Plutôt que de les placer ailleurs.

$$CMPC = \{ k_{cp} / (cp + d) \} + \{ i(1+i) D / (cp + D) \}$$

Avec : **KCP** : cout des capitaux propres ;

i : le cout de la dette ;

Cp : la valeur économique des capitaux propres ;

D : la valeur économique de la dette ;

2.3.3 Estimation de la valeur terminale (VT)

La valeur terminale, correspond à la somme de la valeur actuelle des cash-flows sur la période de prévision explicite et de celle des cash- flows après la période de prévision non explicite³⁴.

$$VT = \sum_{t=1}^n CFD_t (1 + CMPC)^t + VT (1 + CMPC)^n$$

Où : **CFD_t** = cash- flow sur la période de prévision explicite ;

VT = la valeur terminale estimée à la fin de la période n ;

2.3.4 Intérêts et limites de la méthode d'actualisation du cash-flow

Cette méthode présente les avantages et les inconvénients suivants :

³⁴ TCHEMENI. (E) : « évaluation des entreprises », op. Cité. P51.

-Elle valorise l'activité de l'entreprise, du moment qu'elle prend en compte le processus économique propre à l'entreprise cette méthode n'intègre pas les flux liés au financement ce qui évite de prévoir la politique de financement de l'entreprise ;

- Cette méthode est très utilisée par des professionnels.

-L'application de cette méthode nécessite des prévisions à long terme, ce qui affecte la fiabilité des résultats obtenus ;

-l'estimation du taux d'actualisation et la valeur finale de l'entreprise nécessite des connaissances très intimes de l'entreprise et des prévisions fiables, ce qui n'est pas vraiment possible.

2.4 Avantages et inconvénients de la méthode dynamique

Cette méthode présente les avantages et les inconvénients suivants :

2.4.1 Les avantages

-évaluer les perspectives d'avenir de la société et non pas uniquement son passé. Et l'on sait que lorsque par exemple un acheteur/investisseur envisage de racheter une société au prix correspondant à l'évaluation qui en est faite, il espère récupérer le prix investi par le rendement procure par la société elle-même.

-le rendement de son investissement (création de valeur et dividendes) est directement fonction de la rentabilité susceptible d'être générée par la société au lendemain de sa reprise.

- il en découle que le juste prix à payer pour la société doit être directement lié à sa rentabilité escomptée.

-les méthodes dynamiques permettent donc d'avoir une vue plus complète sur le potentiel de l'entreprise en valorisant indirectement des éléments incorporels (savoir -faire, clientèle...) sont pas valorisés comptablement.

2.4.2 Les inconvénients

- le désavantage d'être sensibles aux variations de taux et de durée d'actualisation des flux économiques. C'est la raison pour laquelle, au terme des diligences accomplies lors du calcul d'une valeur de rendement, il est d'usage de faire une analyse de sensibilité la valeur

à la variation d'un ou plusieurs paramètres. On observe ainsi de combien bouge la valeur si l'on fait varier un rien le taux d'actualisation, le taux de croissance à long terme.

Section 03 : les autres méthodes d'évaluation

Dans cette section, nous allons présenter les autres méthodes d'évaluation à savoir les méthodes boursières et les méthodes de multiples qui s'ajoutent aux approches citées précédemment (patrimoniale et dynamique).

3.1 Les méthodes boursières

Ces méthodes sont généralement utilisées par les analystes financiers à partir des informations publiées par les sociétés cotées, ou à l'occasion d'une introduction en bourse.

3.1.1 Le Price Earning Ratio

3.1.1.1 Définition de PER

Ou ratio prix/ bénéfice par action, sont les indicateurs les plus regardés lorsque l'on cherche à savoir si les marchés boursiers sont correctement évalués.

Appelé aussi multiple de capitalisation, il exprime combien de fois la valorisation d'entreprise capitalise son résultat, c- a- d combien de fois le bénéfice net par action (BNPA) réalisé par l'entreprise au cours de l'année de référence est présent dans le cours de l'action.

3.1.1.2 la formule de calcul PER

La connaissance de trois paramètres est nécessaire pour déterminer le PER d'un titre coté : Il s'agit du cours, du bénéfice net et du nombre d'action de la société étudiée³⁵.

A partir de cette définition, sa formule est la suivante :

$$\text{PER} = \text{C} / \text{BPA}$$

Avec : BPA : bénéfice par action ;

Le bénéfice net par action est égal au rapport entre le résultat net de l'entreprise ou du groupe et le nombre d'actions composant le capital social.

³⁵ DE LA CHAPELLE Philippe : "l'évaluation des entreprises", 2^{ème} édition Economica, paris, 2004, p112.

Pour une même entreprise et une capitalisation boursière à un moment donné plusieurs PER peuvent être estimés :

A un instant donné t, on peut calculer :

- Le PER sur la base du résultat publié = capitalisation boursière t / résultat net retraité n-1 ;
- Le PER sur la base du résultat estimé ou anticipé pour l'année en cours = capitalisation boursière t / résultat net retraité n ;
- Le PER sur la base des prévisions de résultats, le nombre d'années de projection dépend de la visibilité sur les activités et les résultats attendus ($PER_{n+1} + PER_{n+2} + \dots$ etc.) = capitalisation boursière t / résultat net retraité n+1.

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \text{PER} * \text{B}$$

Tel que : B : bénéfice moyen futur

3.1.1.3 intérêt et limites de la méthode

Cette méthode réside dans la simplicité de ses calculs, se basant sur le prix de ses actions sur le marché, elle donne la valeur réelle de l'entreprise.

Le PER est un bon outil de valorisation de l'entreprise.

La principale limite de PER est qu'elle n'intègre pas aucun moment le patrimoine de l'entreprise, ce qu'elle possède et surtout ce qu'elle susceptible de devenir, de plus, le PER valorise mal les entreprises qui à un rendement d'exercice négatif ou nul.

3.1.2 Capitalisation boursières :

La capitalisation boursière (Cb) est la valeur de marché des capitaux propres de l'entreprise cotée en bourse.

La capitalisation boursière est égale au produit du cours de bourse par le nombre d'actions constituent le capital.

$$C_b = C * N$$

Avec : CB : la capitalisation boursière ;

C : cours de l'action ;

N : nombre d'actions

3.2 Les méthodes de multiples

Selon TCHEMENI le principe de ces méthodes « consiste à calculer la valeur de l'entreprise en multipliant un facteur pertinent représentatif de la capacité bénéficiaire future par un coefficient est généralement estimé sur la base des dernières évaluations réalisée sur le marché pour les entreprises similaire »³⁶

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

3.2.1 Multiple de l'EBITDA

3.2.1.1 Définition de l'EBITDA

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

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

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

3.2.1.2 la formule de calcul de l'EBITDA

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

³⁶ TCHEMENI. (E) : « évaluation des entreprises », édition economica, 2003, p56.

$$\text{Multiple d'EBE} = \text{valeur globale de l'entreprise} / \text{EBE}$$

D'où :

$$\text{Valeur des capitaux propres} = \text{multiple d'EBE} * \text{EBE} - \text{dettes financières nettes}$$

3.2.2 Multiple de l'EBIT

3.2.2.1 Définition de l'EBIT

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

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

3.2.2.2 la formule de calcul de l'EBIT

Le multiple se calcule de la façon suivante :

$$\text{Multiple} = \text{VGE} / \text{RE}$$

D'où :

$$\text{Vcp} = \text{multiple}_{\text{EBIT}} * (\text{EBIT}_{\text{société}} * \text{impôt}) - \text{dettes}_{\text{société}}$$

3.2.3 Multiple du chiffre d'affaire

Les multiples du chiffre d'affaire sont d'un usage assez courant et traditionnel dans le commerce et dans les services. Ils sont très utilisés pour évaluer le fonds de commerce. Ils ne permettent d'obtenir qu'une mesure d'un actif d'exploitation, c'est-à-dire la mesure du capital commercial et relationnel de l'entreprise³⁷.

³⁷ De la BRSLESRIE.H : « analyse financière », 4^{ème} édition, dunod, paris, 2010, p357.

La division de la capitalisation boursière par le chiffre d'affaire donne le coefficient multiplicateur du chiffre d'affaire.

3.3 Les avantages et les inconvénients des autres méthodes d'évaluation

- La capacité de construire de manière rigoureuse un échantillon d'entreprises ou de transactions qui permettront d'obtenir par analogie des valeurs de multiples sérieuses.

Ces échantillons sont constitués :

- Soit d'entreprises comparables en termes de secteur, de stratégie, de caractéristiques économiques et financières. On prend alors des entreprises contemporaines de celle qu'on veut évaluer ;
- Soit de transaction comparable qui ont forcément eu lieu récemment ou dans le passé ;
 - Les transactions comparables offrent l'avantage de prix de vente effectifs.
 - Les transactions comparables concrétisent à une date passée un accord réel entre un acheteur et un vendeur. C'est un point fort. Cependant rien ne dit qu'aujourd'hui l'acheteur et le vendeur tomberont à niveau d'accord sur ce même prix. Le contexte et les circonstances changent.
- Pour construire un panel des sociétés comparables, il faut prendre nombreux éléments :
 - La similarité du secteur ;
 - Les lignes de produits et services ;
 - Taille de l'entreprise et la maturité du projet ;
 - La position sur le marché ;
 - Les marchés géographiques et la diversification ;
 - La dynamique et les perspectives ;
 - La nature des risques.
- Les comptes financiers de la société à évaluer ainsi que ceux des sociétés comparables doivent être adoptés dans des standards similaires.
- Ils doivent être retraités des éléments non récurrents, afin d'établir les performances futures.
- D'autres difficultés apparaissent : ainsi pour une entreprise nouvelle ou une branche d'activité émergente, il n'y a pas de comparables la méthode des multiples est une méthode de valorisation assez grossière. Cette approche reste une méthode très fréquemment utilisée par les opérateurs et celle dont ils se contentent souvent.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons essayé d'expliquer les différentes méthodes d'évaluation. Et nous avons vu à quel point, les méthodes d'évaluation étaient nombreuses.

On peut dire que cette multitude est un atout entre les mains des évaluateurs, qui leurs permettent de dégager la vraie valeur des entreprises, mais en contrepartie cette multitude peut être un problème qui réside dans le choix de la méthode adéquate pour une évaluation dans un temps et un lieu précis.

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

Conclusion générale

L'évaluation de l'entreprise est devenue un domaine important est nécessaire à maîtriser, se fait afin d'estimer le prix de l'entreprise dans les opérations de (fusion, vent d'entreprise successions, offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange, privatisation...etc.) aussi intéressante dans la mesure où elle permet de prendre des décisions stratégiques.

Notre étude est basé sur les notions et les méthodes d'évaluation d'entreprise qui sont : les méthodes patrimoniales traditionnelles qui procèdent par l'analyse financière du bilan et qui estime la valeur de l'actif net corrigé ou réévalue sachant que cette méthode néglige certains éléments valorisables mais qu'ils sont pas enregistrée dans la comptabilité de l'entreprise (Good Will), les méthodes dynamique fondées sur les prévisions future de l'entreprise en s'appuyant sur l'actualisation des flux futures des revenus (dividendes, cash-flow d'exploitation, cash-flow net), et d'autres méthodes .

« Si tous les chemins, dit-on, mènent à Rome, toutes les méthodes d'évaluation ne conduisent pas nécessairement ou bon résultat » Philippe de la chapelle

Nous constatons d'après les deux chapitres théoriques réalisé qu'il existe de grand nombre de méthode d'évaluation, mais la méthode qui relierait tous les suffrages n'existe pas. Chaque une a des limites et elles ne garantissent en aucune sorte un résultat fiable car la majorité de ces méthodes repose sur des hypothèses, sachant que dans la pratique les marchés ne se comportant pas toujours en conformité avec les hypothèses parce que l'avenir est incertain.

Par ailleurs, l'évaluation de l'entreprise et le choix de la méthode d'évaluation dépend des caractéristiques de l'entité évaluée et des intérêts et de positionnement de l'évaluateur, par exemple lorsque en se trouve devant une situation où l'entreprise est déficitaire en peut pas l'évaluée par la méthode des bénéfices en choisir plutôt des méthodes bases sur les flux (cash flux, multiple ... etc.). De ce faite les valeurs obtenues par ces méthodes parues différent l'un de l'autre ce qui infirme la convergence de ces méthode vers le même prix.

Pour une mise en œuvre des méthodes d'évaluation il faut y avoir des données de marché cohérentes et fiable et des données comptables passées ces méthodes doivent également s'appuyer sur un diagnostic stratégique et financier de l'entreprise et de son secteur et de mettre en place des prévisions.

Le prix, auquel interviendra la transaction sera le fruit de la négociation et de la volonté finale des parties et la valeur déterminé par les différentes méthodes n'est que une référence ou une fourchette de valeur qui aide à déterminer le prix final.

L'objectif de l'évaluation reste celui de la mise en œuvre d'une transaction équitable qui, à la fois, respecte les acquis obtenus et n'obère le futur.

Il est important pour nous de signaler les difficultés rencontrées lors de l'élaboration de ce travail talque le manque des ouvrages, manque d'information sur la date officielle de dépôt des mémoires.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrage :

- BRILMAN. (J) et MAIRE. (C) : « manuel des évaluations des entreprises », édition d'organisation, paris, 1990.
- CAVALIER. (B) « évaluation et financement des entreprises », édition universitaire panthéon, paris, 1994.
- Christian HOARAU, « analyse et évaluation financière des entreprises et des groups », édition vinbert, paris 2008
- COHEN. (E) : « analyse financière », édition ECONOMICA, quatrième édition, France,1997.
- COUSSERGUES, (S) : « synthèse : autofinancement ; cash-flow ; excédent de trésorerie d'exploitation », édition banque, paris, 1984.
- De la BRSLESRIE. (H) : « analyse financière »,4^{eme}edition, dunod , paris, 2010.
- De la CHAPELLE. (PH) : « évaluation des entreprises », op. Cité.
- DUPLAT. (C. A) « analyser et maitriser la situation financière de son entreprise », op. Cité.
- HONIGMAN. (C.N) et TUBIANA. (A.M) : « diagnostic évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992.
- KINSEY. (C) : « La stratégique de la valeur ». Édition inter, paris, 1991.
- LANGLOIS. (G) et mollet. (M) : « manuel de gestion financière », op.cit.
- Legros. (G) : « l'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011.
- PALARD. (J.E), IMBERT : « évaluation des entreprises », op.cit.
- PARIENTE. (S) : « analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostic-prix d'offre », Pearson France, 2013.
- RAFFGEAU. (J), et. DUBOIS. (F) : « l'évaluation financière des entreprises », édition EC¹ DE LA CHAPELE. Op.cit.
- TCHEMENI. (E) : « l'évaluation des entreprises », Edition ECONOMICA, 2^{eme}édition, paris.
- THAUVRON. (A): « évaluation d'entreprise », édition Economica, 2005.

- THIBUT. (J.P) : « le diagnostic d'entreprise », édition DALLOZ, paris, 1990.

-VERNIMEN. (P) : « finance d'entreprise », édition DOLLOZ, paris, 2001.

-VIZZAVONA. (p) : « évaluation des entreprises », Edition Berti, Alger, 2010.

Mémoires :

-ABERKANE, (A) et AIT SADALLAH, (Z) : « technique et procédure d'évaluation par l'approche patrimoniale », mémoire de master, encadré par Mr AMIMER (A), 2012, Bejaia.

-ARAB, Z : « évaluation des entreprises », cours Master II, contrôle, comptabilité et audit, 2019.

- DAOUD. (R) : « Évaluation d'entreprise pour une privatisation par le biais de la bourse », Ingénieur, institut national de la planification et de statistique, encadré par AIT ABDERHEMANE(S) ALGER.

-ZABAIR, (K) : « évaluation des entreprises » mémoire de troisième cycle, encadré par Mr BOUKRAMI institut d'économie douanière et fiscal, ALGER.

Autres documents :

- NEJI HERGLI(M) : « **évaluation des entreprises** », cours institut de financement du développement du Maghreb arabe (I.F.I.D) op. Cité, page92.

-Journal officiel. Ordonnance n°01-04 relative à l'organisation et à la privatisation des EPE aout 2008.

-<https://comptabilité.ooreka.fr>.

- <http://jcdesnoyers.ca>, consulté le 09/05/2020.

- [www.valorisation - entreprise .com](http://www.valorisation-entreprise.com).

- www.insee.fr.

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

-www.vernimmen.net consulté le 15/05/2020.

Table de matières

Table des matières

Remerciements

Dédicace

Sommaire

Liste des abréviations

Liste des tableaux et schémas

Introduction générale.....01

Chapitre I : notion élémentaires sur l'évaluation des entreprises

Section 01 : concept de l'évaluation des entreprise.....03

1.1 Définition de l'évaluation de l'entreprise.....03

1.2 La différence entre la valeur et le prix d'une entreprise.....04

1.2.1 Le prix d'une entreprise.....04

1.2.2 La valeur d'une entreprise..... 04

1.3 Les principes de base en évaluation d'entreprise 05

1.4 Les multiples avantages liés à l'évaluation d'entreprise.....05

1.5 Des éléments relatifs à l'évaluation d'entreprise.....06

1.5.1 Le bilan.....06

1.5.2 Tableau des comptes du résultat(TCR).....06

1.5.3 Les documents annexe.....06

1.5.4 L'actualisation.....06

1.5.5 Le taux d'actualisation.....06

1.5.6 Le taux de rendement.....07

1.5.7 La notion de synergie.....07

1.5.8 La Capacité d'autofinancement (CAF).....07

1.5.9 Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	07
1.5.10 Le fond de roulement net (FRN).....	08
1.5.11 L'effet de levier.....	08
1.5.12 le business model.....	08
1.6 Les critères d'évaluation.....	09
1.6.1 Les critères subjectifs	09
1.6.2 Les critères objectifs.....	09
1.7 Les différentes définitions de la valeur	10
Section 02 : le contexte et les acteurs d'évaluation d'entreprise.....	11
2.1 Le contexte de l'évaluation.....	11
2.2 Les motivations de l'évaluation de l'entreprise	11
2.2.1 La fusion.....	12
2.2.2 La scission	12
2.2.3 L'offre publique d'achat ou d'échange.....	13
2.2.4 demande de crédit	13
2.2.5 L'augmentation du capital.....	13
2.2.6 La privatisation.....	14
2.2.7 La transmission familiale	14
2.3 Les acteurs de l'opération d'évaluation et leurs positions de force relative	14
Section 03 : le processus d'évaluation d'entreprise	19
3.1 Les étapes de processus d'évaluation	19
3.1.1 collecter l'information.....	19
3.1.2 effectuer un diagnostic économique.....	20
3.1.3 Le choix de la méthode d'évaluation	20
3.1.4 élaborer un business plan	21

3.1.5 déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation	21
3.1.6 construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur.....	22
3.1.7 Négociation et fixer un prix de cession	23
3.2 Le diagnostic général de l'entreprise	24
3.3 La prise de connaissance de l'entreprise	24
3.3.1 La prise de connaissance interne	24
3.3.2 Prise de connaissance externe.....	25
3.4 Le type de diagnostic.....	25
3.5 Les objectifs de diagnostic.....	29
3.6 Le business plan	30
3.6.1 Définition du business plan	30
3.6.2 Différence entre budget et business plan	31
3.6.3 Les grands objectifs	31
3.6.4 Les destinataires du business plan.....	32
3.7 Les outils de diagnostic stratégique.....	32

Chapitre II : présentation de différentes méthodes d'évaluation d'entreprise

Section 01 : les méthodes patrimoniales.....	37
1.1 Les techniques basées sur le patrimoine de l'entreprise.....	38
1.1.1 Les méthodes de l'actif net comptable	38
1.1.2 L'actif net comptable corrigé (ANCC)	39
1.1.3 Les corrections portant sur les postes des bilans.....	39
1.1.3.1 Les corrections opérées sur les postes d'actifs	39
1.1.3.2 Les corrections et retraitements opérées sur les postes du passif.....	42
1.1.4 Formules de calcul de l'ANCC	43
1.1.5 Les limites de l'ANCC	44

1.2 Les techniques basées sur le capital économiques d'entreprise.....	44
1.2.1 La valeur substantielle brute.....	44
1.2.2 Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation	45
1.3 Les méthodes basées sur le good Will.....	45
1.3.1 Définition.....	46
1.3.2 Les caractéristiques de la méthode.....	46
1.3.3 Méthodes et formules de calcul du good Will.....	47
1.3.3.1 les méthodes directe capitalisée ou méthode des anglo-saxons.....	47
1.3.3.2 la méthode de la rente du good Will.....	47
1.3.3.3 la méthode de l'union européenne de l'expert comptable, économiques Et financiers.....	46
1.3.3.4 les méthodes empiriques.....	46
1.3.3.4.1 La méthode de bénéfice.....	46
1.3.3.4.1 la méthodes de chiffre d'affaire.....	48
1.3.4 Intérêt et limites des méthodes.....	48
1.4 Analyse critique de l'approche patrimoniale.....	50
Section 02 : les méthodes dynamiques.....	50
2.1 L'évaluation par l'actualisation des dividendes	51
2.1.1 Le modèle générale d'Irving ficher	51
2.1.2 modèle de Gordon –Shapiro	52
2.1.3 Le modèle de molodovski	53
2.1.4 Le modèle de Bates.....	54
2.2 L'évaluation par l'actualisation des bénéfices.....	54
2.2.1 L'équilibre financier n'est pas explicitement	55
2.2.1.1 le modèle de calcule directe.....	55

2.2.1.2 la méthode de rentabilité	55
2.2.1.3 le délai de recouvrement	56
2.2.2 L'équilibre financier est explicitement pris en compte	56
2.3 L'équilibre par actualisation du cash-flow	57
2.3.1 La détermination des FTD une période de prévision explicite	57
2.3.2 Le calcul de cout de capital	58
2.3.3 Estimation de la valeur terminale.....	58
2.3.4 Intérêt et limites de la méthode d'actualisation du cash-flow	58
2.4 Avantage et inconvénient de la méthode dynamique	59
2.4.1 Les avantages.....	59
2.4.2 Les inconvénients	59
Section 03 : les autres méthodes d'évaluations	60
3.1 Les méthodes boursière	60
3.1.1 Le Price earning ratio	60
3.1.1.1 définition de PER	60
3.1.1.2 la formule de calcul PER	60
3.1.1.3 intérêt et limite de la méthode	61
3.1.2 La capitalisation boursière	61
3.2 Les méthodes de multiples	62
3.2.1 Multiple de l'EBITDA	62
3.2.1.1 définition de l'EBITDA.....	62
3.2.1.2 la formule de calcul de l'EBITDA.....	62
3.2.2 Multiple de l'EBIT.....	63
3.2.2.1 définition de l'EBIT	63
3.2.2.2 la formule de calcul de l'EBIT.....	63

3.2.3 Multiple de chiffre d'affaire	63
3.3 Les avantages et les inconvénients des autres méthodes d'évaluations.....	64
Conclusion générale.....	66

Bibliographie

Annexes

Table des matières

Résumé

Parfois il est nécessaire de déterminer la valeur d'une entreprise sur le marché. C'est ce qu'on appelle l'évaluation des entreprises et qui est le juste de notre travail. Il est vrai qu'en général, la principale motivation pour cette opération est la vente ou l'achat de l'entreprise mais peut être aussi d'autres raisons, tels que l'introduction en bourse, la réorganisation l'investissement, ou la vérification de la valeur de la société par les prêteurs et les investisseurs.

Il n'y pas une unique méthode d'évaluation de l'entreprise. Il en existe plusieurs et le choix parmi les différentes méthodes se fait selon le type d'entreprise à évaluer et le but de l'évaluation. Il y a des méthodes qui tiennent compte du patrimoine de l'entreprise, d'autre qui se basent sur son rendement et d'autres encore qui sont hybrides, combinant patrimoine et rendement.

Au terme de ce travail, on a constaté que la difficulté dans le domaine d'évaluation ne réside pas dans l'application des méthodes d'évaluation mais dans le choix de la méthode la plus adéquate sans compter le manque d'information. L'objectif de cette évaluation étant de déterminer non pas un prix mais une fourchette de valeurs appelée « zone de négociation »

Mots clés : valeur, prix, évaluation, entreprise, patrimoine, négociation.

Summary

Sometimes it is necessary to determine the value of a company in the market. This is called business valuation and is the subject of our work. It is true that, In general, the main motivation for this operation is the sale or purchase of the company, but perhaps also other reasons, such as IPO, reorganization, investment, or the verification of the company by lenders and investors.

There is no single method of evaluating the business. There are several of them and the choice among the different methods depends on the type of company to be evaluated and the purpose of the evaluation. There are methods that take into account the company's assets, others that are based on performance and others that are hybrid, combining assets and performance.

At the end of this work, it was found that the difficulty in the area of assessment was not in the application of evaluation methods but in choosing the most appropriate method without accounting for a lack of information. The objective of this evaluation is not to determine a price but to determine a range called the "negotiation area".

Keywords: valeur, prix , evaluation, business, performance, negotiation.