

MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITÉ ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA

Faculté des Sciences économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de cycle

*En vue de l'obtention du diplôme de master en Sciences de Gestion
Spécialité : Finance d'Entreprise*

Thème *Évaluation des entreprises* *Cas de COGB la Belle*

Réalisé par :

Mme : BOUGUELLID Fatma

Encadré par :

Mr BAAR Abdelhamid

Présenté devant le jury :

Président: Mr. ADJOUT. S

Examineur: Mme. MEKLAT. K

ANNEE UNIVERSITAIRE

2016/2017

*Je remercie Dieu le tout puissant de m'avoir accordé la santé et la force
pour accomplir ce travail.*

*Je remercie M' BAAR qui a accepté de diriger ce mémoire, pour la confiance
qu'il m'a accordé, les conseils qu'il m'a apporté pour accomplir ce travail mais aussi
pour ses encouragements.*

*J'exprimer ma reconnaissance envers le personnel de CO.G.B la Belle d'avoir
accepté de m'accueillir en stage dans leur équipe, pour l'intérêt qu'il a manifesté
pour ce travail et les conseils qu'il m'a prodigué pour sa réalisation.*

*Je tiens à remercier aussi les membres du jury pour avoir accepté d'examiner ce
travail.*

*Je tiens aussi à exprimer ma reconnaissance envers mon cher époux pour sa patience
et ses encouragements et à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de
ce modeste travail.*

*Je dédie ce modeste travail à
tous ceux qui croient en la
réussite par
le Sacrifice et le Travail.*

LISTE DES ABREVIATIONS

<i>Abréviation</i>	<i>Signification</i>
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif net Comptable Corrigé
B _t	Bénéfice de l'année t
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BPA	Bénéfice par Action
C	Cours de l'action
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité de l'autofinancement
CF	Cash-flow
CB	Concours Bancaires
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CO.G.B	Corps Gras de Bejaia
CPNE	Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation
D	Dividendes
DAP	Dotation aux Amortissements et aux provisions
DAS	Domaines d'Activités Stratégiques
DLMT	Dettes à Moyen et à Long Terme
DCT	Dettes à Court Terme
EBITDA (EBE)	Earning Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization (excédent brut d'exploitation)

FR	Le fonds de roulement
g	Taux de croissance du dividende
GW	Goodwill
I_t	Investissement de la période t
ISO	International Organization for Standardization
JVM	Juste Valeur Marchande
K	Taux d'actualisation
n	Nombre de période
PER	Price Earnings Ratio
PEHD	PolyÉthylène Haute Densité
RE	résultat d'exploitation
RN	résultat net de l'exercice
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return on Equity
RPA	résultat prévisionnel
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
TCR	Tableaux de Compte de Résultat
TTC	Toutes Taxes Comprises
T	Trésorerie
VA	Valeur ajoutée
V_{action}	Valeur de l'action

VD	Valeur disponible
VE	Valeur d'exploitation
Ve	Valeur de l'entreprise
VI	Valeur d'immobilisation
VL	Valeur de Liquidation
VR	Valeur résiduelle
Vr	Valeur de rendement
VSB	Valeur substantielle brute
VT	Valeur terminale
Vi	Valeur immobilisée

LISTE DES SHEMAS

<i>N° du schéma</i>	<i>Titre du schéma</i>	<i>N° de la page</i>
01	Les acteurs d'une opération d'évaluation	11
02	Les compétences clés de l'évaluateur	12
03	Étapes -clés du processus d'évaluation d'entreprise	13
04	Outils-clés de l'évaluation d'entreprise	14
05	Les soldes intermédiaires de gestion	22
06	Le diagnostic externe	23
07	Diagramme de Porter	25
08	Le diagnostic interne	25
09	la matrice de BCG	26
10	les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise	53

LISTE DES TABLEAUX

<i>N° du tableau</i>	<i>Titre du tableau</i>	<i>N° de la page</i>
01	Les rapports de force entre vendeur et acheteur	08
02	Capacité de production en tonnes et par jour	58
03	L'évolution du chiffre d'affaire de CO.G.B la Belle	62
04	Les prix unitaire (HT) des produits en N	63
05	La répartition des effectifs par catégorie socioprofessionnelle	64
06	La répartition des résultats net pour les années N-2, N-1 et N en DA	66
07	L'actif des bilans financiers des années N-2, N-1 et N	67
08	Passif des bilans financiers des années N-2, N-1 et N	68
09	Bilans financiers en grandes masses actifs des années N-2, N-1 et N	69
10	Bilan financiers en grande masses passif des années N-2, N-1 et N	70
11	Calcul du Fond de Roulement (FR)	71
12	Calcul du Besoin en Fond de Roulement (BFR)	72
13	Calcul de la trésorerie nette (T)	72
14	Soldes intermédiaires de gestion des années N-2, N-1 et N	73
15	Evolution des soldes intermédiaires de gestion de CO.G.B la Belle en pourcentage (%)	74
16	Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	76
17	Ratios de rentabilité	76
18	Ratios de liquidité	77
19	Ratios de solvabilité	78

20	Délais de règlement des dettes fournisseur	79
21	Délais de recouvrement client	79
22	Ratios de performance financière	80
23	Retraitement du bilan comptable de l'année N	83
24	Taux proportionnel du BFR par rapport au chiffre d'affaire CA	85
25	Le CA et le BFR prévisionnel de N+1, N+2, N+3et N+4.	86
26	Calcul de la variation du BFR prévisionnel.	86
27	Dotations aux amortissements et aux provisions	86
28	Calcul de l'IBS.	86
29	Calcul des cash flow pour les années N+1, N+2, N+3et N+4.	87
30	Tableau récapitulatif des valeurs de COGB la Belle (synthèse des méthodes d'évaluation).	88

Sommaire

Introduction générale	1
Chapitre I : Notions élémentaires sur l'évaluation des entreprises	3
Section 1 : Concept de l'évaluation des entreprises.....	3
Section 2 : Concepts prix / valeur de l'entreprises	6
Section 3 : Les acteurs de l'évaluation des entreprises	9
Section 4 : Méthodologie d'évaluation des entreprises	12
Chapitre II : les différentes méthodes d'évaluation des entreprises	32
Section 1 : l'approche patrimoniale.....	32
Section 2 : l'approche par les rendements	38
Section 3 : méthodes combinant patrimoine et rendements (les approches hybrides	45
Section 4 : Autres méthodes	49
Chapitre III : l'évaluation de CO.G.B la Belle	55
Section 1 : Présentation de CO.G.B la Belle	55
Section 2 : Diagnostic de CO.G.B la belle	57
Section 3 : L'évaluation de COLGB la belle	82
Conclusion générale	89
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	

INTRODUCTION GENERALE

Les transactions commerciales, avant la création de la monnaie, sont faites par l'échange de produits ou de services ou de produits contre services. Cette opération est appelée "troc". La création de la monnaie a donné lieu aux opérations d'achat et de vente de produits et de services. Dans les deux cas, il y a transaction et il y a nécessité de déterminer la valeur d'échange, qui est le prix d'équilibre auquel le vendeur accepte de vendre et l'acheteur accepte d'acheter.

L'entreprise, moyen de création, de partage et de passation de richesse, agent de production de biens et de services, est elle-même un bien qui peut faire l'objet d'une transaction. D'où la nécessité de connaître son prix d'échange, donc de déterminer sa valeur de base qui permettra la négociation de ce dernier. On parle alors d'évaluation de l'entreprise.

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

En quoi consiste l'évaluation de l'entreprise ?

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

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

Afin de répondre à ces questions et pour mieux comprendre le processus d'évaluation d'entreprise, nous allons procéder à une tentative d'évaluation d'un cas concret en choisissant l'entreprise COGB-la Belle comme organisme d'accueil, étant donné que c'est une entreprise

industrielle spécialisée dans le domaine de l'agroalimentaire et qui a été privatisée partiellement.

Les hypothèses que nous pouvons avancer afin de résoudre notre problématique sont :

- Toutes les méthodes d'évaluation peuvent être utilisées pour évaluer l'entreprise COGB la Belle.
- Une entreprise assez importante comme COGB la Belle va dégager une valeur assez importante.

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

La première nous permettra de saisir le champ théorique de l'évaluation des entreprises ; la deuxième à travers l'étude de cas durant un stage d'un mois effectué au niveau de l'entreprise COGB La Belle, nous permettra de vérifier nos hypothèses.

Concernant nos sources bibliographiques, nous avons eu recours à des ouvrages divers qui traite de l'aspect théorique de l'évaluation des entreprises et aussi à des ouvrages consacrés à l'étude de cas, afin d'examiner la mise en application des différentes méthodes de l'évaluation.

Pour mieux répondre à notre question principale et confirmer ou infirmer nos hypothèses, nous avons choisi un plan d'étude comportant trois (3) chapitres, dont le premier (I) est consacré aux notions de base sur l'évaluation des entreprises ; dans le deuxième (II) chapitre, nous allons présenter les différentes méthodes d'évaluation des entreprises, leurs avantages et leurs limites ; dans le troisième (III) chapitre, nous allons procéder à la présentation de l'entreprise COGB la Belle et à l'élaboration des différents diagnostics préalables à son évaluation pour déterminer ses forces et ses faiblesses ; puis on procédera à l'application des différentes méthodes d'évaluation sur COGB la Belle, afin de déterminer sa valeur ; ensuite on présentera les résultats et les discussions autour de l'utilisation de ces méthodes.

CHAPITRE I

NOTIONS ELEMENTAIRES SUR L'EVALUATION DES ENTREPRISES

En principe, le lancement de nouvelles activités d'extension, d'introduction en bourse, de transaction, de fusion et de transmission d'une entreprise, quelque soit son domaine d'activité, exige au préalable une évaluation. L'évaluation de l'entreprise est donc l'étape primordiale à toute décision se rapportant à sa performance, à sa survie et à sa prospérité.

Ce premier chapitre a pour objectif d'introduire quelques notions élémentaires sur l'évaluation des entreprises. D'abord, nous reprenons les définitions les plus répandues de l'évaluation des entreprises. Ensuite, nous allons enchaîner par la définition des concepts prix/valeur des entreprises ainsi que la mise en évidence des acteurs de l'évaluation. Enfin, nous terminerons par la méthodologie de l'évaluation des entreprises.

Section 1 : Concept de l'évaluation des entreprises

1-1 Définition de l'évaluation des entreprises

De manière générale «L'évaluation est une opération qui consiste à estimer, à apprécier, à porter un jugement de valeur ou à accorder une importance à une personne, un processus, un événement, une institution ou à tout objet à partir d'informations qualitatives, quantitatives, de critères précis en vue d'une prise de décision. Evaluer c'est comprendre, éclairer l'action de façon à pouvoir décider avec justesse de la suite des événements»¹. La méthode d'établissement de la valeur d'une entreprise s'appelle "évaluation", selon S. PARIENTE « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres »².

Selon J. E. PALARD et F. IMBERT, « Evaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix »³.L'évaluation d'entreprise est l'estimation, à partir de critères qui se veulent objectifs, de la valeur de marché potentielle ou sa valeur patrimoniale.

1-2 L'intérêt de l'évaluation de l'entreprise

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

¹Renald LEGENDRE, Dictionnaire actuel de l'éducation, Rubrique Evaluation, GUERION/ESKA, 1993 Cité par Claude BILLET dans : « le guide des techniques d'évaluation », édition Dunod, 2008, p11.

² PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.

³PALARD.J.E et IMBERT. F, «guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p20.

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

1-3 Contexte de l'évaluation des entreprises

L'évaluation de l'entreprise en elle-même n'est pas une finalité, mais un moyen qui permet de réaliser d'autres objectifs. Elle est motivée par de nombreuses opérations, on cite les plus importantes:

1-3-1 Augmentation du capital: Lorsqu'une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut recourir à une augmentation du capital qui peut se faire via la création de nouvelles actions. L'évaluation de l'entreprise permet la détermination du prix des actions ainsi que le calcul du nombre de titre à émettre et de leur valeur d'émission. L'évaluation de l'entreprise joue un rôle important dans l'émission des emprunts obligataires.

1-3-2 Cession de l'entreprise / succession : Il y a cession d'entreprise lorsque le propriétaire vend la société à un repreneur soit en vendant la totalité de l'entreprise soit en cédant seulement une partie de l'entreprise (en cédant une minorité du capital tout en restant dirigeant majoritaire ou à l'inverse, en cédant la majorité du capital en devenant ainsi associé minoritaire). Le prix de cession de l'entreprise est le point central de cette opération, et c'est par le jeu de négociation entre le vendeur et l'acquéreur qu'il sera fixé. Pour obtenir une idée d'un prix raisonnable, il convient de procéder à l'évaluation de l'entreprise en employant les différentes méthodes d'évaluation. La succession est le passage de la propriété familiale sans procéder à une cession et qui nécessite l'évaluation pour le calcul de droit de succession.

1-3-3 Fusion d'entreprise : La fusion est définie comme une mise en commun des patrimoines de deux ou plusieurs sociétés qui aboutissent à la constitution d'une nouvelle entreprise ou à une prise de contrôle de la société absorbante sur la société absorbée. Afin de déterminer la valeur réelle d'une action, ainsi que le nombre de titres aux quels les actionnaires de la société absorbante ont droit de la manière la plus juste, il convient de déterminer la valeur de l'entreprise. Pour garantir la justesse du calcul de la parité d'échange, il est préférable que la méthode d'évaluation soit identique dans les deux sociétés.

1-3-4 Réalisation d'investissement : Tout investissement dans une entreprise existante nécessite une évaluation préalable. L'investissement peut-être un placement d'argent dans une banque, achat d'obligations, achat d'actions, investissement dans la création ou l'acquisition

d'une entreprise. Qu'il soit industriel, commercial ou financier, l'investisseur fait tout pour minimiser les risques et maximiser la rentabilité de l'investissement. Afin de parvenir à ses fin, l'investisseur procède à l'évaluation de l'entreprise où il compte engager ses capitaux et essaie de prévoir ses revenus futures sur une période de visibilité.

1-3-5 Désinvestissement :Le désinvestissement correspond à une situation où un investisseur décide de céder une partie de l'actif de l'entreprise qui peut être motivé par une volonté de désendettement, commandé par des critères de rentabilité ou envisage de céder l'entreprise qui est en difficulté. Dans ce cas l'évaluation de l'entreprise est indispensable avant d'entamer une négociation avec un futur repreneur. Les actifs seront évalués au prix qu'un cessionnaire serait prêt à payer.

1-3-6 Privatisation: La privatisation des entreprises peut être comprise comme la vente des organismes nationaux à des particuliers, ce qui nécessite l'évaluation de ces derniers. Et ce, conformément à l'article 18 de l'ordonnance n° 01-04 du 20/08/2001 relative à l'organisation, la gestion, et la privatisation des entreprises publiques économiques.

Afin de déterminer le prix d'introduction de leurs actions dans le cadre de l'offre publique de vente à prix fixe, et de déterminer le prix planché représentant le seuil au-dessous duquel on ne doit pas descendre dans le cas d'un appel d'offre par adjudication, une évaluation est nécessaire. Dans le cas d'un appel d'offre, l'évaluation est secondaire parce que le prix sera directement déterminé par les futurs repreneurs. Mais elle reste essentielle pour justifier ce dernier.

1 3-7 Connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché : L'entreprise, comme tout bien, peut faire l'objet d'une transaction commerciale (achat, vente, partage). Il est donc nécessaire d'avoir une idée plus ou moins précise de la valeur qu'elle représente pour mieux se positionner sur le marché des entreprises.

1-3-8 Mesure de la performance sur une période donnée : Dans une entreprise, la performance mesure l'adéquation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints et signe de bonne ou mauvaise gestion des dirigeants. Dans le but d'évaluer les performances de ces deniers, une évaluation régulière de la valeur des entreprises dont ils assurent la gestion permet de constater les variations de cette valeur. Si l'évolution est positive, la gestion est satisfaisante, dans la situation inverse, une tendance négative est indiquée. Cette méthode est un moyen pour relier l'évolution et la gestion de l'entreprise.

Section 2 : Concepts prix / valeur de l'entreprises

Selon LA CHAPELLE, « Évaluer tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché»⁴. De cette définition on peut déduire que l'acquisition de l'entreprise par l'acquéreur induit un certain niveau de prix. Le prix suppose la transaction, alors que la valeur existe indépendamment de tout échange. Si le prix d'une entreprise est une donnée objective, la valeur est plus subjective puisqu'elle dépend à la fois de l'évaluateur et de ses finalités. Cependant, les deux notions sont d'une nature différente c'est-à-dire la valeur est intrinsèquement liée à la chose et le prix constate cette valeur. En ce sens, WARREN Buffet a écrit : «Le prix est ce que vous payez, la valeur est ce que vous obtenez»⁵.

2-1 Le prix d'une entreprise : Le prix d'une entreprise est considéré comme étant le montant effectif de la transaction, c'est donc la valeur réellement payée par l'acheteur au vendeur. Selon BRILMAN et MAIRE « Le prix payé effectivement lors d'une transaction, au contraire de la valeur, est un fait tangible, une donnée réelle. Il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dite raisonnable»⁶.

2-2 La valeur d'une entreprise : La valeur est «cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion»⁷. La valeur est une estimation effectuée sur la base des données comptables, financières et environnementales, ou le produit d'une approche théorique, une comparaison ou tout simplement le recours à une référence.

2-3 Les différentes valeurs : La première étape dans la démarche d'établissement d'un prix consiste à fixer la Juste Valeur Marchande (JVM). Selon KARPICEK la Juste Valeur Marchande est «le prix comptant le plus élevé qu'on peut obtenir, compte tenu des conditions générales du marché, lors de la vente d'un bien conclue entre des parties prudente, bien informés, libres de toute contrainte et sans lien de dépendance»⁸. Les différentes valeurs généralement rencontrées dans la pratique sont :

⁴ De LA CHAPELLE. F : « évaluation Des entreprises », 3^{ème} édition, édition Economica, 2007, p13.

⁵ Warren Buffett est un homme d'affaires et investisseur américain. Surnommé « l'oracle d'Omaha », il fait partie des hommes les plus riches du monde depuis le début du XXI^e siècle

⁶ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises», les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

⁷ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises», les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

⁸ KARPICEK.D :« L'évaluations d'entreprises en pratique», Québec, 2010, p17.

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

2- 4 L'origine de l'écart entre le prix et la valeur : Quand l'objectif de l'évaluation est la transaction, elle ne doit pas se résumer à un calcul mathématique, elle intervient après une phase préalable de réflexion et de diagnostic, permettant de prendre en compte les points de vue souvent divergeant du vendeur, qui espère vendre à un prix aussi élevé que possible, et l'acheteur, qui, quant à lui cherche à payer un prix aussi faible que possible. L'acheteur et le vendeur, en évaluant l'entreprise, ont au moins un objectif commun, c'est de connaître la valeur de l'entreprise qui permette de négocier le prix d'acquisition pour l'un et le prix de vente pour l'autre.

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

2- 4 -1 La motivation des parties : Pour le vendeur, les motivations qui peuvent être source de la différence entre le prix et la valeur sont : le besoin d'argent liquide (un cédant en difficulté qui n'a d'autre alternative pour payer ses dettes que de transmettre son entreprise à bas prix) ; la crainte d'une détérioration de la situation économique ; souci de pérennité de l'entreprise et les considérations de caractère stratégique : dimension insuffisante, complémentarité avec un partenaire. Lors de la transaction, le vendeur veut obtenir le prix le plus élevé mais il n'est pas souvent le seul intérêt recherché. Il peut être intéressé par le maintien de son statut personnel et la conservation de son pouvoir s'il est actionnaire majoritaire ou par la pérennité de la marque ou enfin, par l'équité qui veut dire que le vendeur peut vouloir le prix le plus juste en vue de construire de bonnes relations avec son futur partenaire. L'urgence de la transaction peut aussi être à l'origine de cet écart entre le prix et la valeur. Si le vendeur a hâte de vendre, il obtiendra un prix beaucoup moins élevé que s'il prend le temps de planifier sa transaction. Pour l'acheteur, il s'agit d'investissement, donc il s'intéresse à la plus-value future potentielle de l'entreprise et à son efficience. Il juge la valeur de l'entreprise en fonction de critères de rentabilité. De même il peut avoir des finalités stratégiques tel que la part de marché, le monopole ou bien l'élimination du concurrent.

2- 4 -2 Les rapports de marché : Le couple acheteur/vendeur est généralement disproportionné. Souvent la taille de l'acheteur est plus grande que celle du vendeur. Cette inégalité influence notamment les résultats de l'évaluation. Schématiquement les rapports de force peuvent se résumer comme suit :

Tableau n°1 : les rapports de force entre vendeur et acheteur

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

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

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

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

2- 4 -3 L'art de la négociation : Pour effectuer une transaction, on doit d'abord parvenir à un accord sur le prix, qui dépend de la valeur mesurée et du pouvoir de négociation des contractants. La négociation est la confrontation entre l'offre du cédant et celle du repreneur. Le cédant et le repreneur vont essayer de défendre, chacun, son approche de l'entreprise. Chaque négociation est unique. Elle peut être âpre, chacun gardant fermement sa position, ou détendue, chacun étant prêt à faire des concessions. Dans tous les cas, il faut définir avec précision son projet de cession, justifier sa position et établir une stratégie de négociation. Une bonne négociation est une cession réussie.

Section 3 : Les acteurs de l'évaluation des entreprises

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

3-1 Les acteurs principaux : Dans l'ensemble des opérations qu'on a cités, on trouve deux acteurs majeurs:

3-1-1 Le vendeur : il peut être :

L'entrepreneur, personne physique propriétaire direct de toute ou une partie de l'entreprise à céder. Dans ce cas, l'évaluation dépasse l'aspect financier pour avoir un aspect affectif car l'entrepreneur est souvent le créateur de la firme. Il développera une valeur subjective par son attachement aux clients, à son personnel, à la culture d'entreprise et son historique. Il aura tendance à valoriser le passé de l'entreprise.

Les héritiers(veuves, enfants, ou petits enfants du propriétaire défunt), peuvent ne pas avoir les mêmes objectifs

Contrairement à ces deux catégories, on trouve dans l'autre extrémité les managers, salariés ou mandataires d'un groupe, pour lesquels une opération telle que la cession n'est qu'une opération financière durant laquelle leur objectif ultime est de réaliser de la rentabilité et de garder leurs postes. Cette catégorie demeure la plus souple dans la fixation du prix. Tandis que les petits actionnaires qui vendent des titres cotés en bourse, leurs objectifs demeurent spéculatifs et leur finalité se traduit par la réalisation d'un rendement élevé.

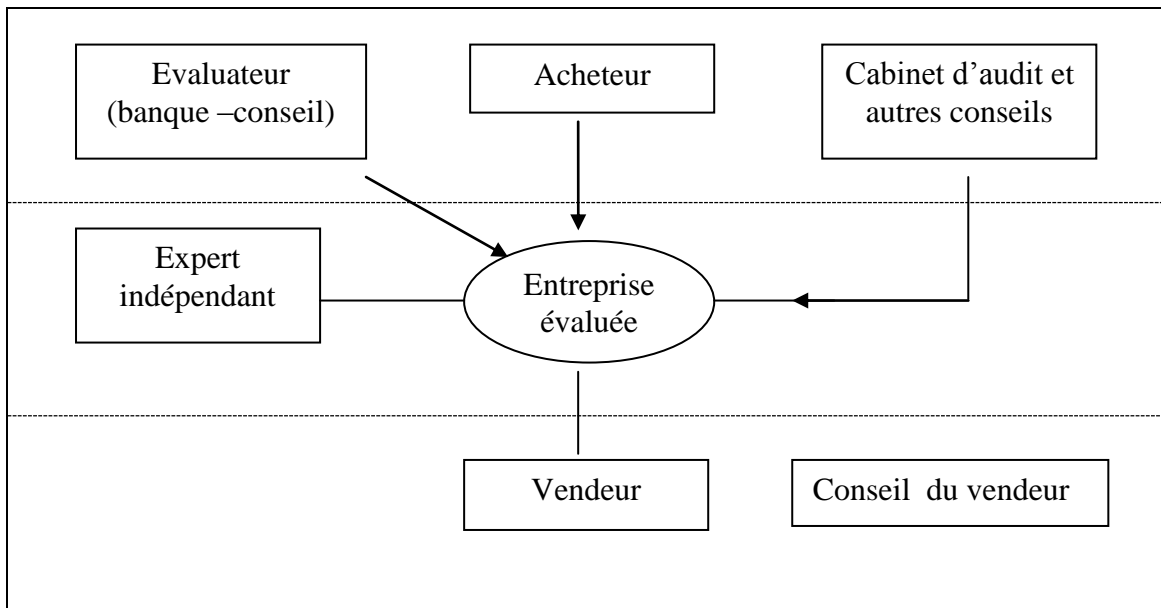
3-1-2- L'acheteur : Toute personne physique ou morale qui souhaite acquérir toute ou une partie d'une entreprise, ou bien qui veut accroître son placement.

3-2 Les acteurs auxiliaires : on peut distinguer :

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

3-3 Arbitrage d'une opération d'évaluation : il n'y a pas d'arbitre dans une transaction classique. Ce qui fait que l'ensemble des intervenants peuvent jouer ce rôle et le désaccord entre l'acheteur et le vendeur peut être aussi agencé par une entente réciproque. Cependant dans le cas d'une opération de bourse, le marché demeure le seul arbitre naturel qui peut accepter ou refuser le prix proposé par l'acheteur et le vendeur.

Schéma n° 1: les acteurs d'une opération d'évaluation

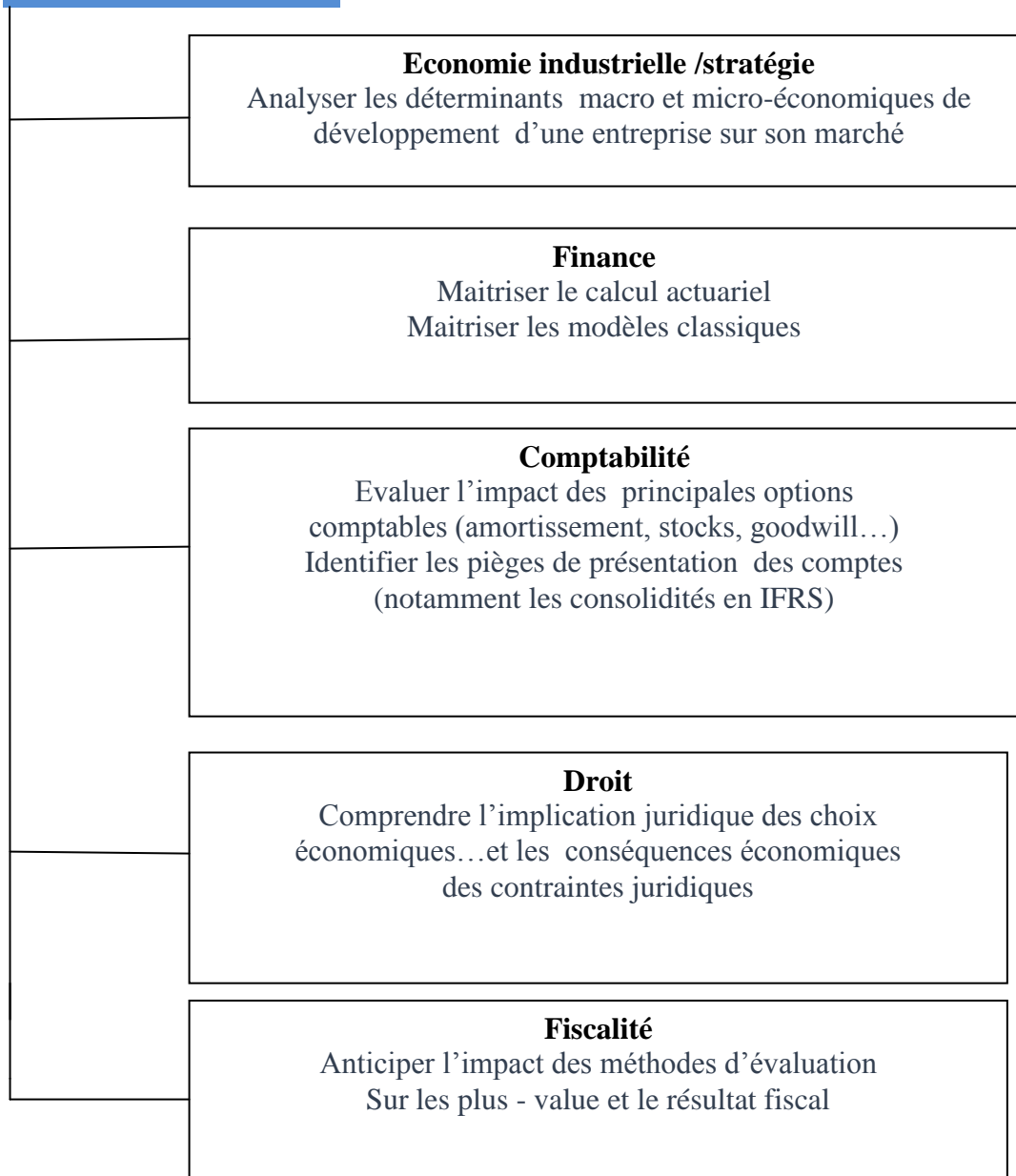


Source : Tournier, Evaluation d'entreprise, organisation, 2002, P17.

3-4 L'évaluateur : l'évaluateur ne participe pas à l'activité de l'entreprise, mais porte seulement un regard extérieur sur elle. Il est un tiers qui l'observe, tente de comprendre son marché, sa stratégie, son évolution, et retranscrit cette compréhension dans le langage financier qui lui est propre. Puisque évaluer c'est donner son opinion sur la valeur d'une entité, il s'agit donc de prendre position, d'argumenter, de convaincre. Pour ce faire, l'évaluateur doit posséder certaines compétences qui sont résumées dans le schéma n°2.

Schéma n° 2: Les compétences clés de l'évaluateur

Les compétences - clés de l'évaluateur



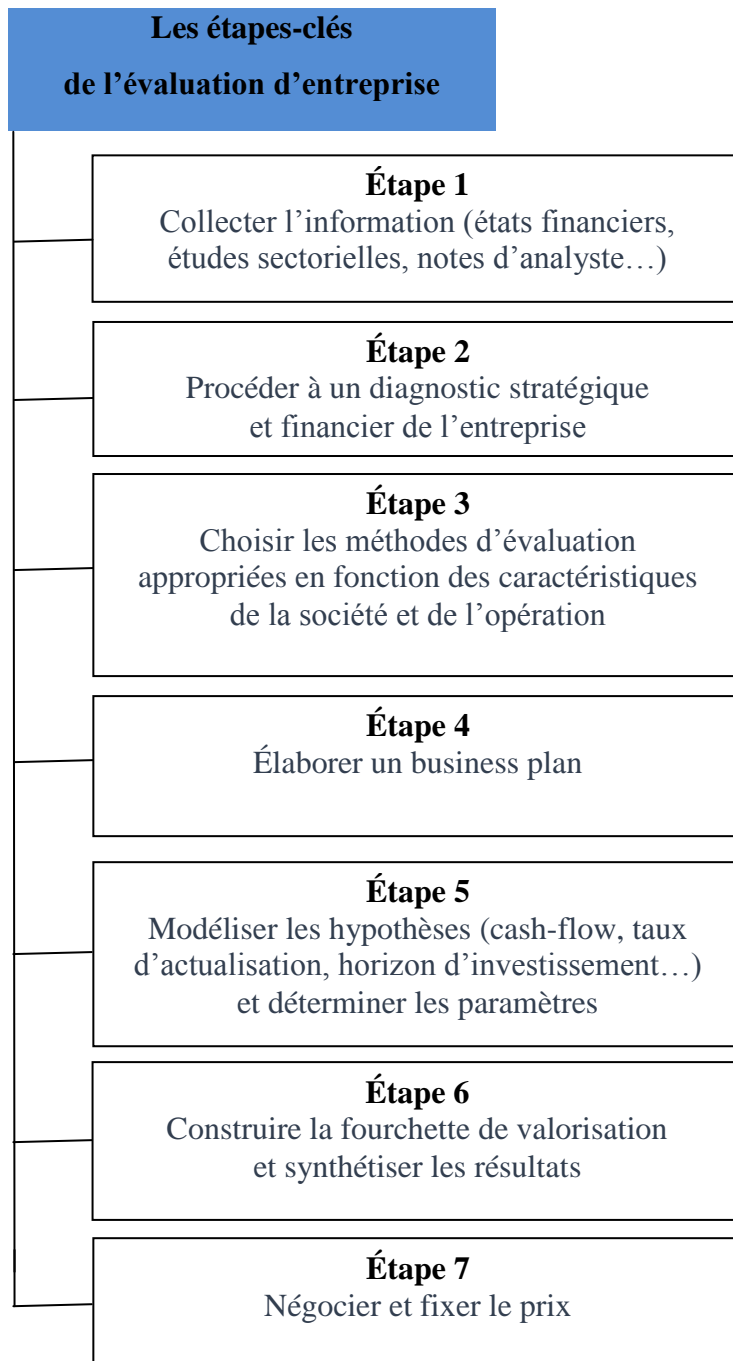
Source : Jean Etienne Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P30.

Section 4 : Méthodologie d'évaluation des entreprises

L'évaluation d'entreprise est le fruit d'une démarche qui doit s'opérer suivant une procédure précise. Cette procédure se fait toujours en plusieurs étapes, et le respect de ces étapes assure une évaluation de qualité. Pour Jean Etienne palard et Franck Imbert, de la simple collecte d'informations sur l'entreprise jusqu'à la négociation débouchant sur le prix de

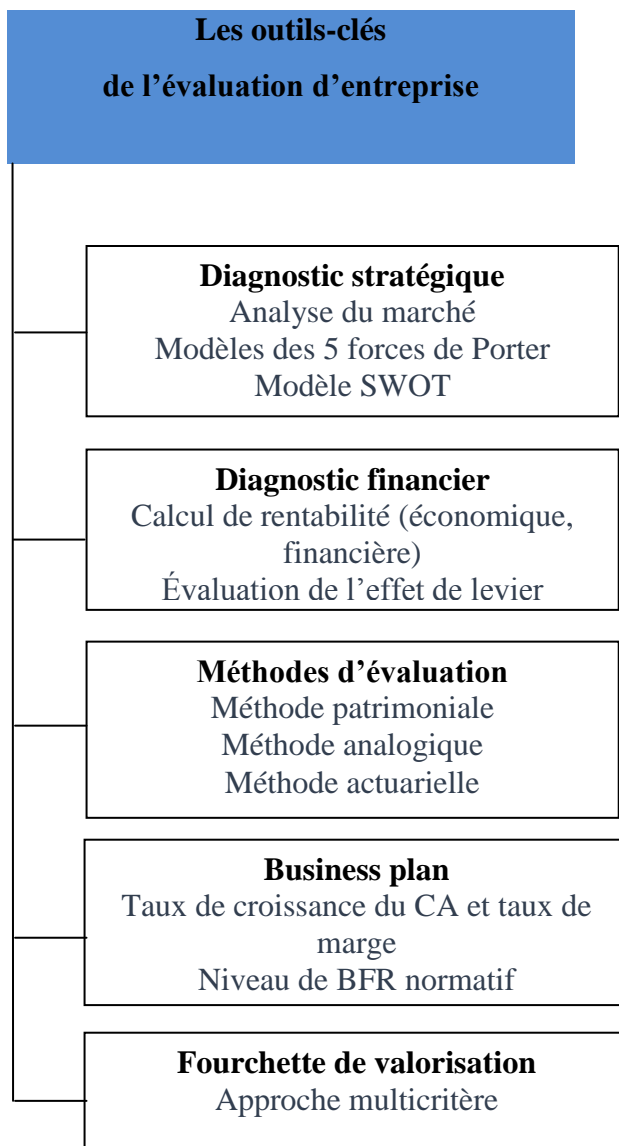
cession, ces étapes sont au nombre de sept (voir schéma n°3). Chaque étape nécessite des outils et techniques spécifiques.

Schéma n° 3:Étapes -clés du processus d'évaluation d'entreprise



Source : Jean Etienne Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P80.

Schéma n° 4: Outils-clés de l'évaluation d'entreprise



Source : Jean Etienne Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P80.

4-1 Collecter l'information : PARIENTE.S a écrit «Fondamentalement, l'évaluateur doit prendre en considération une double réalité, celle de l'entreprise et celle qui l'entoure, dans laquelle le ou les métiers sont exercés»⁹.

- Les éléments relatifs à l'entreprise : il s'agit d'informations propres ou internes à celle-ci. On trouve la stratégie industrielle, le degré d'innovation dans les produits et les techniques de fabrication, la logistique et les systèmes d'information, le niveau de

⁹PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013. p217.

qualification du capital humain et les chiffres comptables (structure, qualité des actifs, endettement, engagement hors bilan).

- Les éléments externes à l'entreprise : aussi important que les éléments internes, ils portent sur l'analyse du marché des produits/ services vendus et de son évolution (marché porteur, mature, saturé ou en déclin) ; l'intensité de la concurrence et l'analyse des facteurs clés de succès ; la conjoncture économique générale ou la force de secteur comparativement aux industries situées en amont et en aval.

A la fin de cette prise de connaissance interne et externe de l'entreprise, l'évaluateur pourra :

- Porter des appréciations qualitatives sur l'entreprise : rentabilité, climat social, état du matériel, évolution de l'activité ;
- Procéder au diagnostic de l'entreprise et identifier les corrections à apporter aux documents comptables.

4-2 Le diagnostic: dégager les points forts et les points faibles de l'entreprise en procédant à un diagnostic est une procédure indispensable qui permet de donner à un repreneur une vision claire, précise et bien documentée de l'entreprise et de développer des arguments pertinents lors des négociations. Toute force ou faiblesse détectée lors du diagnostic aura un impact sur la valeur financière de l'entreprise (coefficient minorant ou majorant) et donc sur la valeur finale.

Ce diagnostic se base sur les informations collectées, permettant ainsi d'apporter des clarifications sur la position de l'entreprise sur le marché, les capacités et l'état de son outil de production, ses ressources telles que les matières et les finances, et les ressources humaines. A la fin du diagnostic un rapport est établi et les éléments favorables et défavorables peuvent être rassemblées, dans une matrice dite SWOT. Une fois les documents nécessaires sont réunis, plusieurs diagnostics sont à faire, en passant par la reprise de l'historique de l'entreprise (son identité, ses statuts, le nom commercial, sa culture, sa mission) ainsi que par l'étude de l'environnement (situation géographique, adresse, les accès : routes, rail, aéroport, port).

4 -2-1 Le diagnostic juridique : ce diagnostic est indispensable car les aspects juridiques sont omniprésents et touchent toutes les fonctions de l'entreprise. Il consiste à vérifier tous les liens juridiques de l'entreprise et à faire :

- L'étude des contrats de location (crédit-bail, leasing, bail emphytéotique) pour évaluer les engagements de rachats, la pérennité et la portée des contrats sur les biens nécessaires à l'exploitation.

- L'étude des contrats d'emprunts pour évaluer les risques financiers (engagement hors bilan, marge de manœuvre financière).

- L'étude des brevets pour examiner s'ils sont toujours utiles à l'entreprise et quelle rentabilité elle peut en tirer.

4-2-2 Le diagnostic commercial : le diagnostic commercial consiste en une présentation synthétique et opérationnelle des données du marché, des prix, des concurrents, des clients. Il a aussi pour objet d'évaluer la capacité marketing, mesurer la répartition et l'évolution du chiffre d'affaires, analyser la position de l'entreprise dans son secteur d'activité et ses produits sur les différents marchés, ses activités en matière de recherche et développement. Cette analyse passe notamment par une étude des forces et faiblesses de l'entreprise ainsi que de ses opportunités et menaces, et peut être réalisé sur la base de la matrice des cinq forces de PORTER.

4-2-3 Le diagnostic industriel: il s'agit de l'analyse de l'ensemble des fonctions principales de l'entreprise, de l'achat des matières à la livraison au client, passant par : l'approvisionnement, la planification, la production, la connaissance des qualifications des fournisseurs relatives aux produits qu'ils fournissent à l'entreprise, ainsi que l'analyse des processus de stockage et de tenue des stocks. Vérifier les taux d'utilisation des capacités, faire le point sur l'adaptation des moyens immobiliers, techniques et outils professionnels dont l'entreprise dispose pour exercer son activité, ainsi que sur leur état. Il permet également de préciser les biens à inclure ou à exclure de la vente, s'il s'avère plus intéressant de les traiter à part.

4-2-4 Le diagnostic des ressources humaines: une entreprise se définit non seulement par son capital économique et ses compétences techniques, mais aussi par son capital humain qui constitue un élément à ne pas négliger dans la détermination de sa valeur. Les interactions et la motivation des employés sont des facteurs de succès pour le bon fonctionnement d'une entreprise, et une bonne gestion des ressources humaines permet notamment de prendre l'avantage sur les entreprises concurrentes. Le diagnostic humain a une grande importance car il met en évidence les compétences productives en place ou ses carences, permet de détecter les emplois sensibles et les compétences clés, il évalue l'impact du départ du dirigeant sur l'organisation de l'entreprise et ses conséquences sur son activité. Il consiste à analyser les compétences et expériences du personnel, ainsi que son savoir-faire, sa qualification et sa maîtrise des postes de travail, ses connaissances des procédés de production, et de déterminer s'il s'agit d'atouts ou bien de faiblesses pour l'entreprise.

Un diagnostic des ressources humaines a une dimension quantitative et organisationnelle (que l'on peut appliquer aux autres ressources de l'établissement, financières et matérielles) et une dimension qualitative bien particulière, en référence directe à son aspect humain.

Pour bien mener le diagnostic, il est nécessaire de consulter les documents principaux concernant les salariés de l'entreprise et son organisation tels que : les contrats de travail, l'organigramme, la déclaration annuelle des salariés, le règlement intérieur, le bilan social (maladie, accidents), le registre des observations et mises en demeure, l'absentéisme...etc .L'analyse des informations issues des documents doit être complétée par des entretiens réalisés avec le dirigeant et les salariés afin d'apprécier le climat social de l'entreprise.

4-2-5 Le diagnostic comptable: le diagnostic comptable a pour vocation de s'assurer de la crédibilité des informations et des comptes dont l'évaluateur dispose. En d'autres termes, il convient d'effectuer un examen critique des comptes annuels de l'entreprise à évaluer, des budgets, d'une situation comptable récente ou prévisionnelle.

4 -2 - 6 Le diagnostic financier : permet de déterminer les indicateurs de la performance économique et financière de l'entreprise, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa rentabilité et son équilibre financier. Il s'appuie nécessairement sur une méthodologie qui comporte deux étapes préalables :

- le traitement des informations disponibles dans la perspective du diagnostic : consiste à ajuster et à retraiter les différents états comptables de l'entreprise (bilan, comptes de résultat) servant de base à l'évaluation de l'entreprise, en tenant compte des corrections et appréciations qualitatives faites lors de la prise de connaissance.
- la sélection et la mise en forme d'indicateurs significatifs et utiles : l'étude de ces indicateurs doit permettre une synthèse sur la situation de l'entreprise qui pourra constituer le support de prévision ou d'évaluation.

Le diagnostic financier est réalisé sur la base de l'étude et de l'analyse des trois derniers bilans et comptes de résultats.

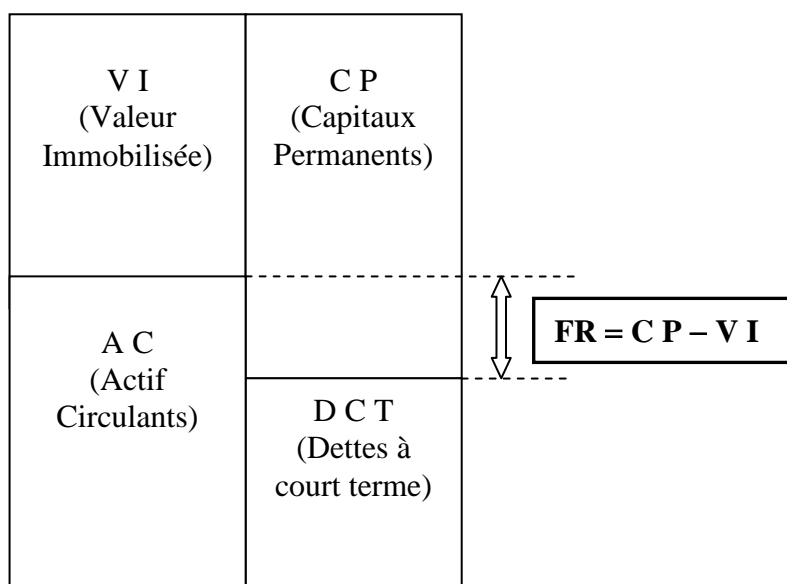
4-2-6-1 les retraitements du bilan: le bilan est l'image de l'entreprise à un instant défini dans le temps. Il est une photographie de son patrimoine, il paraît fournir la connaissance de sa valeur patrimoniale. Il est soumis aux retraitements pour: vérifier la réalité et la consistance des valeurs immobilisées, des dettes et des créances enregistrées (dans certaines situations, il convient de retraiter l'actif et le passif pour rendre à l'entreprise sa valeur économique, notamment lorsqu'il existe une différence évidente entre la valeur telle qu'elle est inscrite en comptabilité et la valeur économique d'un bien), reclasser ses éléments en fonction de leur

nature (exploitation / hors exploitation, court – terme ou long – terme) et enfin présenter un document exploitable et reconnu par tous les analystes (le bilan financier)¹⁰.

Analyse du bilan financier : le bilan financier ou bilan de liquidité est établi dans le but d'évaluer le patrimoine de l'entreprise et apprécier sa solvabilité à court terme. Dans ce bilan, les rubriques sont fondées sur le critère de liquidité (Actif) et d'exigibilité (Passif). Ainsi, il informe les actionnaires et les tiers sur la solvabilité et la liquidité de l'entreprise, son analyse constitue un ensemble d'outils et méthodes permettant de porter une appréciation sur la situation financière et la performance de l'entreprise. L'analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité est menée à l'aide de trois instruments: le fond de roulement, le besoin en fond de roulement, la trésorerie.¹¹

- **Le fond de roulement :** il peut être défini comme l'excédent (lorsqu'il est positif) ou l'insuffisance (lorsqu'il est négatif) des capitaux permanents par rapport au besoin de financement des actifs immobilisés (Valeurs nettes). Il constitue une ressource structurelle essentielle qui doit permettre de financer le cycle d'exploitation de l'entreprise. Autrement dit, il est l'excédent des ressources stables sur les emplois stables. Il est désigné par FR et se calcule comme suit :

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



¹⁰Boukhelifa. A : « Analyse Financière », éditions Houma, 2000, p55.

¹¹ Idem, p27.

Signification :

FR > 0 présumé d'équilibre financier

FR < 0 présumé de déséquilibre financier

- **Le besoin en fond de roulement :** le BFR mesure l'écart entre les emplois cycliques et les ressources cycliques, il mesure donc le besoin de financement né du cycle d'exploitation de l'entreprise. Deux cas se présentent dans son calcul :

$$\text{BFR} = \text{VE} + \text{VR} - \text{DCT}$$

Si le bilan ne contient pas des concours bancaires

Avec : VE : valeur d'exploitation ;

VR : valeur réalisable ;

DCT : dettes à court terme

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

Si le bilan contient des concours bancaires

Avec : BC concours bancaires

Le BFR peut être positif, négatif ou nul.

Signification :

BFR > 0, l'entreprise a des besoins à couvrir ;

BFR < 0, il y a dégagement de ressources dans l'entreprise ;

BFR = 0, il n'y a ni besoins à couvrir, ni dégagement de ressources.

- **La trésorerie :** La trésorerie est le montant des disponibilités à vue ou facilement mobilisables possédées par une entreprise de manière à pouvoir couvrir sans difficulté les dettes qui viennent à échéance. Une trésorerie importante représente un capital inactif qu'il faut gérer (investissement, règlement des dettes), mais une trésorerie négative est un signe d'illiquidité, donc l'objectif d'une entreprise c'est d'avoir une trésorerie nulle (situation d'équilibre). Elle se calcule comme suit :

$$\text{Trésorerie nette} = \text{Trésorerie actif} - \text{Trésorerie passif}$$

$$\text{TR} = \text{disponibilités} - \text{dettes}$$

Elle résulte de la différence entre le fonds de roulement (FR) et le besoin en fonds de roulement (BFR).

$$\text{Trésorerie nette} = \text{Fonds de roulement} - \text{Besoin en fonds de roulement}$$

4-2-6-2 les retraitements et l'analyse du compte de résultats : le compte de résultats fait partie des documents de synthèse et d'analyse comptable de première importance pour l'entreprise, ayant pour fonction l'indication de sa performance et qui contient des éléments importants pour la détermination de sa valeur. Une mise à jour du compte de résultats est nécessaire en ce qui concerne les recettes et les dépenses non liées à l'entreprise, extraordinaires et privées. Toute dépense supplémentaire doit être neutralisée ou déduite. Le plus souvent, le compte de résultats est établi du premier jour de l'exercice à la clôture de l'exercice, comme il est possible d'établir un compte de résultats prévisionnels qui permet de déterminer, à l'avance et approximativement, le résultat qu'une entreprise peut dégager grâce à son activité. Le compte de résultats est une source d'informations très riche qui permet d'étudier et d'analyser l'activité de l'entreprise à travers les soldes significatifs de gestion (soldes intermédiaires de gestion).

- **La marge commerciale :** elle présente un intérêt non négligeable pour les entreprises commerciales ou mixtes (commerciales et industrielles). En revanche, elle n'est pas applicable aux entreprises purement industrielles. Elle se calcule comme suit :

$$\text{Marge commerciale} = \text{ventes de marchandises} - \text{coûts d'achat des marchandises vendues}$$

- **La production de l'exercice :** cette grandeur indique le niveau d'activité de l'entreprise et elle se calcule comme suit :

$$\text{Production de l'exercice} = \text{ventes de l'exercice} - \text{stock initial} + \text{stock final} + \text{production immobilisée}$$

La production immobilisée représente la production de l'entreprise pour elle-même

- **La valeur ajoutée (VA) :** la valeur ajoutée est une mesure de la richesse produite par l'entreprise à travers son activité. C'est un indicateur pertinent de croissance de l'entreprise, comme elle permet des comparaisons entre entreprises du même secteur d'activité. La valeur ajoutée sert de base au calcul pour la TVA (taxe sur la valeur ajoutée), ainsi qu'à mesurer le PIB (Produit intérieur brut). Elle se calcule comme suit :

$$\text{VA} = \text{marge commerciale} - \text{achats de matières et autres approvisionnements} - \text{variation du Stock} - \text{autre achat non stockés et charges externes} - \text{charges de personne Intermédiaires} + \text{redevances de crédit-bail}$$
$$\text{VA} = \text{marge commerciale} + \text{production de l'exercice} - \text{consommation de l'exercice en provenance des tiers}$$

- **L'excédent brut d'exploitation** : représente la survaleur apportée par le capital économique. C'est un indicateur financier fondamental permettant de déterminer la ressource qu'une entreprise tire régulièrement de son cycle d'exploitation. L'EBE est une ressource permettant à l'entreprise :
- De maintenir son outil de production et de le développer ;
 - De rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et capitaux empruntés). Son

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée} + \text{subventions d'exploitation} - (\text{impôts et taxes} + \text{charge de personnel})$$

- **Résultat d'exploitation (RE)** : le résultat d'exploitation mesure la performance de l'activité de l'entreprise, Il correspond à la différence entre les produits et les charges d'exploitation. Un résultat d'exploitation négatif, soit une perte, montre que le modèle économique n'est pas rentable. Un résultat d'exploitation positif est un bénéfice. Le calcul de ce résultat est obtenu comme suit :

$$\text{RE} = \text{EBE} + \text{reprise sur charges d'exploitation} + \text{autres produits} - (\text{dotations aux amortissements et} \quad \text{aux provisions} + \text{autre charges})$$

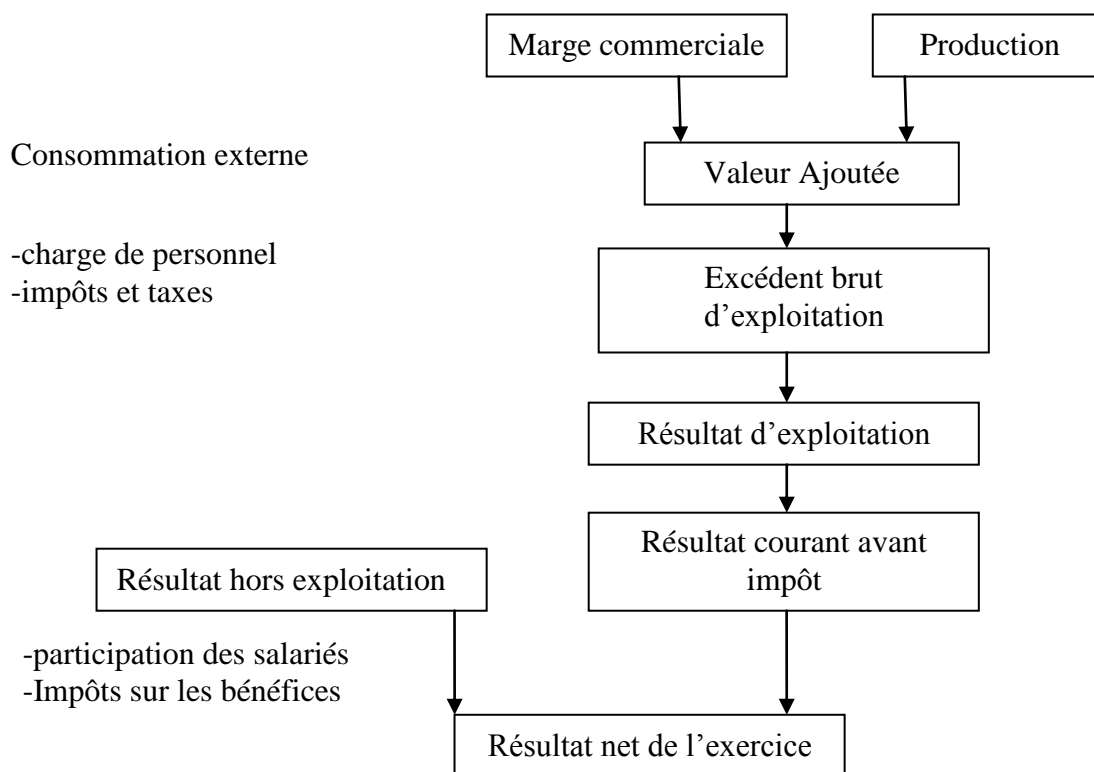
- **Résultat courant avant impôt (RCAI)** : il permet de mesurer l'impact de la politique financière de l'entreprise sur son résultat d'exploitation. Son calcul tient compte des éléments financiers (encaissés, décaissés et calculés). Il ne prend pas en considération les éléments de nature exceptionnelle et l'imposition des bénéfices.

$$\text{RCAI} = \text{RE} + \text{quote-part de résultat sur opérations faites en commun} + \text{produits financiers} - \text{Charges financières}$$

- **Le résultat net de l'exercice (RN)** : le résultat net est la différence entre tous les produits et toutes les charges.

$$\text{RN} = \text{RCAI} + \text{résultat hors exploitation} - \text{participation des salariés} - \text{impôts sur les bénéfices}$$

Schéma n° 5: les soldes intermédiaires de gestion



Source : Vizzavona. P, Atol édition, p 43.

- **La capacité d'autofinancement :** la capacité d'autofinancement ou bien la CAF, désigne l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise dans le cadre de son activité qui permettent d'assurer son financement.

CAF= Résultat de l'exercice + dotation aux amortissements et provisions – éventuelle reprise

4-2-6-3 l'analyse par les ratios : en addition à l'analyse des soldes intermédiaires de gestion, l'analyse financière a besoin d'autres instruments de mesure pour atteindre son objectif recherché. L'analyse par la méthode des ratios constitue l'un de ces instruments les plus utilisés. Un ratio est le rapport de deux grandeurs. Celles-ci peuvent recouvrir des données brutes telles que les stocks ou un poste du bilan, ainsi que des données plus élaborées telles que le fond de roulement, la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation. Selon les éléments qui sont comparés, les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste financier sur un des aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière¹².

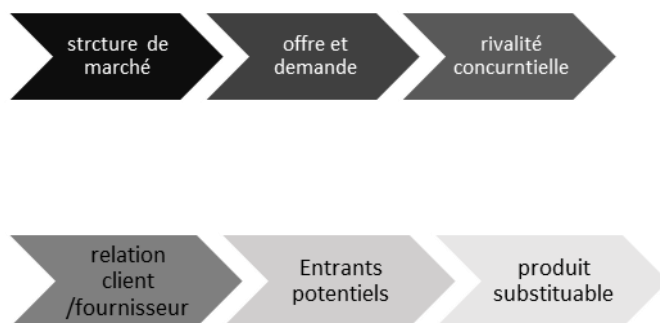
¹²Vizzavona. P : « Gestion Financière », ATOL édition, 1992, Paris,p51.

L'analyse financière par ratios permet de suivre les progrès de l'entreprise et de situer l'image qu'elle offre aux tiers intéressés tels que les actionnaires, les banquiers, les clients, les fournisseurs, le personnel et les repreneurs. L'objectif fondamental de la méthode des ratios consiste à mieux connaître l'entreprise et à évaluer l'importance de ses qualités et de ses défauts. Ainsi, la détermination des ratios auxquels on donnera le plus d'importance dans l'analyse dépend du but et de la fonction qui est propre à celle-ci.

4-2-7 Le diagnostic stratégique : les deux volets du diagnostic qui sont utiles dans le cadre général d'une évaluation d'entreprise sont le contexte environnemental (diagnostic externe) et le diagnostic interne.

a- Le diagnostic externe : consiste à étudier l'environnement externe et les conditions de développement de l'entreprise sur son marché (type de marché, les opportunités offertes, relations client-fournisseur); à porter un regard sur sa situation concurrentielle, et à caractériser ses forces et ses faiblesses. Le diagnostic externe peut être schématisé comme suit :

Schéma n° 6 : Le diagnostic externe



Source : Palard. J. E et Imbert. F, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P85.

Le marché de l'entreprise : il s'agit de l'environnement dans lequel elle évolue et où se rencontre l'offre et la demande d'un bien ou d'un service, les clients potentiels et la concurrence. Un marché peut être national, régional, saisonnier, concentré, captif, fermé. Il peut être caractérisé à partir de trois éléments majeurs :

- **La croissance :** mesurée généralement à partir d'un taux de croissance des ventes ou du chiffre d'affaire, elle peut être définie de la manière suivante : la croissance en volume c'est-à-dire vendre de plus en plus de produits et la croissance en valeur c'est-à-dire vendre plus cher ; la durabilité de la croissance.

- **Le risque de marché** : il est le risque de perte qui peut découler des variabilités des prix ou des volumes échangés, sur un marché. Le déséquilibre entre l'offre et la demande ainsi que les changements des relations entre les acteurs du marché peuvent en être la cause.
- **La part de marché** : la part de marché est un indicateur essentiel pour une entreprise. Elle représente le pourcentage de ses ventes par rapport aux ventes totales du secteur, ce qui lui permet donc de se situer sur son marché. On distingue :

- La part de marché absolue qui est égale au rapport entre les ventes (en volume ou en valeur) de l'entreprise par rapport aux ventes enregistrées sur le segment de marché principal :

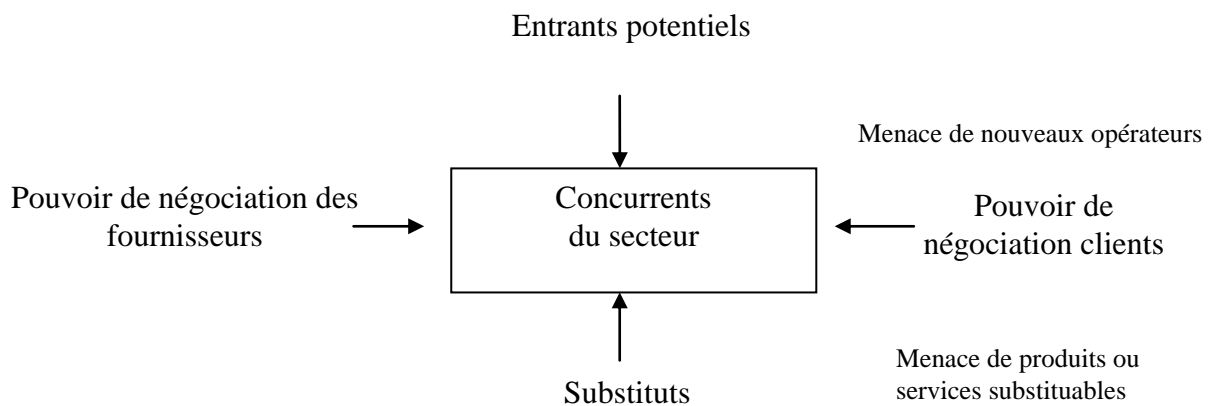
$$\text{part de marché absolue} = \frac{\text{ventes totales de l'entreprise}}{\text{ventes totale du marché}}$$

- La part de marché relative qui est égale au rapport entre les ventes (en volume ou en valeur) par rapport aux ventes du leader enregistrés sur le segment de marché principal :

$$\text{part de marché relative} = \frac{\text{ventes totales de l'entreprise}}{\text{ventes totale du leader}}$$

L'entreprise qui détient une part de marché significative bénéficie : d'une certaine fidélité de ses clients qui renouvellent régulièrement leur volume d'achat avec l'entreprise; d'une meilleure visibilité sur son activité ; d'une position de force vis-à-vis de ses clients et fournisseurs ; ainsi que d'une certaine attractivité, qui peut rendre une entreprise quasi incontournable sur son marché. Pour étudier de manière globale les interactions entre les acteurs d'un marché, le management stratégique propose de nombreux outils. Le plus connu est le modèle des cinq forces proposé par Michael Porter (1982) qui analyse les identificateurs de la rivalité concurrentielle à laquelle est confrontée une entreprise dans son secteur d'activité. La matrice de PORTER comporte cinq forces (voir schéma n°7) à analyser qui agissent directement sur l'entreprise : les produits de substitution susceptibles de remplacer le produit existant, le pouvoir de négociation des fournisseurs, le pouvoir de négociation des clients, la menace des entrants potentiels sur le marché et enfin l'intensité de la concurrence intra sectorielle qui dilue la part de marché. Cela permet d'analyser en profondeur les forces externes qui influent sur l'entreprise.

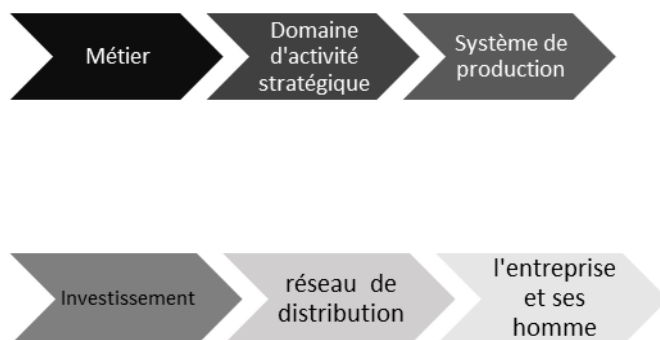
Schéma n°7 : Diagramme de Porter



Source : De La Chappelle. P, édition Economica, p17.

b- Le diagnostic interne : le diagnostic interne a pour but de définir le métier de l'entreprise, de déterminer les domaines d'activité stratégique, de mesurer le potentiel stratégique par la perception des compétences intrinsèques, du système d'information et organisationnel, du savoir-faire, de la chaîne d'activité et des performances. Comme le diagnostic externe, le diagnostic interne peut être schématisé comme suit :

Schéma n° 8 : le diagnostic interne



Source :Palard. J. E et Imbert. F, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P 92.

Métier de l'entreprise : lors du diagnostic interne, il est extrêmement important de définir le métier de l'entreprise. Le métier de l'entreprise comme Alain Charles Martinet l'a défini est

«un ensemble de compétences, de ressources et de savoir-faire correspondants, donnant une identité à l'entreprise»¹³.

Domaine d'activité stratégique : au sein d'une entreprise, les domaines d'activités stratégiques (DAS) correspondent à des sous métiers ou à des sous-ensembles d'activités qui sont caractérisés par : un couple produits/marchés spécifiques ; des compétences-clés ; une structure de marge et de coût propre à l'activité ; un réseau de distribution et une technologie bien identifiée. La segmentation en DAS permet à l'entreprise d'obtenir une conception synthétique de ses activités. A partir de cette meilleure compréhension de l'existant, l'entreprise est en mesure d'effectuer ses choix stratégiques et de procéder à des arbitrages en termes d'allocation de ressources. Les DAS constituent un appui pour le schéma organisationnel ou juridique pour organiser les subdivisions ou les filiales. Une fois la segmentation réalisée, un certain nombre de modèles d'analyse lui sont appliqués. Parmi ces modèles :

- **La matrice BCG (Boston Consulting Group, fin des années 1960) :** un outil d'analyse stratégique inventé par Bruce Henderson. Présente sur plusieurs domaines d'activité stratégique (DAS), elle croise deux critères : le premier est la croissance du secteur d'activité, le deuxième est la part de marché de l'entreprise ou du produit par rapport au leader du marché. Elle permet de justifier des choix d'allocation de ressources entre les différentes activités d'une entreprise.

Schéma n°9: la matrice de BCG

<p style="text-align: center;">Forte ↑ Croissance de marché ↓ Faible</p>	Vedettes	Dilemmes
	- Autofinancement - Bénéfices moyens	- Consommateurs de liquidités - Bénéfices assez faibles
	Vaches à lait	Poids morts
	- Générateurs de liquidités - Bénéfices élevés	- Faibles Générateurs de liquidités - Bénéfices Faibles
	Forte ← part de marché relative → faible	

Source : Tournier. J. B et Tournier. J. C, Evaluation d'entreprise, que vaut une entreprise, organisation, 2007, P25.

¹³Martinet. A. C. : «stratégie », édition Vuibert, paris 1983, p24.

La matrice BCG permet de classer les produits en fonction de leur aptitude à générer de la liquidité, tout en prenant en compte la croissance du marché ainsi que leur part de marché relative.

- **Vedette (ou Etoile) :** part de marché relativement élevée sur un marché en forte croissance. Fort besoin de liquidité pour continuer la croissance.

- **Vache à lait :** part de marché relativement élevée sur un marché en faible croissance, en phase de maturité ou en déclin. Exigeant peu d'investissements nouveaux et dégagant des flux financiers importants qui devront être réinvestis intelligemment sur les vedettes et les dilemmes.

- **Dilemme :** part de marché relativement faible sur un marché en croissance élevée. Peu rentable, voire déficitaire en termes de flux financiers, nécessite des investissements importants pour l'acquisition d'une bonne part de marché relative, afin de ne pas devenir des poids morts.

- **Poids mort :** part de marché relativement faible sur un marché en faible croissance. Faible potentiel de développement, ne dégagent pas de flux financiers stables, faible rentabilité voire nulle ou négative.

Pour les activités qualifiées de vedettes ou de poids morts, le choix d'allocation de ressources est clair : Investir à fond sur les premiers et délaissés les seconds. Les cas des vaches à lait et des dilemmes sont plus complexes. Très souvent, une entreprise se servira des flux de trésorerie générés par ses vaches à lait pour financer ses dilemmes ; ces derniers constituent un investissement moins sûr mais qui peut rapporter beaucoup à terme, à condition d'arriver à les transformer en vedettes (en leur faisant gagner des parts de marché avant que le marché ne stagne). Dans le cas où l'on ne parvient pas à faire des dilemmes des vedettes avant que le marché ne stagne, ils deviennent des poids morts.

➤ **La matrice du cycle de vie du produit :** le cycle de vie du produit contribue à l'analyse des étapes d'un produit :

- La phase de lancement est une période de faible croissance correspondant à la diffusion progressive du produit sur le marché. Cette phase révèle un bénéfice négatif, en raison du coût élevé d'introduction du nouveau produit sur le marché.
- La croissance est caractérisée par une pénétration rapide du produit sur le marché et un accroissement substantiel des bénéfices.

- La maturité marque un ralentissement de la croissance, du fait que le produit est déjà bien accepté par de nombreux acheteurs potentiels. Le bénéfice atteint son niveau maximal, puis commence à décroître en raison des dépenses marketing engagées pour soutenir le produit face à la concurrence.
- Enfin le déclin pendant lequel les ventes ne cessent de diminuer et les bénéfices de s'amenuiser¹⁴. Cette analyse se complète très souvent avec la matrice du BCG. Actuellement, les cycles de vie sont de plus en plus courts. Certains produits dans des entreprises matures sont redynamisés par une différenciation du produit ou par une nouvelle segmentation du marché. Tant la notion de résultat ou de valeur est relative, le diagnostic interne n'a de valeur que s'il est comparé au diagnostic interne des entreprises directement concurrentes et notamment la meilleure du secteur, cela s'appelle le BENCHMARK.

Le diagnostic stratégique fournit une synthèse des forces et des faiblesses immanentes à l'entreprise et des facteurs externes qui peuvent présenter des opportunités ou des menaces. Les forces internes sont des éléments positifs (avantages concurrentiels, parts de marché significatives, bonne relations fournisseurs/clients,...) qu'il est nécessaire de préserver, de consolider et de maximiser. Par opposition aux forces, les faiblesses sont les aspects négatifs (manque d'expertise marketing, parts de marché faibles, structure financière fragile...), qui feront l'objet d'une étude attentive pour ne pas rendre l'entreprise impropre à sa transmission. Les opportunités sont les possibilités extérieures positives, ou les occasions favorables dont l'entreprise peut éventuellement tirer parti (conjoncture économique favorable, nouveaux marchés offrant de meilleurs profits, développement du commerce par Internet...).

Enfin, les menaces représentent d'éventuels changements qui peuvent sensibiliser l'entreprise sur le plan concurrentiel et financier (conjoncture économique défavorable, nouveaux entrants sur le marché,...). Un tel diagnostic préalable à une évaluation peut être présenté sous la forme d'une matrice SWOT. L'analyse SWOT, appelée également matrice SWOT, est un outil d'audit marketing de l'entreprise et de son environnement concurrentiel. Elle aide l'entreprise à se concentrer sur les questions clés.

¹⁴Dubois .B. Kotler. P : «Marketing Mangement », édition Pearson, paris,2003, p340.

SWOT est l'abréviation des Strengths (S-forces), Weaknesses (W-faiblesses), Opportunities (O – opportunités), Threats (T – menaces).



Matrice d'Analyse

Source : www.succes-marketing.com

4-3 Le plan d'affaire (business plan) : le diagnostic donne une image sur la situation passée et présente de l'entreprise, et ses conclusions, serviront de base à la rédaction du plan d'affaires (business plan). A l'issue du diagnostic les caractéristiques de l'entreprise sont déterminées et quatre situations peuvent se présenter :

- Une entreprise dont la situation financière est mauvaise et dont l'exploitation est viable : élaborer un business plan avec des montages financiers.
- Une entreprise dont la situation financière est mauvaise et dont l'exploitation n'est pas viable : valoriser sur la base de la valeur de liquidation et un business plan n'est pas nécessaire.
- Une entreprise dont la situation financière est bonne et dont l'exploitation est viable : élaborer un business plan.
- Une entreprise dont la situation financière est bonne et dont l'exploitation n'est pas viable : élaborer un business plan avec un plan d'action prérequis.

4-3-1 Définition du plan d'affaire (business plan) : c'est un document prévisionnel, élaboré à base des éléments du diagnostic, utilisé comme base de données nécessaire à la détermination de la valeur de l'entreprise à évaluer. «Le business plan est une expression

financière des conséquences de l'évolution attendue des activités au cours des prochaines années, pour sa partie structurante»¹⁵. La durée du plan, pendant lequel l'entreprise prévoit de sauvegarder son niveau de croissance, de s'emparer des opportunités d'investissement, est généralement de l'ordre de 3 à 5 ans.

4-3-2 Objectifs du business plan : un plan d'affaires est un document écrit qui décrit l'entreprise, ses objectifs et ses stratégies, le marché visé, ainsi que ses prévisions financières. Il aide à assurer le bon fonctionnement d'une nouvelle entreprise et à lui donner toutes les chances de réussir. Il permet d'établir des objectifs réalistes, d'obtenir du financement externe, de mesurer les résultats et de clarifier les besoins opérationnels. Un plan d'affaires permet aussi de dresser un plan de transfert de propriété, de vente de l'entreprise ou de sa fermeture. Un plan d'affaires est plus qu'un simple document à montrer aux prêteurs et aux investisseurs. Il est également un outil de gestion, nécessaire pour planifier la croissance et les progrès de l'entreprise.

4-3-3 la structure du business plan : le business plan doit tenir compte des particularités de chaque entreprise et de son environnement. Voici quelques sections qu'il peut inclure :

Stratégie des activités : cette section doit décrire brièvement et clairement en quoi consiste l'entreprise. Elle inclut un bref aperçu sur l'entreprise, sa situation actuelle et celle envisagée et une description des produits et des services que l'entreprise va offrir, et la politique de prix.

Plan opérationnel : le plan d'affaires doit comprendre un énoncé des besoins opérationnels courants et des besoins prévus pour les trois à cinq prochaines années. Le système de gestion des stocks et le processus comptable doivent avoir la capacité de produire des rapports à jour. Prévoir les besoins en matière de technologie et de l'information.

Plan des ressources humaines : analyser l'aspect actuel de la fonction ressources humaines, et préciser les prévisions à court et à long terme en ce qui concerne le recrutement des employés, leur formation et leur maintien en poste.

Stratégie de responsabilité sociale : prévoir une mise en œuvre de saines pratiques environnementales et sociales.

Prévisions financières et autres renseignements : cette section consiste essentiellement à transformer les plans en chiffres. Comme dans tout plan d'affaires, il faut fournir des projections financières pour l'entreprise. Les prévisions doivent couvrir les trois à cinq prochaines années.

¹⁵Pariante.S : «Analyse financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, paris,2013, p232.

Les prévisions financières doivent comprendre : les états des flux de trésorerie, le fonds de roulement, les salaires et les ventes;

Les prévisions concernant les profits et les pertes : il s'agit des bénéfices que l'entreprise prévoit réaliser, en fonction des ventes prévues, des coûts des produits ou services, et des coûts indirects;

Les prévisions de vente : il s'agit du chiffre d'affaire que l'entreprise compte réaliser. Ainsi, le plan d'affaire se termine par des tableaux financiers prévisionnels: investissements, comptes de résultats, trésorerie prévisionnelle, tableaux de financement, bilans prévisionnels.

4-4 L'évaluation proprement dite: après avoir collecté les informations nécessaires concernant l'entreprise, objet de l'évaluation, et avoir procédé aux différents diagnostics, vient l'étape de l'évaluation de l'entreprise, Il n'existe pas de formule donnant une valeur unique, qui pourrait s'appliquer à l'ensemble des entreprises. L'évaluateur doit opérer un choix dans les méthodes d'évaluation à retenir, des contraintes techniques imposent des limites à ce choix. Pour finir l'évaluation de l'entreprise, l'évaluateur présente les résultats de ses calculs sous forme de synthèse qui restitue non pas une valeur mais un intervalle de valeurs.

Pour mieux comprendre le processus de l'évaluation de l'entreprise et bien cerner le sujet, nous avons essayé de mettre l'accent sur certains points essentiels dans ce chapitre. En effet, l'évaluation d'entreprise est un mécanisme critique, qui intervient dans différentes opérations tel que : cession/transmission de l'entreprise, fusion, investissements, augmentation du capital. Cette diversité des opérations implique une diversité concernant les intervenants dans cette opération. Un diagnostic préalable à une évaluation est indispensable ainsi que l'élaboration d'un business plan.

L'objectif de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base, pour les négociations engagées entre l'acheteur et le vendeur, pour arriver à un accord sur le prix de cession. Les avantages et les limites des différentes méthodes d'évaluation d'entreprise feront l'objet du deuxième chapitre.

CHAPITRE II

LES DIFFERENTES METHODES D'EVALUATION DES ENTREPRISES

Les méthodes d'évaluation d'entreprise sont nombreuses, certaines d'entre elles sont plus adaptées que d'autres, le choix de la méthode se fait en fonction des caractéristiques de l'entreprise à évaluer (sa taille, son activité, sa rentabilité, ses perspectives d'évolution,...). La valeur de l'entreprise peut être calculée selon différentes méthodes basées aussi bien sur le passé, faisant essentiellement références aux données comptables ainsi que sur des approches axées sur le devenir de l'entreprise, considérant que la valeur d'une action est avant tout liée à sa rentabilité future, c'est-à-dire aux dividendes.

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

- La première section est consacrée aux méthodes patrimoniales;
- La deuxième section présentera les méthodes basées sur les rendements ;
- La troisième section est consacrée aux méthodes combinant patrimoine et rendements ;
- Enfin, dans la quatrième section, nous allons présenter les autres méthodes : méthodes des multiples ; l'approche optionnelle ; l'approche par le marché.

Section 1 : l'approche patrimoniale

Les méthodes patrimoniales sont des méthodes d'évaluation qui consistent à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise, et à en faire la somme algébrique.

Selon TCHEMENI, « L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise. 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 des cash-flow de l'entreprise»¹⁶

Les méthodes patrimoniales sont pertinentes pour l'évaluation d'entreprises qui disposent d'actifs significatifs et dont la rentabilité n'est pas très importante (société immobilière, entreprises industrielles) mais seront moins indiquées pour les entreprises prestataires de services. Les principes sur lesquels est fondée l'évaluation du patrimoine sont :

¹⁶TCHEMENI.E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, p8

- La comparaison entre les inventaires physiques des investissements et des stocks, et les inventaires comptables, pour s'assurer de la réalité des éléments du patrimoine.
- Reclasser les éléments du patrimoine en fonction de leur nature (exploitation /hors exploitation).
- Vérifier l'état général des immeubles, des équipements et des matériels (vétusté, état, qualité de l'entretien, dépréciation...)

Le calcul de la valeur de l'entreprise par l'approche patrimoniale se fait selon la valeur actuelle des éléments portés sur son bilan que l'on aura retraité auparavant

1-1 L'Actif Net Comptable (ANC):

Selon VIZZAVONA, la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette»¹⁷.

$$\text{ANC} = \text{Actif} - \text{frais d'établissement} - \text{dettes à court et long terme}$$

Il s'agit de la méthode d'évaluation la plus ancienne, la plus répandue en pratique et la plus rapide à mettre en œuvre. Dans cette méthode, les biens sont évalués à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire, à leur coût historique et non à leur valeur réelle. Ce qui ne traduit pas la valeur réelle de l'entreprise et qui représente la limite de cette méthode.

« L'actif net comptable est avant tout une notion comptable et juridique sans signification économique, une mesure qui peut être remise en cause pour changement de normes »¹⁸.

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

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 comptables patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient comptabilisés ou non, exprimés en valeur actuelle au jour de l'évaluation»¹⁹. 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.

¹⁷VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises» cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p 4

¹⁸PANSARD.J.F et PREAU.P, « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise», Revue Convergence n°6, novembre 2012, p 5

¹⁹Legros. G « L'évaluation des entreprises», édition Dunod, paris, 2011, p47

L'ANCC = les capitaux propres + les plus-values – les moins-values – l'actif fictif

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

L'ANCC = l'actif réel corrigé - les dettes réelles

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 réestimation.

1-2-1 Estimation de l'actif net corrigé :

Pour l'évaluation de l'actif net corrigé, l'évaluation doit procéder poste par poste, en faisant systématiquement le parallèle entre les rubriques du bilan et les rubriques de l'inventaire physique²⁰.

Les frais d'établissement :

Les frais d'établissement sont des dépenses engagées à l'occasion d'opérations qui conditionnent l'existence ou le développement de l'entreprise, mais dont le montant ne peut être rapporté à des productions de biens ou services déterminés. Il ne s'agit pas d'un actif physique identifiable, donc ils ne sont pas incorporés dans l'actif net corrigé.

Les terrains :

Qu'ils soient des terrains agricoles évalués par l'approche comparative, ou par la méthode des rendements, ou encore par l'ajustement d'une valeur antérieure, ou qu'ils soient des terrains à bâtir, évalués sur la base de leurs surface et du prix du mètre carré, leur évaluation reste une tâche pénible et nécessite au préalable de s'assurer qu'ils sont bien la propriété de l'entreprise.

• Les constructions :

La réévaluation d'une construction dépend de ses caractéristiques physiques et de son état. Pour cela, elle peut être abordée de plusieurs manières, à savoir par la méthode indiciaire ; la méthode de la reconstruction ; la méthode du revenu et le recours aux agences immobilières. Et ce, en se référant aux conditions du marché local.

²⁰ GLIZ. A, « Valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », thèse de doctorat d'Etat en sciences économique, université d'Alger, Octobre 2001, p104

- **Matériels et équipements :**

Leur évaluation se fait suivant la valeur du marché pour le matériel courant, et par la valeur de remplacement ou la valeur d'utilité pour les équipements.

- **Autres valeurs immobilisées :**

On y trouve les prêts à plus d'un an et les titres de participation. La valeur des prêts à plus d'un an est égale au montant nominal du prêt. Cette valeur doit être ajustée en fonction du taux d'intérêt du marché et du risque de non-remboursement. Pour les titres cotés en bourse, le cours boursier est la valeur à considérer. Pour les titres non cotés en bourse, leur valeur est obtenue en appliquant les méthodes d'évaluation aux actions concernées.

- **Les stocks :**

L'évaluation des stocks dépend de leur nature et nécessite au préalable un inventaire physique. La valeur des stocks est égale soit au prix d'acquisition actuel (matières et fournitures, fournitures de bureaux,...) soit au coût de production (produits finis et produits semi-finis).

- **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 »²¹ L'actif net corrigé est égal à la somme des éléments corrigés de l'actif.

1-2 -2 Estimation du passif exigible :

- **Le résultat :** lors de l'affectation du bénéfice réalisé par l'entreprise, la part à distribuer aux actionnaires sous forme de dividendes doit figurer au passif exigible.
- **Les dettes :** sur le bilan, les dettes à long terme sont inscrites en valeur historique, leur valeur actuelle est estimée par l'actualisation à taux d'intérêt fixe, tandis que les dettes à court terme restent inchangées.
- **Les provisions :** le passif exigible doit inclure toutes les provisions réelles. Les provisions sans objet devront être soustraites et affecter au réserve.
- **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 d'escompte.

²¹Legros. G « L'évaluation des entreprises», édition Dunod, paris, 2011, p 55

Cette méthode présente cependant les inconvénients de ne pas tenir compte des éléments incorporels de l'entreprise, et d'ignorer ses deux principes fondamentaux, à savoir la coordination des éléments du patrimoine et l'objectif de recherche du profit. Cependant, d'autres méthodes patrimoniales existent pour remédier aux carences de l'ANCC, à savoir la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

1-3 La valeur substantielle brute (VSB) :

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 »²². La valeur substantielle brute se calcul comme suit :

VSB = ANC + dettes court, moyen et long terme + complément de substance (biens en location, biens en crédit-bail, effets escomptés non échus) + frais d'établissement – frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.

La VSB n'est jamais utilisée comme valeur de l'entreprise car lors de cette méthode, tous les postes existants à l'actif du bilan sont additionnés, c'est-à-dire la VSB est désignée par l'ensemble des biens et des dettes constituant le patrimoine complet de l'entreprise. Elle n'est pas corrigée des éléments de dette et certains éléments ne constituent pas sa propriété.

1-4 Les Capitaux Permanents Nécessaire à l'Exploitation (CPNE) :

Ils sont égaux à la VSB minorée des financements générés par l'exploitation (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, autres dettes d'exploitation). Le CPNE correspond également aux immobilisations corrigées majorées du BFRE. Ce qui explique l'approche dynamique du CPNE à la différence de la VSB.

CPNE = Immobilisations d'exploitation + BFR d'exploitation (généralement le BFR normatif) + Immobilisations en crédit-bail + Immobilisations louées

CPNE = VSB – dettes à court terme – effet escomptés non échus

L'approche par les CPNE paraît être plus constructive et plus réaliste que celle basée sur la VSB. En effet, elle est basée sur une logique selon laquelle on rémunère ce dont on a besoin, tandis que la VSB est basée sur une logique selon laquelle on rémunère ce qui est.

²²VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises» cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p14

Néanmoins, cette approche admet quelques limites du fait qu'elle ne donne pas la valeur des fonds propres, mais seulement la masse des capitaux nécessaires pour créer une entreprise ayant les mêmes caractéristiques que l'entreprise concernée.

L'une des forces de cette approche réside dans sa simplicité conceptuelle. Elle repose en effet sur une simple somme algébrique des éléments d'actif et des engagements vis-à-vis des tiers de l'entreprise. Mais l'une de ses difficultés repose dans le choix de la méthode d'évaluation des différents actifs. En effet, selon l'avenir réservé à l'entreprise, à savoir cession ou continuation du processus d'exploitation, la valeur des actifs ne sera pas identique. Dans le premier cas, il s'agira de déterminer une valeur de marché, tandis que dans le second cas, une valeur d'usage qui correspond plutôt à une valeur de remplacement. Certains actifs tels que la marque, le fonds de commerce, la clientèle, la valeur du personnel et le savoir-faire ou encore les brevets, ont une valeur de marché délicate à déterminer et sont parfois absents à l'actif du bilan. Et de ce fait, exclus du calcul de l'ANCC. La valeur patrimoniale n'a de sens que si elle intègre les actifs incorporels de l'entreprise, qui sont particulièrement difficiles à estimer. « De manière générale, les approche patrimoniales ne s'appliquent qu'aux sociétés de détention et aux contextes liquidatifs »²³.

Toutefois, pour pallier à cette faiblesse, d'aucuns ajoutent (à juste titre), à l'actif net comptable corrigé, un Goodwill. La valeur de l'entreprise correspond alors à la somme de l'ANCC et du goodwill. Ce goodwill est égal à la valeur des éléments immatériels non pris en compte dans le calcul de l'ANCC.

Le Goodwill :

Le Goodwill est la traduction anglaise de survaleur. Il représente la différence entre le montant de l'actif figurant au bilan d'une entreprise et la valeur marchande de son capital matériel et immatériel (l'image de marque de ses produits ou services, le fonds de commerce, le savoir-faire...), qui s'ajoute à l'actif net comptable corrigé pour déterminer la valeur de l'entreprise. Donc le Goodwill représente la différence entre la valeur de l'entreprise vue comme une entité dynamique et la valeur de l'actif net comptable corrigé.

Goodwill = valeur de l'entreprise – ANCC

Dans le cas d'une entreprise en difficulté, cette relation donne un Badwill.

²³PANSARD.J.F et PREAU.P, « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise », Revue Convergence n°6, novembre 2012, p 5

Section 2 : l'approche par les rendements

Dans cette approche, l'entreprise vaut aujourd'hui ce qu'elle est capable de générer dans les périodes futures. Il s'agit alors de procéder à l'actualisation de ses flux futurs pour obtenir la valeur actuelle de l'entreprise. Cette approche propose trois méthodes à savoir :

- Méthodes basées sur l'actualisation des bénéfices
- Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes
- Méthodes basées sur l'actualisation des cash-flows

Toutes ces méthodes utilisent des éléments de calcul plus en moins difficiles à définir, car cela touche le futur, le devenir de l'entreprise à évaluer, à savoir :

- **Le bénéfice futur** : ce bénéfice doit être prévu sur la période de visibilité nécessaire à l'évaluation (5 à 7 ans). Ce qui est rude à faire. Les bénéfices futurs d'une entreprise sont présentés dans son Business plan.
 - **Le taux d'actualisation** : le choix du taux d'actualisation dépend de facteurs externes à l'entreprise (inflation, taux pratiqués sur les marchés financiers) et des facteurs internes à l'entreprise.
- **Calcul du taux d'actualisation par le model des actifs financiers (model de Medaf) :**

$$K = R_f + \beta (R_m - R_f) + \epsilon$$

Où :

K : taux de rentabilité espérée.

R_f : taux de rendement sans risque P (risque de marché).

R_m : taux de rendement de marché.

ε : taux de risque spécifique à l'entreprise.

Le taux d'actualisation est égal au taux de rentabilité espérée par l'investisseur majorée par le risque du marché et le risque de l'entreprise.

- **Calcul du taux d'actualisation par la technique du Coût Moyen Pondéré du Capital :**
le Coût Moyen Pondéré du Capital (CPMC) est un coût d'opportunité du capital lié au risque :

$$CMPC = \frac{CFP \times FP + CD(1 - I) \times D}{FP + D}$$

Où :

C_D : coût de la dette ;

FP : fonds propres ;

I : taux d'imposition sur le bénéfice en % ;

D : dette financière nette.

C_{FP} : coût des fonds propres = rentabilité exigée (rendement sans risque + prime de risque).

Rendement sans risque : ce taux de rendement peut être égal au taux des obligations du trésor ou à un taux offert par la banque.

Prime de risque : la prime de risque est fixée selon les facteurs externes (marché, concurrence, inflation, ...) et interne à l'entreprise. Cette prime varie selon le secteur d'activité et d'une entreprise à une autre.

- **La valeur terminale** : il s'agit de la valeur résiduelle de l'entreprise actualisée à l'infini au taux d'actualisation choisi pour la période de visibilité. Elle est calculée comme suit :

$$\text{Valeur terminale (VT)} = CF_{n+1} / K$$

Où :

CF_{n+1} : cash-flow de l'année 1 après la période des prévisions n.

K : taux d'actualisation.

2-1 Méthodes basées sur l'actualisation des bénéfices :

2-1-1 Valeur de rendement : ce modèle d'actualisation consiste à capitaliser les bénéfices. Il porte le nom, de valeurs de rendement, c'est-à-dire, la valeur actuelle d'une suite de résultats par actions supposées constantes et répétées à l'infini.

$P = \text{valeur de rendement de l'action} = b_1 / K.$

b₁ : le résultat par action de la première année.

K : taux d'actualisation.

Le taux d'actualisation **K** choisi, correspond à un taux moyen de rentabilité du marché des actions, consistant à rapporter leurs bénéfices à leur cours. Or, le PER (price earning ratio) correspond à l'inverse de ce taux de rentabilité.

$$\text{PER} = 1/\text{K}$$

La valeur de rendement peut donc s'exprimer également de la manière suivante :

$$P = b_1 \times \text{PER}.$$

Le PER est égal au rapport entre le coût de l'action et le bénéfice par action. Il exprime le nombre de fois par lequel le bénéfice est multiplié pour donner le prix avec lequel les investisseurs sont prêts à acheter l'entreprise (ce prix correspond au PER fois son bénéfice par action).

Exemple : un PER de 9 indique que le marché est prêt à payer la société à un prix de 9 fois son bénéfice par actions.

2-1-2 Le délais de recouvrement :

Le délai de recouvrement est une méthode d'évaluation d'entreprise qui se base sur la période d'amortissement de l'investissement 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 étudiée²⁴.

$$\text{VE} = \text{C} = \sum_{t=1}^n \text{B}_t \frac{1}{(1+\text{K})^t}$$

Où :

VE : valeur de l'entreprise ;

C : cours de l'action ;

B_t : bénéfice de l'année *t* ;

K : taux d'actualisation.

²⁴De la CHAPELLE Philippe : « L'Evaluation des Entreprises », 3eme édition Economica, Paris, 2007, p120

Chapitre II : les différentes méthodes d'évaluation des entreprises

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

2-2 Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes :

Les méthodes d'actualisation des dividendes sont des fac-similés des méthodes d'actualisation des bénéfices, dans lesquelles on remplace le bénéfice par le dividende.

$$D = d \times B.$$

Où :

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.

Les dividendes enrichissent les actionnaires et les bénéfices non distribués enrichissent l'entreprise, donc augmentent sa valeur. Pour cela, il est difficile d'affirmer que la somme des dividendes actualisés reflète la valeur de l'entreprise.

2-2-1 Le modèle général de Fisher :

Selon Fisher, la valeur de l'action se définit comme la somme actualisée des dividendes que l'actionnaire escompte recevoir, plus le profit de revente actualisée. L'actualisation se fait aux coûts des fonds propres de la société. Il a également supposé que les dividendes à recevoir sont constants.

La formule d'évaluation s'établit comme suit :

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

Où :

V_{actions} : Valeur de l'action.

D_t : Dividende global (avoir fiscal compris) de la période t .

R_c : Taux d'actualisation correspondant aux coûts des fonds propres.

n : Nombre de période.

P_n : Valeur de revente de l'action.

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.

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

L'intérêt de cette méthode réside dans le fait qu'elle est particulièrement adaptée à l'évaluation en vue d'un investissement boursier. Elle permet aussi de valoriser ses actifs²⁶. Les difficultés d'application de cette méthode résident dans :

- La difficulté de prévoir les dividendes changeants de chaque année future : on effet, le dividende dépend du bénéfice annuel qui est difficile à prévoir et du taux de distribution fixé par l'assemblée générale des propriétaires.
- La difficulté de fixer le taux d'actualisation K qui dépend de facteurs multiples déjà exposés au début de la section 2.

2-2-2 Le modèle de taux de croissance unique de Gordon Shapiro :

L'hypothèse de dividendes constants, trop simplificatrice pour décrire le futur, a vite été dépassée. Ainsi, pour remédier aux difficultés de la mise en œuvre du modèle général, Gordon et Shapiro ont essayé d'apporter des solutions en fixant un taux constant de croissance du dividende sur un horizon infini de détention des actifs. On obtient une formule simplifiée, dite formule de Gordon Shapiro.

$$V_e = D_1 / (K - g)$$

Où :

V_e : valeur de l'entreprise.

²⁵De la CHAPELLE Philippe : « L'Evaluation des Entreprises », 2eme édition Economica, Paris, 2004, p 78

²⁶SEMANI.Z et YAMOUNE.F « Diagnostic et évaluation des entreprises : cas de l'ENIEM », Master en finance et comptabilité, université Abderrahmane Mira de Bejaia, promotion 2012, p54.

D_1 : dividende de l'année 1

K : taux d'actualisation

g : taux de croissance du dividende.

Cette méthode se base sur un taux de distribution d constant durant la période : $D = d \times B$.

La Méthode de Gordon et Shapiro est très utilisée par les analystes boursier. Elle détermine la valeur de la société à partir de dividende et son taux de croissance. Malgré les simplifications portées par ce modèle, les difficultés de fixer le taux de croissance des dividendes g et le taux d'actualisation K persistent encore.

2-2-3 Modèle de Bates : le modèle de Bates se situe entre le modèle général et le modèle de Gordon et Shapiro. Pour mieux décrire le futur, la période prévisionnelle est divisée en sous périodes successives au cours des quelles le taux des résultats et donc du dividende global est constant. Pour borner l'horizon d'actualisation sur une période finie, une valeur terminale est introduite.

$$V_e = D_1 / (1+i) + D_2 / (1+i)^2 + \dots + D_t / (1+i)^t + V_t / (1+i)^{t27}$$

Où :

V_e : valeur de l'entreprise ;

D_1, D_2, \dots, D_t : dividendes ;

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

2-3 Méthodes basée sur l'actualisation des cash-flows :

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 »²⁸. Le cash-flow représente l'ensemble des flux de liquidités générés par les activités d'une société. Pour les analystes et les créanciers, il constitue un bon moyen d'appréhender la solvabilité et la pérennité d'une entreprise. C'est également un indicateur permettant de connaître l'aptitude de l'entreprise à financer ses investissements à partir de son exploitation ou encore sa capacité à distribuer des dividendes à ses actionnaires.

²⁷De la CHAPELLE Philipe : « L'Evaluation des Entreprises », 3eme édition Economica, Paris, 2007, p 81

²⁸COUSSERGUES .S : « Synthèse : Autofinancement ; Cash-flow ; Excédent de trésorerie d'exploitation », édition banque, paris. 1984, p 23

Chapitre II : les différentes méthodes d'évaluation des entreprises

La méthode des cash-flows actualisés est une méthode standard d'évaluation de l'entreprise et de l'investissement, qui a commencé à voir le jour à partir des années 1970. Cette méthode consiste à traiter l'actif économique d'une entreprise comme un investissement global à l'origine du cash-flow récurrent. On peut distinguer deux méthodes :

2-3-1 Méthode des cash-flows simples : qui se base sur le cash-flow futur ordinaire, soit le résultat d'exploitation auquel on ajoute les amortissements.

$$V_e = \sum CF_t / (1+K)^t + V_T / (1+K)^T$$

Où :

V_e : la valeur de l'entreprise ;

CF_t : cash-flow de l'année t ;

K : taux d'actualisation ;

V_t : valeur résiduelle en l'année T ;

T : année suivant la fin de période prévisionnelle.

2-3-2 Méthode des cash-flows disponibles (discounted cash-flow): cette méthode consiste à calculer par actualisation, la valeur actuelle des flux de trésorerie attendus par l'ensemble des apporteurs de fonds. La valeur de l'entreprise est alors estimée selon la formule suivante :

$$V_e = \sum CF_t / (1+CMPC)^t + VR / (1+CMPC)^n$$

Où :

V_e : la valeur de l'entreprise ;

CF_t : cash-flow généré par l'exploitation ;

CMPC : cout moyen pondéré du capital.

Cette méthode suppose dans un premier temps, de déterminer les flux de trésorerie que l'entreprise aura générés dans le futur. Cette évaluation repose sur les prévisions d'activité effectuées à l'aide des différents diagnostics. « Les flux nets de trésorerie en provenance 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'entreprise »²⁹.

²⁹PARIENTE, S : « analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostique –prix d'offre» Pearson France ,2013.p 233

Les discounted cash-flow sont calculés de la manière suivante :

DFC= le résultat d'exploitation – l'impôt sur le résultat d'exploitation + Dotation aux amortissements – l'investissement - Δ BFR

La prévision des cash-flows futurs ainsi que la fixation du taux d'actualisation demeurent la difficulté des méthodes des cash-flow actualisés. L'évaluation fondée sur une actualisation des flux de trésorerie présente aussi l'inconvénient de négliger les actifs présents au moment de la transaction. Ces méthodes sont fréquemment utilisées dans l'évaluation des entreprises de services, celles dont le patrimoine corporel n'est pas très important, mais utilisées aussi dans l'évaluation des entreprises industrielles afin d'avoir des éléments de comparaison avec les autres méthodes telles que l'ANCC, la valeur de rendement.

Section 3 : méthodes combinant patrimoine et rendements (les approches hybrides)

Les limites des méthodes patrimoniales et les méthodes par les rendements présentées dans la section 1 et 2 ont donné lieu à des approches hybrides. Dans cette section nous allons essayer de présenter la méthode d'évaluation selon l'approche hybride qui a pour objectifs de fusionner les deux approches afin de tenir compte à la fois des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise et de sa rentabilité future. Ces approches reposent sur l'approche de Goodwill (ou de badwill).

La valeur de l'entreprise est égale à l'Actif net corrigé plus ou moins la valeur de l'efficacité (goodwill en cas de création de valeur) ou d'inefficacité (badwill en cas de destruction de la valeur). Ainsi :

$$V_e = \text{ANCC} + \text{Goodwill}$$

Les méthodes ci-dessous sont des variantes de la formule ci-dessus et différentes suivant les modes de calcul du Goodwill :

3-1 La méthode des praticiens (méthode indirecte) : cette méthode encore dénommée méthode Allemande suppose que la valeur de l'entreprise est égale à la moyenne de la valeur de rendement et de l'Actif Net Comptable Corrigé.

$$V_e = \text{ANCC} + \text{GW}$$

$$GW = \frac{1}{2} (Vr - ANCC)$$

Où:

GW : valeur de Goodwill ;

Vr : valeur de rendement ;

ANCC : valeur de l'actif net comptable corrigé.

La valeur de l'entreprise est la moyenne arithmétique de l'ANCC et de la valeur de rendement.

$$Ve = (ANCC + Vr) / 2$$

Les variantes de cette méthode peuvent être relative à :

- Pondérations : prendre les coefficients de pondération au lieu de la moyenne arithmétique.
- L'Actif Net Comptable Corrigé qu'on peut remplacer par la valeur substantielle.

3-2 La valeur de l'entreprise selon l'approche d'actualisation de la rente de Goodwill :

Le Goodwill comme on l'a déjà vu dans la section 1, est défini comme un ensemble d'actif immatériel non comptabilisé, comme le niveau de qualification du personnel, la valeur de la clientèle, la valeur des relations entretenues avec les différentes parties prenantes.

3-2-1 Le calcul de Goodwill sans l'actualisation : le Goodwill est calculé par actualisation d'une rente de Goodwill, cette rente de Goodwill est calculée comme la valeur actuelle nette d'un flux économique futur généré par l'utilisation de l'actif net comptable réévalué. Le flux correspond donc à la différence entre le bénéfice économique anticipé (prévisionnel) et la rémunération des capitaux engagés, à savoir l'actif net comptable corrigé rémunéré au coût des fonds propres. Les flux sont ensuite actualisés au coût des capitaux propres.

La rente de goodwill correspond au final à une estimation de la survalueur, par rapport à la situation patrimoniale nette réévaluée de l'entreprise, qu'un acquéreur potentiel est susceptible de payer dans le cadre d'une acquisition.

Chapitre II : les différentes méthodes d'évaluation des entreprises

La rente de Goodwill de l'année n^{30} :

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

Où: R_n : la rente de Goodwill de l'année n ;

B_n : Bénéfice prévu de l'année n ;

A_n : l'actif nécessaire pour générer le Bénéfice prévu

r : le taux de la rentabilité exigé de l'actif

3-2-2 L'actualisation de la rente de Goodwill : le Goodwill est égal à la valeur actualisée des rentes annuelles de Goodwill prévu dans l'avenir.

$$GW = R_1 (1+r')^{-1} + R_2 (1+r')^{-2} + R_3 (1+r')^{-3} + \dots + R_n (1+r')^{-n}$$

L'actualisation peut porter sur des rentes prévisionnelles d'un nombre d'années limité ce qui va donner le résultat de la méthode des Experts comptables Européen, ou sur une suite infinie de rentes constantes ce qui va donner le résultat de la méthode des Anglo saxons³¹.

3-2-2 -1 La méthode des Experts comptables Européen (UEC): selon cette méthode, la valeur de l'entreprise est déterminée en utilisant la relation suivante :

$$V_e = ANCC + GW$$

$$\text{Où: } GW = (B - r \cdot ANCC) \cdot [1 - (1 + r')^{-n} / r']$$

$$\text{Donc : } V_e = ANCC + (B - r \cdot ANCC) \cdot [1 - (1 + r')^{-n} / r']$$

Avec :

B : Bénéfice prévu ;

r : le coût des capitaux propres calculé par la méthode de MEDAF ;

r' : le coût moyen pondéré du capital, il représente le taux d'actualisation de la rente de Goodwill ;

$ANCC$: Actif Net Comptable Corrigé;

n : le nombre d'années d'actualisation.

³⁰Legros. G « L'évaluation des entreprises», édition Dunod, paris, 2011, p 129

³¹Idem

3-2-2-2 La méthode des Anglo saxons (ou directe) : cette méthode représente un aménagement de la méthode des Experts comptables Européen dans la mesure où le Goodwill dans cette dernière est actualisé sur un horizon à l'infini.

$$V_e = ANCC + GW$$

$$\text{Où: } GW = (B - r \cdot ANCC) / r'$$

$$\text{Donc : } V_e = ANCC + (B - r \cdot ANCC) / r'$$

$$\text{Ou : } V_e = ANCC + (B - r \cdot VSB) / r'$$

Avec :

VSB : valeur substantielle brute

3-3- Méthodes de pondération :

3-3-1- ANCC et bénéfice :

$$V_e = (a \times ANCC + b \times CB / k) / (a+b)$$

Où: **Ve:** valeur de l'entreprise ;

a et b: coefficients de pondération ;

K : taux d'actualisation ;

CB: capitalisation boursière.

3-3-2- Moyennes pondérés:

$$V_e = (a \times VM + b \times VR) / (a+b)$$

Où: **Ve:** valeur de l'entreprise ;

a et b: coefficients de pondération ;

VM: valeur de l'ANCC + Goodwill

Vr : valeur de rendement

3-3-3- valeur de liquidation et de rendement: cette méthode s'applique pour les entreprises industrielles.

$$V_e = (VL + VR) / 2$$

Où: **Ve**: valeur de l'entreprise;

VL : valeur de liquidation ;

Vr : valeur de rendement.

Les méthodes de goodwill sont utilisées pour l'évaluation des entreprises non cotées en bourse, ces méthodes combinent entre les méthodes patrimoniales basées sur la démarche statique et les méthodes basées sur le rendement. Mais la multitude de ces méthodes rend le choix de la méthode à retenir un peu rude en plus de la difficulté qui réside dans le choix du taux et de la durée d'actualisation.

Section 4 : Autres méthodes

Il existe des dizaines d'autres méthodes d'évaluation qui permettent d'appréhender à chaque fois une valeur de l'entreprise dont nous allons citer quelques unes.

4-1 Méthodes boursières : il s'agit des méthodes de :

4-1-1 Le Price Earning Ratio ou PER : ou ratio prix/bénéfice par action, appelé aussi multiple de capitalisation, il entend faire le lien, par comparaison avec les pratiques du marché, entre la valeur d'un actif et le résultat net qu'il dégage ou qui va dégager. Il est égal au rapport du cours de l'action sur son bénéfice.

$$PER = \frac{\text{Cours}}{BPA}$$

BPA : bénéfice par action.

Dans ce cas la valeur de l'entreprise **VE = PER x B**

Où: B représente le bénéfice moyen futur.

L'avantage de la méthode PER 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. Ce qui fait d'elle un bon outil d'évaluation d'entreprise. Ce qui n'est pas le cas pour les entreprises qui représente un bénéfice nul.

4-1-2 Capitalisations boursières : la capitalisation boursière (CB) est la valeur de marché des capitaux propres de l'entreprise cotée en bourse.

$$CB = C \times n$$

Où:

C : cours de l'action

n : nombre d'actions

4-2 Méthodes fondée sur les multiples : selon TCHEMEHI le principe de ces méthodes «consiste à calculer la valeur de l'entreprise en multipliant un facteur pertinent représentatif de la capacité bénéficiaire future par un coefficient multiplicateur. La valeur du coefficient est généralement estimée sur la base des dernières évaluations réalisées sur le marché pour les entreprises similaires»³².

4-2 -1 Multiple d'EBITDA : EBITDA signifie Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization: bénéfice avant intérêts, impôts, amortissements (immobilisations corporelles) et amortissements (actifs immatériels). Correspond à l'EBE (l'excédent brut d'exploitation du plan comptable français).

Le multiplicateur EBITDA présente un intérêt particulier. Celui-ci 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.

Pour les entreprises non cotées, il est toutefois relativement difficile d'effectuer une comparaison avec les prix payés en bourse. Une comparaison peut être utile le cas échéant pour déterminer une échelle de prix.

EBITDA= chiffre d'affaire hors taxes – Achats et charges externes –charges de personnel - autres charges

4-2-2 Multiple du chiffre d'Affaire : la division de la capitalisation boursière par le chiffre d'affaire donne le coefficient multiplicateur du chiffre d'affaire. Méthode surtout utilisée par l'administration fiscale qui évalue le commerce à travers leur chiffre d'affaire.

³²TCHEMEHI.E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, p56

4-3 Méthodes des comparaisons : cette méthode d'évaluation permet d'évaluer une entreprise par comparaison avec d'autres sociétés. L'entreprise va être valorisée à partir d'un échantillon de sociétés qui lui sont similaires en termes d'activité, taille, risque Pour chaque société de l'échantillon, un multiple est calculé en rapportant la valeur à un solde financier. Le multiple moyen est ensuite appliqué au solde de l'entreprise étudiée afin d'en estimer la valeur.

4 - 4- L'approche optionnelle : les limites des méthodes classiques, ainsi que l'existence de certaines entreprises qui ne peuvent être évaluées par ces dernières pour différentes raisons comme l'absence des données, pour raison temporelle, (une entreprise nouvellement créée ne peut être évaluée par la méthode patrimoniale), une entreprise non cotée ou de petite taille ou qui opère dans un secteur innovateur tel que les start-up, a donné naissance à de nouvelles méthode, telle que la méthode des options réelles. Celle-ci permet de prendre en compte le pouvoir de décision des dirigeants d'entreprise et donc leur capacité de réaction face aux données nouvelles qui leur sont apportées au fil du temps.

4-4-1 Définition de l'option : l'option est un contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit et non l'obligation de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif moyennant le versement d'une prime.

4-4-2 Définition de l'option réelle: Par analogie avec l'option du financier, l'option réelle caractérise la position d'un industriel qui bénéficie d'une certaine flexibilité dans la gestion d'un projet d'investissement. Il est possible de limiter ou d'accroître le montant de l'investissement compte tenu de l'évolution des perspectives de rentabilité. Cette flexibilité détient une valeur qui est tout simplement la valeur de l'option réelle.

Comment évaluer une entreprise par les options réelles ?

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

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

$Z > D$: Les créanciers sont remboursés et les actionnaires détiennent la valeur résiduelle. :

Chapitre II : les différentes méthodes d'évaluation des entreprises

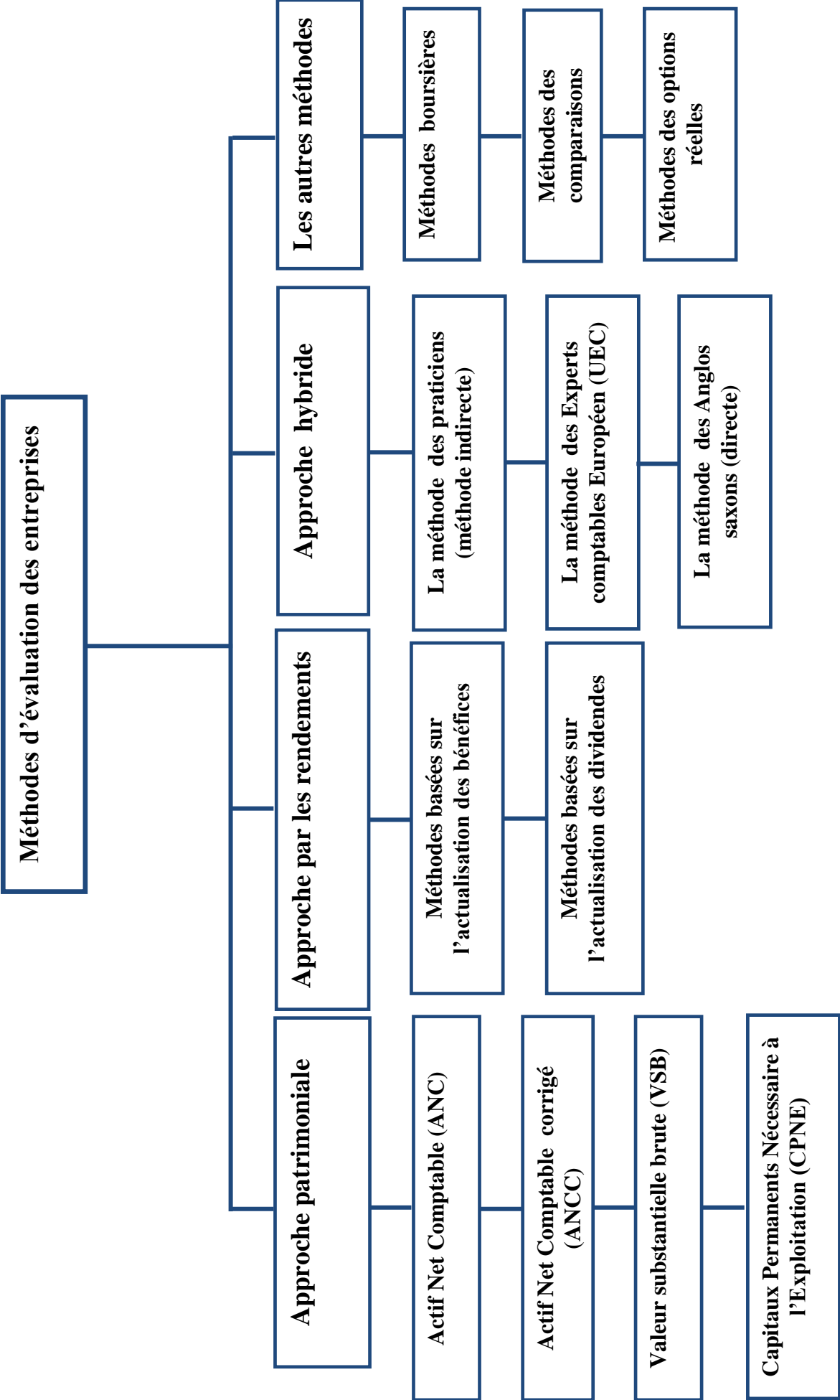
$CP = Z - DZ < D$: Les créanciers sont remboursés au prorata des Cash-flows (CF) disponibles et les actionnaires font appel à la clause du risque limité au montant de l'apport.

Théoriquement $CP = Z - D = 0$

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

Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprises sont résumées dans le schéma suivant :

Schéma n°10 : les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise



Source: établi par nous-mêmes

Chapitre II : les différentes méthodes d'évaluation des entreprises

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

Toutes ces méthodes se fondent sur des supports théoriques qui ne sont pas sans faille et qui ne peuvent prétendre à la vérité absolue. Toutefois, les techniques d'évaluation ont considérablement progressé ces dernières années. Ce qui permet de réduire et non d'éliminer la marge d'erreur dans la détermination du prix. En effet, l'émergence de l'approche moderne par les options réelles, permet de résoudre le problème d'évaluation des entreprises innovantes qui n'affichent, dans les premières années, ni bénéfices ni cash-flow.

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

CHAPITRE III

L'EVALUATION DE COGB LA BELLE

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

Section 01: Présentation de CO.G.B la Belle

1-1- Historique de CO.G.B la belle

La société des corps gras de Bejaia CO.G.B/SPA est une filiale de l'entreprise nationale des corps gras ENCG. Cette dernière a été créée au début du 20^{ème} siècle, à l'issue de la restructuration de l'entreprise mère SO.G.E.D.I.A. L'ENCG a accédé au statut d'entreprise autonome en 1989, devenue ainsi une société par actions sous le sigle CO.G.B/SPA.

Le groupe ENCG qui découle du holding Agro-alimentaire avait procédé à une nouvelle forme d'organisation en 1995 qui porte sur le principe de la filialisation. Ainsi le groupe ENCG s'est éclaté en cinq filiales et ces dernières ont été éclatées en neuf unités de production. C'est ainsi que cette entreprise devient une filiale sous le statut CO.G.B/SPA qui se compose de trois unités de production des huiles alimentaires, le savon de toilette et ménage, la margarine pour le marché national et enfin la glycérine destinée à l'exportation. Le 14/05/2006 la société des corps gras de Bejaia entre en partenariat avec la société agro-alimentaire La Belle en lui cédant 70% des parts de complexe de CO.G.B. Le schéma récapitulatif (annexe n° 1) retrace les différentes restructurations de l'entreprise.

1-2- La forme juridique : CO.G.B la Belle est une société de droit algérien créée par acte notarié établi le 14/05/2006. Elle est juridiquement une SPA avec un capital de 1000 000 000 DA avec une répartition de : 70% pour la Belle et 30% pour le groupe CO.G.B

1- 3- Situation géographique et patrimoine immobilier: l'entreprise CO.G.B la Belle est implantée dans la zone industrielle de la wilaya de Bejaia, elle se trouve au siège de la direction générale qui est située à environ 250Km à l'Est de la capitale Alger, à proximité du

port et de la gare ferroviaire, de même tout près de la route nationale n° 26 qui mène vers différentes destinations et seulement à quelques minutes de l'aéroport international de Bejaia, ce qui constitue son emplacement stratégique de premier ordre dans ses relations commerciales et internationales.

Elle est limitée par :

- ALCOST/SPA au Nord ;
- SNLB liège et la cite CHERCHARI au Sud ;
- OUED SEGHIR et le centre EDEMIA à l'Est ;
- La route des Aurès et l'EPE/SPA à l'Ouest.

CO.G.B la belle s'étend sur une superficie de 121 757 m² dont 56500 m² couvert.

Le patrimoine bâti de l'entreprise est constitué par:

Un bâtiment industriel

Un bâtiment administratif

Un hangar de stockage

L'entreprise dispose de commodités tel que : électricité, gaz propane, air comprimé, eau, réseau internet.

1- 4 - Les activités de l'entreprise : les activités au sein de CO.G.B La belle se divisent en activités premières et activités secondaires :

- Les activités premières
 - Raffinage des huiles alimentaires ;
 - Fabrication des savons et des margarines.
- Activités secondaire
 - Fabrication de la glycérine, hydrogènes et acides gras distillés ;
 - Hydrogénation des huiles.

1-5 - Moyens de l'entreprise : CO.G.B la Belle dispose des moyens matériels qui peuvent se résumer comme suit :

- Nature des moyens : raffinerie, savonnerie, margarinerie et hydrogénation
- Origine des moyens : Europe, Canada.
- Les différentes machines utilisées dans la production : les souffleuses, les convoyeurs à air rafale, les remplisseuses, bouchonneuses, déviateur de bouteilles, fardeuse, encartonneuse, palettiseur, banderoleuses.

- Les investissements réalisés par l'entreprise en N se résument à la rénovation des ateliers, acquisition de nouveaux matériels de production, machines de conditionnement et des moyens de transport.

1-6 - Organisation de l'entreprise: l'organisation de l'entreprise s'articule autour du Directeur Général qui assure la coordination de neuf organes et ce sont :

- Audite et contrôle de gestion
- Assistant sécurité
- RQE (Qualité et environnemental)
- Assistant exploitation
- Assistant achat et logistique
- Assistant commercial
- Assistant administration et finances
- Laboratoire
- Informatique

L'entreprise assure sa comptabilité et dispose d'une autonomie financière mais les gros investissements sont fait après l'aval de la direction générale.

Un commissaire aux comptes veille à la conformité de la pratique procédurière aux principes universels de l'audite.

L'organigramme de CO.G.B la Belle sera présenté dans (annexe n° 2) et L'organigramme de la direction finance et comptabilité dans (annexe n° 3)

Section 02: Diagnostic de CO.G.B la Belle

2-1 Diagnostic industriel ou de production: le département de production ou bien l'assistant exploitation regroupe l'ensemble des ateliers qui ont pour mission de suivre le processus de transformation des matières en produits finis, en respectant les normes de production. Avec un effectif estimé à 142 agents qui travaillent 24 /24, partagé en équipes de 8H/jour, ce département est composé de :

Service savonnerie : son rôle est la fabrication du savon de ménage, savon de toilette ainsi que la glycérine pharmaceutique.

Service raffinage : sa mission est la transformation de l'huile brute alimentaire destinée au conditionnement

Service conditionnement des huiles (CDH) : ce service est partagé en deux ateliers:

- Atelier plastique : son rôle est la fabrication de bouteilles en plastique ;

- Atelier conditionnement : son rôle est la mise en bouteilles de l'huile pour la commercialisation.

Service margarinerie : sa mission est la production d'hydrogène, d'huile hydrogène et de la margarine.

• **La gamme de production** : l'ambition de CO.G.B la Belle est de répondre à tous les goûts et besoins des consommateurs et, pour ce faire, elle procède à la fabrication de plusieurs produits alimentaires et pharmaceutiques qu'on peut présenter comme suit :

- **Usage alimentaire** : huile de table ; margarine ; shortenings.
 - **Usage domestique** : Savon de ménage ; Savonnette
 - **Usage industriel** : Savon industriel type lubrification ; Acide gras distillé pour peinture, détergents.
 - **Usage pharmaceutique** : Glycérine codex.
 - **Sous-produits valorisables** : Résidu de distillation des acides gras ; Résidu de distillation de la glycérine.
- **La capacité de production** : la capacité de production dans les différents ateliers est résumée comme suit :

Tableau n°02 : Capacité de production en tonnes et par jour

Atelier	Capacité de production en T/J	
	Installée	Réelle
Raffinage des huiles	500	350
Savonnerie	150	120
Conditionnement des huiles	400	250
Savon de ménage	150	85
Savon de toilette	10	05
Margarines	80	65
Shortening	96	96
Glycérine	20	05
Acides gras distillés	20	06

Source : document interne de l'entreprise CO.G.B la Belle

- **Le processus de production** : bien que les équipements de production permettent le raffinage des huiles végétales et animales, tous les produits de l'entreprise sont à 100 % de nature végétale.
- Pour la fabrication des huiles alimentaires, deux principales matières premières sont utilisées, à savoir l'huile brute de soja et l'huile brute de tournesol qu'il va falloir raffiner

pour les débarrasser des impuretés et substances chimiques indésirables et toxiques. Pour ce faire, elle passe par quatre opérations principales :

- La démulcination : qui consiste à éliminer les mucilages contenus dans l'huile en ajoutant H_3PO_4 , par l'action de la chaleur ces substances se séparent de l'huile.
 - La neutralisation : qui consiste à éliminer les acides libres contenus dans l'huile par un traitement alcalin.
 - La décoloration : lors de cette opération, les pigments les plus colorants sont éliminés grâce à l'absorption par de la terre décolorante.
- La désodorisation : pour éliminer toutes les odeurs susceptibles de donner un goût désagréable, on procède à un vide très poussé (elles sont éliminés dans des conditions particulières : haute température et vapeur d'aspersion). Pour éviter l'oxydation de l'huile et permettre une meilleure conservation de produits, on ajoute à la sortie du désodoriseur, une quantité d'acide citrique. Puis l'huile passe dans le refroidisseur pour baisser la température à $40^\circ C$ exigée pour éviter l'oxydation de l'huile, puis filtrée encore une fois dans des filtres de polissage pour rendre celle-ci brillante. Et on obtient une huile raffinée.
- Le savon de ménage est un produit 100% de nature végétale ne comportant aucune matière artificielle et n'est rien d'autre que le savon de Marseille connu à travers les spots publicitaires nationaux et français. Ce produit est composé: d'Acides gras saponifiés, de Parfum, d'Une proportion de 23 % d'eau, 0,5 à 1 % de glycérol, de Traces de soude NaOH, de sel. Les trois dernières composantes ne font pas partie réellement du produit mais ce sont des résidus qui ne peuvent pas être éliminés lors des réactions de la production. Ce produit perd de son poids si on le stock pour une longue période, ce qui lui est un inconvénient.
- La margarine : ce produit est fabriqué essentiellement à base d'huiles végétales hydrogénées. Pour répondre aux attentes des différents consommateurs de ce produit, le complexe a lancé deux produits, à savoir : la margarine Palme d'Or et la margarine La Belle. La margarine est un produit très complexe dans sa composition. Des changements minimes dans sa composition peuvent s'avérer très importants. Elle est composée de : Mélange de matières grasses, Emulsifiant E 471, Lécithine, Arôme alimentaire, Colorant alimentaire, Eau osmose, Sel, Acide citrique, Sorbate de potassium. La margarine de table et la margarine de feuilletage diffèrent du fait que cette dernière est composée d'un mélange de matières grasses à un point de fusion de $45^\circ C$. Tandis que la margarine de

table comporte un point de fusion de 35 °c et une proportion plus forte en arôme de beurre.

- L'unité de conditionnement d'huile de CO.G.B la Belle est constituée actuellement de cinq lignes de production: deux lignes pour la production des bouteilles PEHD dont une pour les bouteilles de 5 litres et l'autre pour les bouteilles de 2 litres, et trois lignes pour les bouteilles PET dont la première ligne pour la production des bouteilles de 5 litres, la deuxième ligne pour la production des bouteilles de 2 litres et la troisième pour la production des bouteilles d'un litre. La matière utilisée pour la fabrication des bouteilles (5L, 2L, 1L) PET est la préforme PET importée qui a une structure de tube. La matière utilisée pour la fabrication des bouteilles (5L, 2L) PEHD consiste à mélanger le PEHD, les déchets broyés (résidus de bouteilles) et le colorant dans un mélangeur /broyeur, puis réchauffer le mélange à une température de 170°C pour donner le plastique fondu sous la forme d'une gaine.
- **Contrôle de qualité :** la qualité de tous les produits entrant dans le processus de production est contrôlée et gérée par le service laboratoire de l'entreprise, qui est constitué de quatre laboratoires, à savoir, le laboratoire des huiles, le laboratoire des savons, le laboratoire de traitement des eaux et enfin le laboratoire de margarine. Ces derniers sont équipés d'un ensemble de matériels, des réactifs nécessaires pour effectuer les analyses physico-chimiques et microbiologiques. Le service laboratoire a pour but d'améliorer la qualité des produits fabriqués par l'analyse des matières premières, les produits en cours du traitement et les produits finis. La norme suivie par l'entreprise CO.G.B la Belle concernant la certification de qualité est la norme ISO 9001 version 2008 qui définit les exigences relatives à un système de management de la qualité.
- **Maintenance :** la politique maintenance consiste en la maintenance du matériels de production, à la mise à jour de toutes les machines et équipements disponibles au sein de l'organisme, à assurer les besoins en matière d'énergie aux ateliers de production tels que la vapeur, l'eau adoucie, la soude diluée, l'aire comprimé. La structure maintenance dispose d'environ 86 agents assez compétents (4 cadres supérieurs, 10 cadres, 49 agents de maîtrise et 23 agents d'exécution)
- **Sécurité :** l'entreprise est dotée d'assistant sécurité qui gère la sécurité interne qui se résume en matière de protection individuelle et collective, ainsi que la protection des

biens de l'entreprise. La sécurité industrielle quand à elle, se résume en matière de la sensibilisation sur les risques d'accidents de travail.

2-2 Diagnostic des stocks et approvisionnement : l'objectif de la gestion des stocks est de réduire les coûts et les risques, ce qui nécessite la réduction du volume des stocks pour éviter l'immobilisation des fonds. Gérer un stock consiste à le maintenir à un niveau acceptable « ni trop élevé, ni trop bas ». Avec une capacité de stockage qui se représente comme suit :

- Magasin produit chimique : la superficie de stockage est de 3600 m² ;
- Magasin emballage : la superficie de stockage est de 7200 m² ;
- Magasin pièces de rechange industrielles et autre : la superficie est de 1620 m² ;
- Les voûtes de stockage ;
- Un terrain de stockage plein air de soude caustique,

Le complexe est doté de plusieurs bacs conçus pour stockage des matières premières et produits finis :

- 12 bacs de stockage de 1000 m³ d'huile finie ;
- 12 bacs de stockage de 1000 m³ d'huile brute ;
- 12 bacs de stockage de 500 m³ de suif ;
- 12 bacs de stockage de 500 m³ de copra ;
- 12 bacs de stockage de 500 m³ d'AGP ;
- 12 bacs de stockage de 500 m³ de glycérine.

La CO.G.B la Belle est approvisionnée en huiles brutes par bateau, par une pipe d'acier qui relie la station portuaire à l'usine dans des Bacs de stockage d'une capacité de 12000 tonnes. Elle possède une capacité de stockage des huiles finies de 6000 tonnes.

L'entreprise importe de la stéarine et l'huile de palme de la Malaisie, de l'huile de soja du Brésil. L'acheminement de matières premières et consommables vers l'entreprise et la distribution des produits finis aux clients est assuré par la fonction transport.

2-3- Diagnostic commercial : L'assistant commercial qui se compose d'un service vente et d'un service marketing veille à la satisfaction des besoins des consommateurs et s'occupe de:

- La gestion des ventes de produits finis fabriqués par l'entreprise ;
- L'analyse des préférences et désires des clients qualitativement ;
- L'analyse permanente des tendances du marché ;
- La gestion des fichiers clients ;

- La prise en charge du traitement des suggestions et réclamations des clients pour les utiliser dans l'élaboration des nouveaux plans d'action et de conception des nouveaux produits.

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

Tableau n°03 : L'évolution du chiffre d'affaire de CO.G.B la Belle

Année	Valeur (DA)	Evolution en (%)
N-2	9 702 340 566,17	-
N-1	10 251 633 971,15	5,66
N	9 909 203 175,91	- 3,34

Source : établi par nous même à partir des données de l'entreprise CO.G.B la Belle

- Le chiffre d'affaire a connu une légère progression de 5,66 % en passant de N-2 à N-1 et une chute de 3,34 % en passant de N-1 à N. Cette situation est causée par la baisse des prix des produits.

Le marché : L'entreprise s'attaque à l'un des marchés les plus rudes en concurrence, à savoir le marché de l'agroalimentaire. Les deux cibles principales sont le grand public et les industriels. Actuellement le complexe de « CO.G.B La Belle » s'est positionné sur le marché avec divers produits. On distingue des produits destinés à l'usage industriel et d'autres à la grande consommation. Cette dernière est représentée par deux produits leaders qui génèrent des chiffres d'affaires importants et des parts de marché attrayantes à savoir : Les huiles de table et la margarine. Les concurrents de l'entreprise sont des entreprises de grande taille mais ne rentrent pas en concurrence avec elle sur la totalité de ses produits.

Les différentes positions de CO.G.G la Belle sont plus ou moins leaders.

- Les huiles de table : elle occupe le Co-leader avec CEVITAL ;
- La margarine : l'entreprise occupe la première place par rapport à ces concurrents dont CEVITAL est son second successeur ;
- Le savon de ménage : dans ce secteur, il n'existe pas un concurrent potentiel. les produits qui concurrencent ses produits sont importés.

- **Les prix :** avant que la société ne soit partiellement privatisée, les prix des différents produits sont fixés au préalable par l'Etat. Actuellement l'Etat s'est fait abstenir de la politique des prix de l'entreprise en laissant le soin au marché de les déterminer.

Par ailleurs, on constate que les prix des produits de la grande consommation de la société sont toujours au dessous de ceux de la concurrence. En ce qui concerne les prix des produits industriels, la société garde son caractère monopolistique et fixe toujours les prix en dehors de toute concurrence. Les différents produits de CO.G.B la Belle ainsi que leurs prix respectifs sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n° 4 : les prix unitaire (HT) des produits en N

Savon – Savonnettes conditionnées et Huile Alimentaire vrac		
Produit	Unité de mesure	Prix (DA)
Savon Ménage 400 Grs	Carton * 48	1 560,68
Savon Ménage 300 Grs	Carton * 48	1 173,60
Savon Ménage 300 Grs Cello	Carton * 48	1 180,60
Savonnette 75 Grs	Carton * 72	900,00
Copeaux de savon	Sac	74,36
Copeaux de savon	Sac	75,16
Huile Raffinée Soja	Litre	91,50

Huile Alimentaire conditionnée et Margarine de table	
Produits	Prix unitaire (DA)
Huile goutte d'or 5L pehd	465,00
Huile la belle 5L pet	465,00
Huile goutte d'or 2L pehd	200,00
Huile la belle 2L pet	200,00
Huile la belle 1L pet	105,00
Huile la belle 5L pet	465,00
Huile flora 2L pet	200,00
Huile flora 5L pet	465,00
Huile flora 1L pet	105,00
Margarine la belle pots 250 Grs	34,19
Margarine la belle pots 500 Grs	66,24

Produit	Unité de mesure	Prix (DA)
Recette Blend	Kgs	104,00
Huile palme 46 /48	Kgs	110,00
Graisse Shortening	Kgs	104,27
Huile Oleine de palme	Kgs	103,62
Glycerine codex	Kgs	120,00
Mix Glycerol	Kgs	85,50
Huile Acide	Kgs	40,00
Acide gras distillé	Kgs	68,38
Brie	Kgs	29,92

Source : établi par nous même à partir des données de l'entreprise CO.G.B la Belle

- **Les clients :** le champ de couverture géographique de l'entreprise est pratiquement la quasi-totalité du territoire national. L'entreprise vend à un dépositaire qui dispose d'un contrat et celui-ci vend à un grossiste qui vendra ensuite au détaillant. Comme elle procède directement à la vente aux grossistes et à quelques entreprises étatiques telle que l'ENAP. L'entreprise exporte de la Glycérine vers l'Italie, la France et la Norvège, et la margarine est importée par le FMI dans le cadre du Programme Alimentaire Mondial. La participation de l'entreprise à la foire Africaine lui permet d'exporter ses différents produits vers l'Afrique.

2-4 Diagnostic des ressources humaines : au 31 /12/N, l'effectif total de CO.GB la Belle est estimé à 544 agents, dont 211 permanents, 294 contractuels et 39 agents recrutés dans le cadre de contrat de travail Aidé (CTA). Il est à noter que plus de 54% de l'effectif de l'entreprise sont des contractuels. Les agents permanents et contractuels sont répartis par catégories socioprofessionnelles comme suit :

Tableau n° 5: la répartition des effectifs par catégorie socioprofessionnelle

Total effectif permanents	211	Total effectif contractuels	294
Cadres supérieur	10	Cadres supérieur	3
Cadres	20	Cadres	25
Maitrise	132	Maitrise	60
Exécution	49	Exécution	206

Source : établi par nous même à partir des données de l'entreprise CO.G.B la Belle

Le taux d'encadrement est un peu faible, il est de 11,50%. Par contre le taux de maîtrise est assez bon, il est de 38%. L'ancienneté moyenne du personnel est de 26 ans et leur âge moyen est de 42 ans. Les effectifs ont subi une légère variation durant les 3 années étudiées, elle est due au départ en retraite de 4 agents en N-1 et au recrutement de 9 agents en N. L'évolution de l'effectif durant les trois années étudiées est représentée dans le tableau suivant :

Année	N-2	N-1	N
Effectif	539	535	544

Source : établi par nous même à partir des données de l'entreprise CO.G.B la Belle

La grille des salaires englobe des catégories diverses allant de 19 000 DA par moi (catégorie 10) à 32 200 DA (catégorie 17). Le budget consacré à la formation pour l'année N est de 5000 000,00 DA. Les différentes formations effectuées ainsi que les catégories concernées sont représentées dans le tableau suivant :

Formation	catégorie concernée
Gestion des stocks	Cadres
Produits chimiques dangereux	Cadres, maîtrise
Hygiène sécurité environnement	Cadres, maîtrise, exécution
Ressources humaines	Cadres supérieurs, cadres
Contrôle de gestion	Cadres
Soudure	Exécution
Séminaires	Toutes catégories

Source : établi par nous même à partir des données de l'entreprise CO.G.B la Belle

L'entreprise est dotée de la médecine de travail, d'un règlement intérieur, et elle bénéficie d'une stabilité sociale.

2- 5- Diagnostic financier : dans ce diagnostic financier, nous allons essayer de déterminer les indicateurs de la performance économique et financière de l'entreprise CO .G.B la Belle, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa rentabilité et son équilibre financier. Pour ce faire, nous allons procéder à l'élaboration des bilans financiers ainsi que des bilans financiers de grandes masses, l'élaboration et l'analyse des soldes intermédiaires de gestion, et ce à base des TCR et des bilans comptables arrêtés au 31 /12 des années N-2, N-1 et N, présentés dans l'annexes n° 4 Les principaux retraitements à faire afin d'établir les bilans financiers sont :

- Reclassement des éléments en fonction de leur nature (exploitation / hors exploitation, court terme ou long terme).

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

Tableau n° 6 : la répartition des résultats net pour les années N-2, N-1 et N en DA

Désignation	N-2	N-1	N
Réserves légale	300,00	0,00	0,00
Réserves facultatives	0,00	0,00	0,00
Réserves ordinaires	0,00	136 756 639,98	14 932 192,47
Report à nouveau	237 368 671,23	0,00	0,00
Tantièmes	0,00	720 000,00	1000 000,00
Dividendes	85 000 000,00	100 000 000,00	10 000 000,00
Total	322 368 971,23	237 476 639,98	25 932 192,47

Source : établi par nous même à partir des données de l'entreprise CO.G.B la Belle

Tableau n° 7: l'actif des bilans financiers des années N-2, N-1 et N

Actif	N-2	N-1	N
Eléments	Montant net (DA)	Montant net (DA)	Montant net (DA)
Valeurs immobilisées (VI)	969 357 455,11	1 297 324 079,08	1 479 497 827,21
Immobilisations incorporelles	250 697 579,34	250 652 137,51	250 476 187,11
Immobilisations corporelles	480 171 078,14	794 653 623 ,07	776 802 635,01
Immobilisations en cours	173 126 866,55	198 621 112,33	428 890 630,09
Immobilisations financières	65 361 931,08	35 397 206,17	23 328 375,02
Valeurs d'exploitation (VE)	2 741 060 799,12	2 357 799 101,26	2 388 017 399,99
Stocks et encours	2 741 060 799,12	2 357 799 101,26	2 388 017 399,99
Valeurs réalisables	6 050 021 225,72	8 333 372 429 ,87	7 570 001 609,77
Clients	5 336 191 964,8	7 368 368 502,51	7 261 087 050,26
Autres débiteurs	58 439 507,15	201 151 983,04	233 783 972,93
Impôts et assimilés	-	10 790 362,23	15 120 658,72
Autres créances et emplois assimilés	655 389 753,77	753 061 582,09	60 009 927,86
Valeurs disponibles	250 758 449,82	329 587 964,29	920 417 711,51
Actif circulant	9 041 840 474,66	11 020 759 495,42	10 878 436 721,27
Total actif	10 011 197 929,77	12 318 083 574,5	12 357 934 548,48

Source : établi par nous même à partir des bilans comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

Tableau n° 8 : passif des bilans financiers des années N-2, N-1 et N

Passif	N-2	N-1	N
Eléments	Montant net (DA)	Montant ne (DA)	Montant net (DA)
Capitaux permanents	2 486 788 505,16	2 808 419 567,12	2 727 938 876,53
Capitaux propres	2 264 538 564,73	2 401 295 204,71	2 416 227 397,26
Capital émis	1000 000 000 ,00	1000 000 000 ,00	1000 000 000 ,00
Primes et réserves	934 567 645,52	934 567 945,52	1 401 295 204,79
Réserves légales	300,00	0,00	0,00
Réserves facultatives	0,00	0,00	0,00
Réserves ordinaires	0,00	136 756 639,98	14 932 192,47
Autres capitaux propres - Report à nouveau	329 970 619,21	329 970 619,21	0,00
Dettes à long et moyen terme (D L M T)	222 249 940,43	407 124 362,41	311 711 479,27
Emprunts et dettes financières	69 439 869,79	41 663 921,91	13 887 974,03
Autres dettes non courantes	-	300 948 896 ,00	239 375 747 ,00
Provisions et produits constatés d'avance	152 810 070,64	64 511 544,50	58 447 758,24
Dettes à court terme (D C T)	7 524 409 424 ,61	9 509 664 007,38	9 629 995 671,95
Fournisseurs et comptes rattachés	2 716 544 845,46	3 377 051 731,41	3 321 639 512,08
Impôts	196 449 584,00	290 226 617,64	206 458 815,94
Autres dettes	540 455 925,46	525 554 892,77	958 336 641,75
Tantième	0,00	720 000,00	1000 000,00
Dividendes	85 000 000,00	100 000 000,00	10 000 000,00
Impôts (différés et provisionnés)	84 482 185,20	95 324 758,48	11 401 886 ,00
Trésorerie passif	3 901 476 884,49	5 120 786 007,08	5 121 158 816,18
Total passif	10 011 197 929,77	12 318 083 574,50	12 357 934 548,48

Source : établi par nous même à partir des bilans comptables de l'entreprise CO.G.B la Bell

- **Analyse des bilans en grande masse:** le bilan financier en grandes masse représente la part de l'actif immobilisé (Actif non courant) et l'actif circulant (Actif courant) dans l'actif du bilan financier, et la part des capitaux permanents (capitaux propres plus les

dettes à long terme (passif non courant)) ainsi que les dettes à court terme (passif courant) dans le passif du bilan financier.

Les bilans financiers en grandes masses actifs et passifs des années N-2, N-1 et N sont représentés dans le tableau suivant :

Tableau n° 9: bilans financiers en grandes masses actifs des années N-2, N-1 et N

Actif		N-2		N-1		N	
		Montant net (DA)	%	Montant net (DA)	%	Montant net (DA)	%
actif non courant (VI)		969 357 455,11	9,68	1 297 324 079,08	10,53	1 479 497 827,21	11,97
actif courant	VE	2 741 060 799,12	27,37	2 357 799 101,26	19,14	2 388 017 399,99	19,32
	VR	6 050 021 225,72	60,43	8 333 372 429,87	67,65	7 570 001 609,77	61,25
	VD	250 758 449,82	2,50	329 587 964,29	2,67	920 417 711,51	7,44
Σ actif courant		9 041 840 474,66	90,31	11 020 759 495,42	89,46	10 878 436 721,27	88,02
Σ actif		10 011 197 929,77	100	12 318 083 574,50	100	12 357 934 548,48	100

Source : établi par nous - même à partir des bilans comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

• **Analyse de l'actif du bilan :**

- **Valeurs Immobilisées (VI) :** la part des Valeurs immobilisées ne représente que 9,68% du total de l'actif pour l'année N-2, 10,53 % pour l'année N-1 et 11,97 % pour l'année N. Dans les entreprises de production, l'actif immobilisé représente une part importante du total de l'actif mais ce n'est pas le cas de CO .G.B la Belle. Cependant, on remarque que les Valeurs immobilisées ont enregistré une légère augmentation d'une année à l'autre (une augmentation de 0,85% de N-2 à N-1 et une augmentation de 1,44 % de N-1 à N). L'origine de cette augmentation est l'acquisition de nouveaux matériels de production, de machines de conditionnement et des moyens de transports.
- **Valeurs d'Exploitation(VE) :** les valeurs d'exploitation ont connu une fluctuation au cours des trois années étudiées, de 27,37% en N-2 à 19,14% en N-1 (à savoir une baisse de 8,23% due essentiellement au ralentissement de l'activité de l'entreprise) à 19,32 % en N (à savoir une légère augmentation de 0,18% due au relancement de l'activité).
- **Valeurs Réalisables :** les Valeurs réalisables représentent une part importante du total de l'actif pour les trois années, particulièrement en N-1, où elle passe de 60,43% en N-2 à 67,65% en N-1 (à savoir une augmentation de 7,22% qui est due à une hausse au

niveau du compte client qui passe de 5 336 191 964,8 DA à 7 368 368 502,51 DA ; du compte autre débiteur qui passe de 58 439 507,15 DA à 201 151 983,04 DA ; du compte autres créances et emplois assimilés qui passe de 655 389 753,77 DA à 753 061 582,09 DA et l'existence du compte Impôts et assimilés avec un montant de 10 790 362,23 DA en N-1). Ce qui signifie que l'entreprise accorde beaucoup de crédit sur ses ventes. Puis une diminution de 6,4% en passant de 67,65% en à 61,25% en N-1 à N qui est due essentiellement à une baisse au niveau du compte client qui passe de 7 368 368 502,51 DA à 7 261 087 050,26 DA, du compte autres créances et emplois assimilés qui passe de 753 061 582,09 DA à 60 009 927,86 DA.

- **Valeurs Disponibles** : la part des Valeurs disponibles représente un faible pourcentage du total de l'actif : 2,50% pour l'année N-2, 2,67% pour l'année N-1. Taux inférieure à 5% et sans concours bancaires, ce qui signifie que l'entreprise a une bonne gestion de la liquidité pendant les deux premières années étudiées. Et il passe à 7,44 % pour l'année N, ce qui signifie que l'entreprise possède beaucoup de liquidité qui implique un capital inactif. Au sens le plus large, la notion de liquidité concerne le potentiel de l'entreprise à mobiliser, dans les délais requis, des moyens de trésorerie lui permettant de faire face à ses engagements à court terme.

Tableau n° 10: bilans financiers en grandes masses passifs des années N-2, N-1 et N

Passif		N-2		N-1		N	
		Montant net (DA)	%	Montant net (DA)	%	Montant net (DA)	%
Passif non courant	Capitaux propres	2 264 538 564,73	22,62	2 401 295 204,71	19,50	2 416 227 397,26	19,55
	D L M T	222 249 940,43	2,22	407 124 362,41	3,30	311 711 479,27	2,52
∑ Passif non courant		2 486 788 505,16	24,84	2 808 419 567,12	22,80	2 727 938 876,53	22,07
Passif courant (DCT)		7 524 409 424,61	75,16	9 509 664 007,38	77,20	9 629 995 671,95	77,93
∑ Passif		10 011 197 929,77	100	12 318 083 574,50	100	12 357 934 548,48	100

Source : établi par nous - même à partir des bilans comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

• **Analyse du passif du bilan :**

- **Capitaux propres** : les capitaux propres accaparent une part assez importante du passif du bilan, 22,62 % en N-2, 19,50% en N-1 et 19,55 en N, malgré la baisse des capitaux propres pendant les deux dernières années. L'entreprise présente un certain degré d'autonomie financière.

- **D L M T** : les dettes long et moyen termes présentent une part faible dans le total du passif du bilan financier de CO.G.B la Belle et ont connu une fluctuation au cours des trois années étudiées, de 2,22% en N-2 à 3,30% en N-1, à savoir une augmentation de 1,08% due essentiellement à l'apparition du compte autres dettes non courantes avec un montant de 300 948 896,00 à 2,52% en N, à savoir une baisse de 0,78% due à une baisse de 27 775 947,88 DA des emprunts et dettes financières. Ce qui signifie que l'entreprise a une faible capacité d'endettement.

- **DCT** : elles sont de 75,16% en N-2 ; 77,20% en N-1 et 77,93% en N. Elles représentent une augmentation d'une année à l'autre, due principalement à la hausse des dettes fournisseurs qui passent de 2 716 544 845,46 DA en N-2 à 3 377 051 731,41 DA en N-1. Ce qui signifie que l'entreprise achète plus à crédit. Cette augmentation s'explique aussi par l'augmentation du tantième et les dividendes pendant les années N-1 et N. Cette situation montre que CO.G.B la Belle n'est pas solvable.

- **Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité de CO.GB la Belle** : L'analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité est menée à l'aide de trois instruments: le fond de roulement (FR), le besoin en fond de roulement (BFR), la trésorerie (T).

Tableau n° 11: calcul du Fond de Roulement (FR) $FR = \text{capitaux permanents} - \text{immobilisations}$

Désignation	N-2	N-1	N
capitaux permanents	2 486 788 505, 16	2 808 419 567,12	2 727 938 876,53
immobilisations nettes	969 357 455,11	1 297 324 079,08	1 479 497 827,21
FR	1 517 431 050,05	1 511 095 488,04	1 248 441 049,32

Source : établi par nous - même à partir des bilans financiers de l'entreprise CO.G.B la Belle

L'entreprise CO.G.B la Belle présente un fond de roulement positif durant les trois années étudiées, le fond de roulement est positif lorsque les capitaux permanents excèdent les immobilisations nettes. Dans ce cas, les capitaux permanents arrivent à financer la totalité de l'actif immobilisé. L'excédent va financer le BFR (en totalité ou partiellement) et le solde va contribuer à former la trésorerie nette de l'entreprise.

Tableau n° 12: calcul du Besoin en Fond de Roulement (BFR)

BFR=VE+ VR- DCT			
Désignation	N-2	N-1	N
Valeur d'Exploitation	2 741 060 799,12	2 357 799 101,26	2 388 017 399,99
Valeur Réalisable	6 050 021 225,72	8 333 372 429 ,87	7 570 001 609,77
DCT	7 524 409 424 ,61	9 509 664 007,38	9 629 995 671,95
BFR	1 266 672 600,23	1 181 507 523,75	328 023 337,81

Source : établi par nous - même à partir des bilans financiers de l'entreprise CO.G.B la Belle

Le BFR représente le besoin de financement de l'exploitation qui dépend fortement du secteur d'activité. Les entreprises industrielles ont généralement un BFR élevé ce qui explique le cas de CO.G.B la Belle, où le besoin en fond de roulement est positif durant les trois années étudiées malgré la légère baisse marquée en N-1. Ce qui signifie que l'entreprise a des besoins à couvrir mais elle n'arrive pas à les financer par les dettes à court terme. L'entreprise comblera ces besoins en utilisant son excédent de ressources à long terme (fond de roulement).

Tableau n° 13: calcul de la trésorerie nette (T)

Trésorerie = FR - BFR			
Désignation	N-2	N-1	N
FR	1 517 431 050,05	1 511 095 488,04	1 248 441 049,32
BFR	1 266 672 600,23	1 181 507 523,75	328 023 337,81
T	250 758 449,82	329 587 964,29	920 417 711,51

Source : établi par nous - même à partir des bilans financiers de l'entreprise CO.G.B la Belle

CO.G.B la Belle présente une trésorerie positive durant les trois années étudiées, qui accroît d'une année à l'autre, où elle passe de 250 758 449,82 DA en N-2 à 329 587 964,29 DA en N-1 à 920 417 711,51 DA en N. Ce qui conduit à dire que CO.G.B la Belle est en aisance financière. Mais une trésorerie importante représente un capital inactif qu'il faut gérer (investissement, règlement des dettes).

En résumé, on peut dire que CO.G.B la Belle dispose d'un certain degré d'équilibre financier et jouit d'une situation financière saine.

- **Analyse des soldes intermédiaires de gestion** A partir des TCR des années N-2, N-1, N présentés dans l'annexe n° 4 nous avons élaboré les soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise CO.G.B la Belle.

Tableau n° 14: soldes intermédiaires de gestion des années N-2, N-1 et N

Désignation	N-2	N-1	N
Chiffre d'affaire	9 702 340 566,17	10 251 633 971,15	9 909 203 175,91
(+)Variation stocks produits finis et en cours	197 508 321,75	-107 790 062,03	89 576 065,23
(+) production immobilisée	00 ,00	00 ,00	00 ,00
I) Production de l'exercice (PE)	9 899 848 887,92	10 143 843 909,12	9 998 779 241,14
(-) Achats consommés	9 116 387 084,46	8 688 951 045,34	8 280 116 161,14
(-) Services extérieurs et autres consommations	599 275 011,45	718 324 354,85	626 052 929,21
II) Consommation de l'exercice	9 715 662 095,91	9 407 275 400,19	8 906 169 090,35
III) Valeur Ajoutée d'exploitation (VA) (I-II)	184 186 792,01	736 568 508,93	1 092 610 150,79
(+) Subventions d'exploitation	655 389 753,77	263 018 011,17	00 ,00
(-) Charges de personnel	317 693 701,72	342 104 124,74	301 473 523,24
(-) Impôts, taxes et versements assimilés	75 181 834,95	80 781 663,68	69 735 634,44
IV) Excédant Brut d'Exploitation (EBE)	446 701 009,11	576 700 731,68	721 400 993,11
(+) Autres produits opérationnels	11 317 032,80	79 268 866,51	53 223 322,8
(-) Autres charges opérationnelles	23 076 408,15	55 240 025,84	50 914 139,12
(-) Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	478 016 710,31	265 810 863,05	441 009 805,34
(+) Reprise sur pertes de valeur et provisions	553 401 002,10	265 826 118,90	261 452 741,4
V) Résultat d'Exploitation (RE)	510 325 925,55	600 744 828,20	544 153 112,85
Produits financiers	00 ,00	00 ,00	00 ,00
(-) Charges financières	308746394,48	316 057 607,54	448 580 877,25
VI) Résultat Financier (RF)	-308746394,48	- 316 057 607,54	- 448 580 877,25
VII) Résultat Ordinaire Avant Impôt (ROAI) (V+VI)	201 579 531,07	284 687 220,66	95 572 235,60
(-) Impôts exigibles sur résultats ordinaires	00 ,00	16 287 246,08	149 830 334,44
(-) Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	- 120 789 440,16	30 923 334,6	- 80 190 291,31
Total des Produits des Activités Ordinaires	11 119 956 676,59	10 751 956 905,7	10 313 455 305,34
(-) Total des Charges des Activités Ordinaires	10 797 587 705,36	10 514 480 265,72	10 287 523 112,87
VIII) Résultat net de l'Exercice	322 368 971,23	237 476 639,98	25 932 192,47

Source : établi par nous - même à partir des TCR de l'entreprise CO.G.B la Belle

Tableau n° 15: Evolution des soldes intermédiaires de gestion de CO.G.B la Belle en pourcentage (%)

Taux de variation = (SIG_{n+1} - SIG_n) x 100 / SIG_n					
Désignation	N-2	N-1	Δ N-2 /N-1	N	Δ N-1/ N
Chiffre d’Affaire	9 702 340 566,17	10 251 633 971,15	5,66 %	9 909 203 175,91	-3,34%
Production de l’exercice	9 899 848 887,92	10 143 843 909,12	2,46%	9 998 779 241,14	-1,43%
Consommation de l’exercice	9 715 662 095,91	9 407 275 400,19	-3,17%	8 906 169 090,35	-5,32%
V A d’exploitation	184 186 792,01	736 568 508,93	299,90%	1 092 610 150,79	48,33%
EBE	446 701 009,11	576 700 731,68	29,10 %	721 400 993,11	25 ,09%
RE	510 325 925,55	600 744 828,20	17, 71%	544 153 112,85	-09,42%
RF	-308746394,48	- 316 057 607,54	2,36%	- 448 580 877,25	41,93%
R net de l'Exercice	322 368 971,23	237 476 639,98	-26,33%	25 932 192,47	-89,08%

Source : établi par nous-même à partir des soldes intermédiaires de gestion de l’entreprise CO.G.B la Belle

- **Le chiffre d’affaire :** le chiffre d’affaire a connu une légère croissance en N-1 par rapport à N-2, soit une augmentation de 5,66 %. Cette croissance est due à une augmentation au niveau des ventes relatives à la croissance de la production de l’année 2014 N-1, soit une augmentation de 2,46%, par rapport à N-2. En N, le chiffre d’affaire a baissé de 3,34% par rapport à N-1 due à la baisse de la production de 1,43% par rapport à N-1 ainsi qu’à la baisse des prix (des produits vendus) sur le marché.
- **La valeur Ajoutée :** la valeur ajoutée qui représente la richesse créée par l’entreprise a connu une très forte croissance en N-1, à savoir une hausse de 299,90% par rapport à N-2, qui est due essentiellement à la croissance du chiffre d’affaire et à la baisse de la consommation de l’exercice où cette dernière a baissé de 3,17% par rapport à N-2. Malgré la baisse du chiffre d’affaire et la baisse de la production de l’exercice en N, la valeur ajoutée a connu une hausse de 48,33% qui s’explique par la baisse de la consommation de l’exercice qui a diminué de 5,32% par rapport à N-1.
- **L’Excédent brut d’exploitation :** l’entreprise a réalisé un EBE positif durant les trois années étudiées qui n’a pas cessé d’augmenter avec un taux de 29,10 % de N-2 à N-1. Cette hausse est justifiée par un niveau relativement élevé du chiffre d’affaire.

Une augmentation de 25,09% de N-1 à N. Hausse justifiée par une diminution des charges de personnel ainsi que les impôts, taxes et charges assimilés. L'EBE représente une ressource permettant à l'entreprise de maintenir son outil de production et de le développer et de rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et capitaux empruntés).

- **Le Résultat d'exploitation :** les résultats d'exploitation des trois exercices sont positifs. Cela est justifié par l'EBE qui est positif durant les mêmes exercices. Le résultat d'exploitation a passé de 510 325 925,55 DA en N-2 à 600 744 828,20 DA en N-1 avec un taux de variation de 17,71% qui est expliqué par la hausse des autres produits opérationnels et la baisse des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs. Le résultat d'exploitation de l'année N est positif mais a diminué de 09,42% par rapport à N-1 et passe de 600 744 828,20 DA à 544 153 112,85 DA à cause de la hausse des dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs, justifiée par l'acquisition d'un nouveau matériel de production.
- **Le Résultat financier :** Le résultat financier est la différence entre les produits financiers qui sont constitués des intérêts ou plus-values perçus sur les placements de trésorerie de l'entreprise ainsi que le gain sur des opérations en devises et les charges financières qui sont des agios ou des intérêts d'emprunt. Dans le cas de CO.G.B la Belle les résultats financiers sont négatifs, car l'entreprise ne génère aucun produit financier, faute de placement de trésorerie, et subit des charges financières qui augmentent d'une année à l'autre.
- **Le Résultat net de l'exercice :** Les résultats des trois exercices sont positifs, ce qui est considéré comme un bon indicateur de la rentabilité générale de CO.G.B la Belle, mais leur dégradation d'une année à l'autre est importante. Une baisse de 26,33% en passant de N-2 à N-1, et une baisse de 89,08% en passant de N-1 à N. Pour l'amélioration du résultat, un meilleur chiffre d'affaire est exigé, ainsi qu'une réduction des charges financières.

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

Tableau n° 16: Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Désignation	N-2	N-1	N
Résultat net	322 368 971,23	237 476 639,98	25 932 192,47
+ Dotations aux amortissements et provisions	478 016 710,31	265 810 863,05	441 009 805,34
- Reprise sur provisions	553 401 002,10	265 826 118,90	261 452 741,4
CAF	246 984 679,44	237 461 384,13	205 489 256,41

Source : établi par nous même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

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

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

- Ratios de rentabilité :** La rentabilité est le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir. Elle représente l'évaluation de la performance des ressources investies par des apporteurs de capitaux. C'est donc l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière. La rentabilité rétrospective permet d'évaluer le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) pouvant permettre de calculer un taux d'actualisation par le coût moyen pondéré du capital. La rentabilité rétrospective est un outil difficilement utilisable directement (à partir du résultat d'exploitation ou du résultat net) pour évaluer les entreprises, car elle est biaisée par les décalages temporels de l'entreprise (dus aux délais de paiement par exemple). On distingue deux types de rentabilité rétrospective : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

Tableau n° 17: Ratios de rentabilité

Ration	Mode de calcul	N-2	N-1	N
Economique	$R = \frac{\text{Resultat net}}{\text{total du bilan}} \times 100$	3,22%	1,92%	0,20%
Financière	$R = \frac{\text{Resultat net}}{\text{capitaux permanents}} \times 100$	12,96%	8,45%	0,95%

Source : établi par nous- même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

La rentabilité économique ainsi que la rentabilité financière marquent une diminution d'une année à l'autre due à la baisse du résultat d'une année à l'autre, mais restent positives sur les trois exercices. Chose expliquée par le résultat positif dégagé par CO.G.B la Belle. Donc on peut dire que l'entreprise est rentable économiquement et financièrement.

- **Ratio de liquidité :**

Tableau n° 18: Ratios de liquidité

Ration	Mode de calcul	N-2	N-1	N
Liquidité générale	$\frac{\text{Actif circulant}}{DCT}$	1,20	1,15	1,12
Liquidité réduite	$\frac{\text{Actif circulant} - \text{stocks}}{\text{Dettes à court terme}}$	0,83	0,91	0,88
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Valeurs disponibles}}{DCT}$	0,033	0,034	0,095

Source : établi par nous même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

- **Ratio de liquidité générale :** Le ratio de liquidité générale est un indicateur de la liquidité d'une entreprise et de sa capacité à rembourser ses dettes à court terme. Un ratio d'environ 2 est considéré comme raisonnable. Si ses dettes à court terme dépassent les actifs à court terme (c'est-à-dire si le ratio est inférieur à 1), l'entreprise peut ne pas être en mesure de tenir ses engagements. Tandis que si le ratio est trop élevé, il est possible que l'entreprise n'utilise pas efficacement ses actifs. Pour l'entreprise CO.G.B la Belle, ce ratio est compris entre 1 et 2 pour les trois années. On constate alors que l'entreprise est solvable à court terme.
- **Ratio de liquidité réduite:** ce ratio exprime la capacité financière de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme en retranchant le stock de l'actif circulant. Ce qui est utile pour avoir une idée de la vitesse à laquelle l'entreprise peut faire face à ses dettes à court terme. Dans le cas de CO.G.B la Belle, ses dettes à court terme sont couvertes 0,83 fois par ses actifs à court terme les plus liquides pour l'année N-2, 0,91 fois pour l'année N-1 et 0,88 fois pour l'année N.
- **Ratio de liquidité immédiate:** ce ratio mesure la capacité financière de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme par les valeurs disponibles. Pour CO.G.B la Belle, ce ratio est très faible durant les trois années étudiées, il est nettement inférieur à 1. Cela peut traduire de graves difficultés de paiement, c'est-à-dire que CO.G.B la Belle est

incapable de couvrir ses dettes à court terme par ses disponibilités ou, à l'inverse, une mauvaise gestion de trésorerie.

Ratio de solvabilité et de financement :

Tableau n° 19: Ratios de solvabilité

Ration	Mode de calcul	N-2	N-1	N
Indépendance financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total passif}} > 20\%$	22,62 %	19,49 %	19,55 %
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}$	91,06%	85,50%	88,57
Capacité de remboursement	$\text{DLMT/CAF} < 4$	0,89	1,71	1,51

Source : établi par nous même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

Ratio d'Indépendance financière: Le ratio d'indépendance financière met en avant l'état de l'endettement financier de l'entreprise par rapport à ses fonds propres. Il permet d'évaluer le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses prêteurs. En effet, une entreprise risque de devenir dépendante de ses prêteurs si elle est trop endettée. Ce ratio doit être supérieur à 20% pour dire que l'entreprise est financièrement indépendante. Pour l'entreprise CO.G.B la Belle, on remarque que ce ratio est de 22,62 % durant l'exercice N-2, il est supérieur à 20%. Donc on peut dire que CO.G.B la Belle est financièrement indépendante, contrairement aux années N-1, N où le ratio est inférieur à 20% et qui est respectivement de 19,49 % et 19,55 %.

- **Ratio d'Autonomie financière:** ce ratio permet de monter la source de financement de l'entreprise, soit par ses fonds propres soit par les dettes et ainsi de connaître la capacité de l'entreprise à se financer par ses propres moyens. En général une entreprise est autonome, lorsque plus de la moitié des ressources dont elle dispose proviennent des fonds propres. Cela revient à dire que le ratio doit être supérieur à 50%. Pour l'entreprise CO.G.B la Belle, on remarque que ce ratio est > 50% durant les trois exercices, ce qui veut dire que CO.G.B la Belle est autonome financièrement.
- **Ratio de capacité de remboursement:** est un ratio financier qui exprime la disposition d'une entreprise à rembourser ses dettes au moyen de sa capacité d'autofinancement. Autrement dit, elle exprime le nombre d'années de capacité d'autofinancement (CAF) que l'entreprise consacrerait au remboursement de ses dettes. Le calcul de ce ratio doit donner un chiffre inférieur ou égal à 4.

Dans le cas de CO.G.B la Belle, le ratio est largement inférieur à 4 durant les trois exercices. Ce qui veut dire que l'entreprise dispose d'une capacité de remboursement très satisfaisante.

- **Ratio d'activité :**

- **Délais de règlement des dettes fournisseur :**

Tableau n° 20: délais de règlement des dettes fournisseur

Années	(Dettes fournisseur x360)/Achat TTC	Jours
N-2	$(2\,716\,544\,845,46 \times 360) / 10\,666\,172\,888,82$	91,69
N-1	$(3\,377\,051\,731,41 \times 360) / 10\,166\,072\,723,05$	119,59
N	$(3\,321\,639\,512,08 \times 360) / 9\,687\,735\,908,53$	123,44

Source : établi par nous - même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

Le délai de décaissement passe de 3 mois en N-2 à 4 mois en N-1 et N. Cela signifie que l'entreprise achète de plus en plus en crédit.

Tableau n° 21: délais de recouvrement client

Années	(Créances clients x 360)/ventes TTC	Jours
N-2	$(5\,336\,191\,964,8 \times 360) / 11\,351\,738\,462,42$	169,23
N-1	$(7\,368\,368\,502,51 \times 360) / 11\,994\,411\,746,25$	221,15
N	$(7\,261\,087\,050,26 \times 360) / 11\,593\,767\,715,82$	225,46

Source : établi par nous-même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle

Le délai de recouvrement des créances passe de 5 mois en N-2 à plus de 7 mois en N-1 et N. L'entreprise accorde ainsi un délai de crédit assez long à ses clients et cela va, à terme, accabler sa trésorerie.

L'entreprise doit faire un effort important dans le recouvrement de ses créances auprès de ses clients afin de continuer à jouir d'une trésorerie saine. Il est important de comparer les délais de règlement des dettes fournisseurs aux délais de recouvrement clients pour mieux juger la gestion de ces délais. D'après les tableaux 19 et 20 les délais de recouvrement clients dépassent les délais de règlement des dettes fournisseurs. Ce qui peut influencer négativement sur la trésorerie de l'entreprise.

L'objectif de l'entreprise est d'accorder le délai de paiement le plus court possible à ses clients et d'obtenir le délai de paiement le plus long de la part de ses fournisseurs.

- Ratios de performance financière :

Tableau n° 22: Ratios de performance financière

Ration	Mode de calcul	N-2	N-1	N
La marge d'EBE	$\frac{\text{EBE}}{\text{CA HT}}$	4,6 %	5,6 %	7,2 %
Le ROCE	$\frac{\text{Resultat Net}}{\text{capitaux investi}}$	3,9 %	2,7 %	0,32 %
Le ROE	$\frac{\text{Resultat net}}{\text{capitaux propres}}$	14,2 %	9,8 %	1%

Source : établi par nous même à partir des données comptables de l'entreprise CO.G.B la Belle.

- **La marge d'EBE** : la marge d'exploitation permet d'étudier la pérennité de l'entreprise. Il représente la capacité de l'entreprise à générer des profits seulement à partir de son activité, sans tenir compte de son résultat financier et de son résultat exceptionnel. On remarque que la marge d'EBE augmente d'une année à l'autre. Elle passe de 4,6 % en N-2 à 5,6 % en N-1, à savoir une augmentation de 1%, et à 7,2 % en N, à savoir une augmentation de 1,6%. Si ce taux augmente, alors l'entreprise augmente sa rentabilité.
- **ROCE (Return On Capital Employed)**: Le ROCE est la rentabilité des capitaux investis (ou employés) après impôts. Pour CO.G.B la Belle, le ROCE est de 3,9 % pour l'année N-2, 2,7 % pour l'année N-1 et 0,32 % pour l'année N. Cela signifie que pour 100 DA de capitaux investi, le résultat généré s'élève à 3,9 DA pour l'année N-2, 2,7 DA pour l'année N-1, et 0,32 DA seulement pour l'année N. Le ROCE est positif durant les trois exercices c'est-à-dire il y a retour positif des investissements. Mais il est faible et il a connu une baisse continue durant les trois années. Cette dernière est due à l'augmentation des capitaux investis et à la baisse du résultat net.
- **Rendement des capitaux propres ou Return on Equity (ROE) :**
Le ROE est de 14,2 % pour l'année N-2, 9,8 % pour l'année N-1 et 1% pour l'année N. Cela signifie donc que pour 100 DA de capitaux propres, le résultat généré s'élève à 14,2 DA pour l'année N-2, 9,8 DA pour l'année N-1, et 1DA seulement pour l'année N. Même si le ROE est positif, il est faible. Ce qui veut dire que les capitaux propres sont rentables mais avec un taux faible et ce taux a diminué d'une année à l'autre.

2- 6- Synthèse des diagnostics :**• Les points forts :**

- L'entreprise COGB -La Belle peut se servir de son caractère écologique et sa descendance Etatique comme un avantage concurrentiel ;
- L'entreprise est dotée de toutes les commodités et elle respecte les normes d'hygiène ;
- L'entreprise dispose des capacités de production importantes ;
- L'entreprise est le seul producteur de la glycérine codex qui est un produit largement demandé par les laboratoires pharmaceutiques pour la fabrication des pommades dermiques ;
- Les positions concurrentielles sont réconfortantes et font l'une des forces majeures de l'entreprise. Ses différentes positions sont plus ou moins leaders ;
- Gamme de production variée et appréciée par les clients ;
- Distribution nationale ;
- Présence d'actions de formations ;
- Personnel qualifié, niveau de compétence professionnelle élevé ;
- Climat social paisible ;
- L'entreprise est performante financièrement ;
- L'entreprise est solvable, c'est-à-dire qu'elle peut rembourser la totalité de ses dettes à l'échéance ;
- L'entreprise possède une capacité d'autofinancement positive.

• Les points faibles :

- Mauvaise gestion des délais créances et des dettes ;
- Coûts d'achat des matières premières élevés ;
- Dépendance des marchés mondiaux des matières premières.

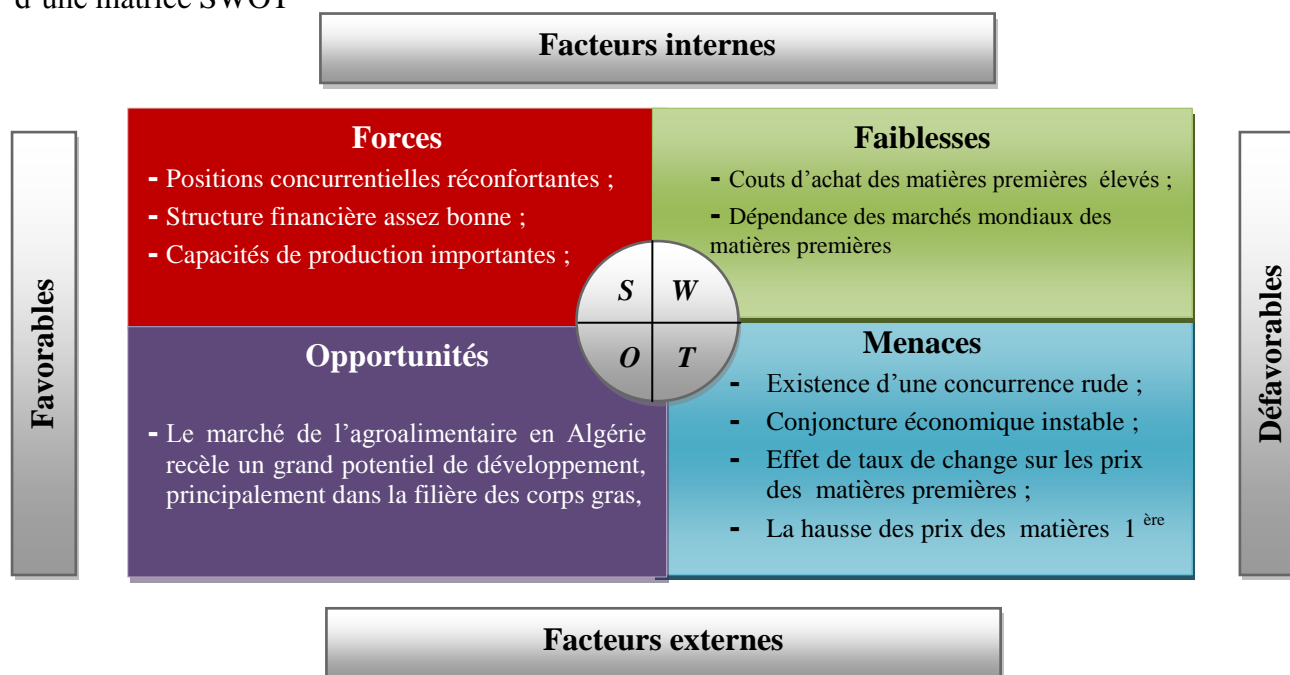
• Opportunités :

- Le marché de l'agroalimentaire en Algérie recèle un grand potentiel de développement, principalement dans la filière des corps gras.

• **Menaces :**

- Existence d'une concurrence rude : CEVITAL implanté à Bejaia ; CONINEF implanté à Alger; PROLYPOS implanté Ain M'Lila ; SAVOLA multinationale implantée à Oran ; IMPORTATION ;
- Conjoncture économique instable ;
- Effet de taux de change sur les prix des matières premières ;
- La hausse des prix des matières premières

Ce diagnostic préalable à l'évaluation de COGB -La Belle peut être présenté sous la forme d'une matrice SWOT



Le business plan :

On n'a pas pu accéder aux informations d'ordre stratégique portant sur le futur de l'entreprise devant figurer dans le business plan, car d'après les informations collectées ce dernier est un document qui n'est pas élaboré par l'entreprise. Par contre les bilans ainsi que les TCR prévisionnels des années N+1, N+2, N+3, N+4 sont présentés dans les annexes n°5.

Section 3 : l'évaluation de COGB la Belle

Comme on l'a déjà vu dans le chapitre deux, l'évaluation d'une entreprise peut se faire selon plusieurs méthodes. Dans notre cas, et selon les données dont on dispose, on va essayer d'évaluer COGB la Belle selon : l'approche patrimoniale (avec la méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé, méthode de la Valeur Substantielle Brute, méthode des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation) ; les méthodes basées sur le Good Will (la méthode

des experts comptable européen, la méthode des Anglo-Saxons) et enfin les méthodes dynamiques (méthode des discounted cash flow).

L'essai d'évaluation de COGB la Belle repose essentiellement sur les informations financières disponibles au 31 /12/N, ainsi que les données prévisionnelles des années N+1, N+2, N+3, N+4 présentés dans l'annexes n° 5 en plus des données complémentaires présentés dans l'annexes n° 6 et les données suivantes :

Le coût des capitaux propres (r): Le coût des capitaux propres correspond à la rentabilité exigée actuellement par les actionnaires et qui est de 12%.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) (r'): qui est utilisé comme taux d'actualisation et qui est de 11%

3-1 l'évaluation par l'approche patrimoniale :

L'évaluation de COGB la Belle par cette approche va se faire à travers les éléments portés sur le bilan comptable de l'année N. Comme les montants du bilan ont des valeurs historiques, on va essayer de les corriger à base des renseignements complémentaires fournis par l'entreprise, présentée dans l'annexe n° 6 afin de les rapprocher au mieux de leur valeur réelle.

Tableau n° 23 : Retraitement du bilan comptable de l'année N

Désignation	Plus-value	Moins-value	Réserves	D C T
Immobilisations incorporelles	-	10 380,4	-	-
Terrains	-	-	-	-
Bâtiments	-	7 700 590,9	-	-
Autres immobilisations corporelles	-	3 837 341,97	-	-
Immobilisations en concession	-	7 538 800	-	-
Immobilisations encours	59 065 496,41	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	6 710 625,68	-	-
Impôts différés actif	-	3 888 344,27	-	-
Stocks et encours	147565 710,91	-	-	-
Clients	-	675 844 283,6	-	-
Autres débiteurs	-	32 089 862	-	-
Impôts et assimilés	83 075 666,09	-	-	-
Autres créances et emplois assimilés	-	23 100 164,2	-	-
Trésorerie	-	650842495,49	-	-
Résultat	-	-	14 932 192,47	11 000 000,00
Total	289 706 873,41	1 411 562 888,51	14 932 192,47	11 000 000,00

Source : tableau fait à partir des données de CO.G.B. la Belle

3-1-1 Calcul de l'Actif Réel :

Actif réel = Actif total – Actif fictif – moins value + plus value

Actif réel = 12 357 934 548,48 - 1 411 562 888,51 + 289 706 873,41

Actif réel = 11 236 078 533,38

3-1-2-Calcul de l'Actif Net Comptable Corrigé par deux méthodes : on va procéder au calcul de l'ANCC par deux méthodes

- **Première méthode :**

ANCC = Actif réel – DLMT - DCT

ANCC = 11 236 078 533,38- 311 711 479,27 – 9 618 995 671,95 - 11 000 000,00

ANCC = 11 236 078 533,38- 311 711 479,27 – 9 629 995 671,95

ANCC = 1 294 371 382,16 DA

- **Deuxième méthode :**

ANCC = capitaux propres - Actif fictif – moins value + plus value + Réserves

ANCC = 2401295204,79 - 1 411 562 888,51 + 289 706 873,41+14 932 192,47

ANCC = 1 294 371 382,16 DA

3-1-3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB):

La Valeur Substantielle Brute VSB comporte la totalité de l'actif servant à l'exploitation, corrigé de la surévaluation et de la sous-évaluation de certains biens, augmenté des endettements. Elle se calcule comme suit :

VSB=ANCC+Dette à court, moyen et long terme + Compléments de substances (biens de location, bien de crédit, effets escomptés non échus...) + Frais d'établissement-Frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement

Dans le cas de COGB la Belle la Valeur Substantielle Brute se calcule comme suit :

VSB=ANCC+DLMT+DCT

VSB= 1 294 371 382,16 + 311 711 479,27 + 9 629 995 671,95

VSB = 11 236 078 533,38 DA

3-1-4 Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) :

CPNE= VSB – Dettes à court terme – effets escomptés non échus

Dans notre cas les Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation se calcul comme suit :

CPNE = VSB – Dettes à court terme

CPNE = 11 236 078 533,38 - 9 629 995 671,95

CPNE = 1 606 082 861,43 DA

3-2 l'évaluation par Les méthodes basées sur le Good Will:

3-2-1- La méthode des experts comptable européen :

La valeur de l'entreprise = ANCC + (B-r ANCC) [1- (1+r)⁻ⁿ/r']

Avec B : le bénéfice moyen prévu = 836 449 000

r : le cout des capitaux propres = 12%

r' : le cout moyen pondéré du capital = **11%**

n : 4

La valeur de l'entreprise = 1 294 371 382,16 + (836 449 000-12% 1 294 371 382,16) [1-(1+11%)⁻⁴/11%]

La valeur de l'entreprise = 1294 371 382,16 + (836 449 000 - 15 5324 565,85) [0,3412/0 ,11]

La valeur de l'entreprise = **3 407 095 536,05 DA**

3-2-2- La méthode des Anglo-Saxons :

La valeur de l'entreprise = ANCC + [(B - r ANCC)/r']

La valeur de l'entreprise = 1 294 371 382,16 + (836 449 000-12% 1 294 371 382,16)/11%

La valeur de l'entreprise = **7 486 411 692,53 DA**

3-3 La méthode d'actualisation des cash flows :

- **Calcul des cash flows disponibles :**

DCF_t = RE_t – IBS + DAP - I_t - Δ BFR

Tableau n° 24 : Taux proportionnel du BFR par rapport au chiffre d'affaire CA

$Tp = \frac{BFRn}{CAn} \times 100$			
Désignation	N-2	N-1	N
CA	9 702 340 566,17	10 251 633 971,15	9 909 203 175,91
BFR	1 266 672 600,23	1 181 507 523,75	328 023 337,81
TP	13,055%	11,525%	3,310%

Source : tableau fait à partir des données réelles de CO.G.B. la Belle

Le taux moyen de la proportionnalité du BFR :

$$TP \text{ Moyen} = \frac{Tp(N-2) + Tp(N-1) + Tp(N)}{3}$$

$$TP \text{ Moyen} = \frac{13,055 + 11,525 + 3,310}{3} = 9,296\%$$

Tableau n° 25 : Le CA et le BFR prévisionnel de N+1, N+2, N+3 et N+4.

Année	N+1	N+2	N+3	N+4
CA prévisionnel	10 139 402 000	12 874 863 000	12 046 418 000	11 209 698 000
BFR prévisionnel	942 558 810	1 196 847 264	1 119 835 017	1 042 053 526

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de CO.G.B. la Belle

Tableau n° 26 : Calcul de la variation du BFR prévisionnel.

Année	N	N+1	N+2	N+3	N+4
BFR	328 023 338	942 558 810	1 196 847 264	1 119 835 017	1 042 053 526
Δ BFR	-	614 535 472	254 288 454	-77 012 247	-77 781 491

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de CO.G.B. la Belle

Tableau n° 27 : Dotations aux amortissements et aux provisions.

Année	N+1	N+2	N+3	N+4
DAP	105 525 000	118 508 000	99 914 000	99 639 000

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de CO.G.B. la Belle

Tableau n° 28 : calcul de l'IBS.

Année	N+1	N+2	N+3	N+4
RE_t	796 298 000	-63 111 000	-201 962 000	1 584 600 000
IBS	151 296 620	-	-	301 074 000

Source : tableau fait à partir des données prévisionnelles de CO.G.B. la Belle

Tableau n° 29 : calcul des cash flow de chaque année :

Années	N+1	N+2	N+3	N+4
RE _t	796 298 000	- 63 111 000	-201 962 000	1 584 600 000
-				
IBS	(151 296 620)	-	-	(301 074 000)
+				
DAP	105 525 000	118 508 000	99 914 000	99 639 000
-				
I _t	(104 160 149)	(218 926 000)	(43 824 300)	(34 372 000)
-				
Δ BFR	(614 535 472)	(254 288 454)	(-77 012 247)	(-77 781 491)
cash flow	31 830 759	- 417 817 454	-68 860 053	1 426 574 491

Source : tableau fait à base des données réelles et prévisionnelles de CO.G.B. la Belle

- Calcul de la valeur de l'entreprise :

La valeur de l'entreprise = ∑ discounted cash flow + la valeur résiduelle de l'entreprise

$$\text{discounted cash flow} = \frac{\text{cash flow } n}{(1+\text{CMPC})^n}$$

$$\text{valeur résiduelle de l'entreprise} = \frac{\text{DFC } (n+4)}{\text{CMPC}}$$

$$\text{valeur résiduelle de l'entreprise} = \frac{1\,426\,574\,491}{1,11}$$

La valeur résiduelle de l'entreprise = 1 285 202 244,14

$$\text{La valeur de l'entreprise} = 31\,830\,759 (1,11)^{-1} - 417\,817\,454 (1,11)^{-2} - 68\,860\,053 (1,11)^{-3} + 1\,426\,574\,491 (1,11)^{-4} + 1\,285\,202\,244,14 (1,11)^{-4}$$

$$\text{La valeur de l'entreprise} = 28\,676\,359,45 - 339\,110\,018,66 - 50\,349\,877,26 + 939\,728\,804,14 + 846\,602\,526,25$$

valeur de l'entreprise = 1 425 547 793,92 DA

3-4 Synthèse : les résultats des différentes méthodes utilisées pour l'évaluation de COGB la Belle sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n° 30: Tableau récapitulatif des valeurs de COGB la Belle (synthèse des méthodes d'évaluation).

Méthodes utilisées	Valeurs de CO.G.B la Belle
Les méthodes patrimoniales :	
- ANCC	1 294 371 382,16 DA
- VSB	11 236 078 533,38 DA
- CPNE	1 606 082 861,43 DA
Les méthodes basées sur le Good Will	
- La méthode des experts comptables européens	3 407 095 536,05 DA
- La méthode des Anglo-Saxons	7 486 411 692,53 DA
Les méthodes dynamiques :	
- DFC	1 425 547 793,92 DA

Source : tableau fait à partir des valeurs calculées précédemment.

Le tableau ci dessus montre clairement la divergence qui existe entre les différentes valeurs obtenues par l'application des différentes méthodes.

- **Les méthodes patrimoniales :** Par l'approche patrimoniale on a pu calculer trois valeurs différentes :

La valeur de l'ANCC qui est de 1 294 371 382,16 DA ; la Valeur Substantielle Brute qui est de 11 236 078 533,38 DA, est un peu gonflée par la prise en compte des dettes, pour cela elle ne peut refléter la vraie valeur de l'entreprise.

La valeur des Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation qui est de 1 606 082 861,43 DA est raisonnable par rapport à la VSB. Ce montant peut intéresser l'acquéreur éventuel qui achète du tangible, car cette méthode néglige la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

- **Les méthodes basées sur le Good Will**

La méthode du goodwill est une méthode qui vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité économique anticipée de l'entreprise, notamment par rapport à son coût moyen pondéré du capital.

On a pu calculer deux valeurs différentes :

- Une valeur de **3 407 095 536,05 DA** calculée par la méthode des experts comptables européens.

- Une valeur de **7 486 411 692,53 DA** calculée par la méthode des Anglo-Saxons.

A savoir un écart entre les deux méthodes qui est égal à **4079316156,48 DA**

- **Les méthodes dynamiques** : vu la complexité et les difficultés de cette approche qui résident principalement dans la détermination des prévisions, nous n'avons pu appliquer qu'une seule méthode, qui est celle des discounted cash flow, et nous avons 1 425 547 793,92 DA comme valeur de l'entreprise.

Afin de bien cerner la procédure d'évaluation présentée dans la partie théorique, nous avons essayé dans ce chapitre d'appliquer cette dernière sur une entreprise qui est COGB la belle, une entreprise industrielle assez importante dans le domaine de l'agroalimentaire. Pour ce faire, on a commencé par sa présentation, puis on a procédé à l'élaboration des différents diagnostics pour déterminer ses forces et ses faiblesses qu'on a résumés dans la matrice SWOT.

Nous avons testé l'utilisation d'un certain nombre de méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur de COGB la belle, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pu appliquer toutes les méthodes.

Avec les différentes méthodes qu'on a pu appliquées, on a réussi à situer la valeur de CO.G.B la Belle dans un intervalle de **1 294 371 382,16 DA** à **7 486 411 692,53 DA**.

CONCLUSION GENERALE

L'évaluation de l'entreprise est la question principale que nous avons retenue au départ et qui a servi d'axe dans notre travail. Afin de trouver les éléments de réponse à une telle problématique, nous avons effectué une étude à travers un stage d'une durée d'un mois au niveau de l'entreprise COGB la Belle, qui est une SPA qui évolue dans le domaine de l'agroalimentaire.

A l'aide des différentes informations collectées et les entretiens réalisés au niveau des différents services de l'entreprise, nous avons pu réaliser les différents diagnostics préalables à l'évaluation de COGB la Belle. Mais, les difficultés rencontrées lors de la réalisation de cette étape et le manque d'accès à un certain nombre d'informations, tels que les données prévisionnelles et l'absence d'un plan d'affaire au niveau de l'entreprise, nous ont conduit à négliger certaines méthodes, et donc à infirmer la première hypothèse formulée dans la problématique. Nous avons émis à travers cette dernière l'idée que « toutes les méthodes d'évaluation peuvent être utilisées pour évaluer l'entreprise COGB la Belle ».

Nous avons pu constater, après avoir appliqué les différentes méthodes d'évaluation retenues, que l'entreprise COGB la Belle a dégagé différentes valeurs.

En moyenne, l'entreprise COGB la Belle a dégagé une valeur d'environ quatre milliards de DA. Une valeur assez importante qui reflète le véritable poids de l'entreprise sur le marché. Cela nous confirme la deuxième hypothèse.

Cette étude de cas nous a amené à constater que l'évaluation de l'entreprise est un travail assez délicat, qui nécessite de prendre en considération plusieurs critères, à savoir la taille de l'entreprise, l'environnement dans lequel elle évolue, le contexte de son évaluation, les biens intangibles dont elle dispose.

Ce qu'il y a à retenir est que :

- Chaque entreprise est unique, et doit donc faire l'objet d'une étude spécifique.
- La synthèse des différentes méthodes d'évaluation détermine une fourchette de prix et non pas le prix lui-même. Ce dernier reste soumis à la loi de l'offre et de la demande quelle que soit la méthode d'évaluation retenue.

Pour conclure, en dépit des difficultés qui se présentent dans la réalisation et l'application de ce thème dans la réalité sur une entreprise algérienne, il est à noter qu'il présente un fort intérêt et que notre travail a été une expérience extrêmement enrichissante pour nous. Il nous a offert l'opportunité d'appliquer tout ce que nous avons vu en cours sur l'évaluation d'entreprise en Master I.

« Les choses n'ont que la valeur que nous leur attribuons »

Molière

BIBLIOGRAPHIE

Les ouvrages :

- BOUKHLIFA. A: « analyse financière» édition HOUMA ,2000 .
- BILLET. C « le guide des technique d'évaluation ,2eme édition, DUNOD, PARIS 2008.
- BRILMAN. J et MAIRE. C : « manuel d'évaluation des entreprises» les éditions d'organisation, 1990, paris.
- COULAUD. : « Diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise », édition DEMOS, paris.
- De COUSERGUE.S : «autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation », CLET édition Banque, 1984.
- De la CHAPELLE .P : « L'Evaluation des Entreprises », 2eme édition Economica, Paris, 2004.
- De la CHAPELLE .P : « L'Evaluation des Entreprises », 3eme édition Economica, Paris, 2007.
- LEGROS. G : « l'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2011.
- MELYON. G : « gestion financière» 4^{eme} édition BREAL ,2007.
- PALARD. J- E et IMBERT .F « Guide pratique d'évaluation d'entreprise » groupe Eyroles, 2013.
- PARIENTE, S : « analyse financière et évaluation d'entreprise méthodologie diagnostique –prix d'offre» Pearson France ,2013.
- TCHEMENI, E : « l'évaluation des entreprises », édition Economica, 1993.
- TCHEMENI. E : « Evaluation des entreprises » éd. Economica, Paris, 1998.
- TCHEMENI.E: « Evaluation des entreprises » 3eme édition economica paris 2003.
- TCHEMENI. E : « Evaluation des entreprises », 4eme édition Economica, Paris, 2010.
- THAUVRON. A : « évaluation des entreprises », édition Economica 2005.
- TOURNIER.J.C et TOURNIER.J.B : « évaluation d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002.
- VIZAVONA. P, « pratique de gestion, Evaluation des entreprises », Tome 3, BERTI Editions, 1991.
- VIZAVONA. P, « Evaluation des entreprises, cours et étude de cas corrigés», BERTI Editions.
- VIZAVONA. P, « Gestion Financière », BERTI Editions, 1999.

Revues :

- Agroligne (avril/juin 2017) : « l'essentiel de l'agroalimentaire et l'agriculture ; L'agroalimentaire dans les pays du Maghreb l'Algérie, un marché à investir » n°103.
- Convergence « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise» novembre 2012, n°6.
- Guide « Mise à Niveau des PME. (ANDPME agence nationale de développement de la PME édition 2013.
- KARPICEK.D :« L'évaluations d'entreprises en pratique», Québec, 2010.

Autres :

- Ordonnance n° 01-04 du 20-08-2001, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation EPE.

Thèses et Mémoires:

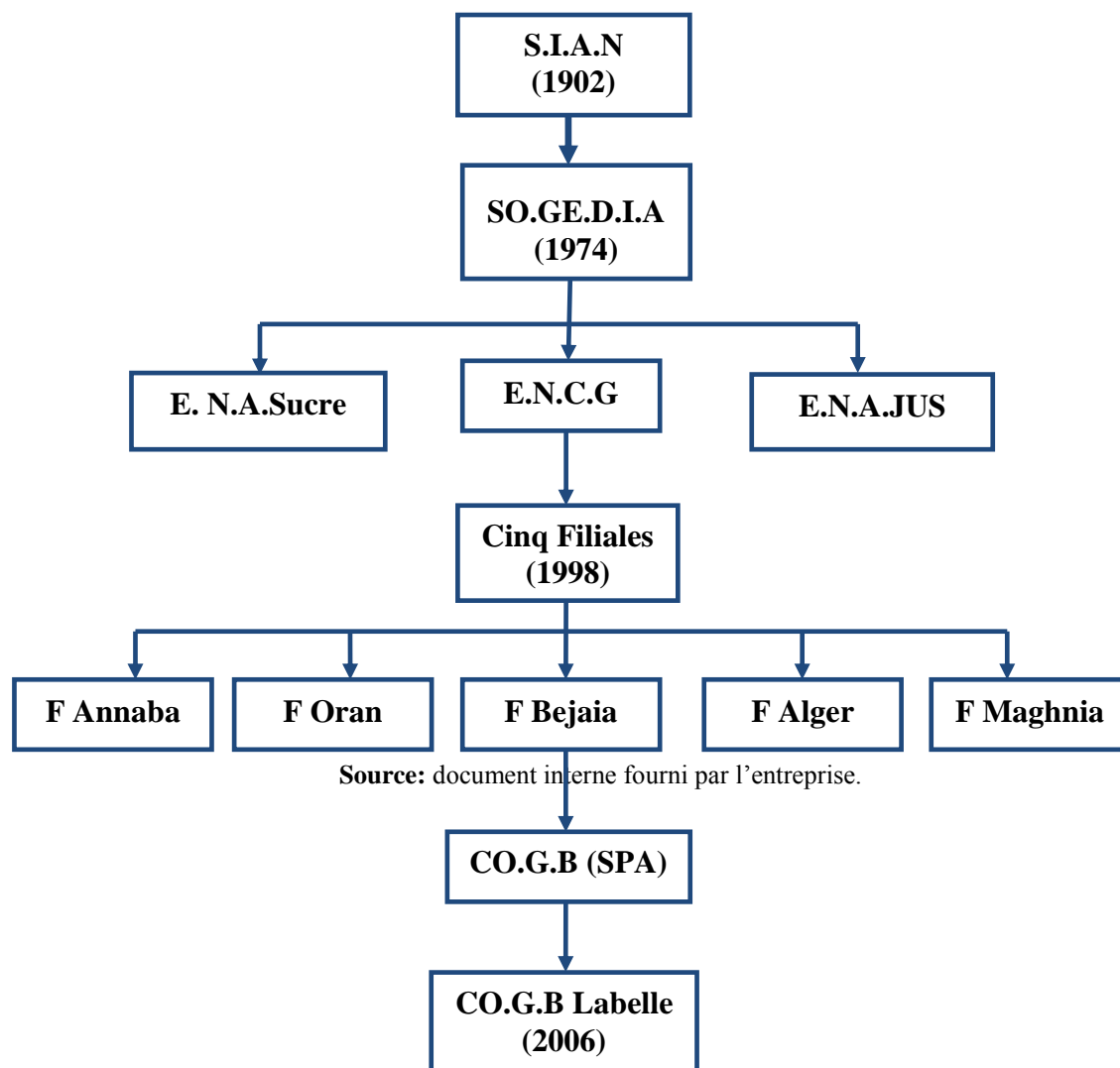
- GLIZ. A, « Valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », thèse de doctorat d'Etat en sciences économique, université d'Alger, Octobre 2001
- HADERBACHE. O, HAMMACHI.C: « L'Evaluation des entreprises : cas pratique Essai d'évaluation de l'entreprise Tchén-Lait Candia) », promotion 2012.
- MOHAMMADI. F, KHELFAOUL.N et MOUHOUS .M : « Evaluation des entreprises : cas pratique SONARTRACH (DRGB) », université Abderrahmane Mira de Bejaia, promotion 2009.
- SEMMANI .Z, YAMONE. F : « Diagnostic et Evaluation des entreprises : cas de l'ENIEM de TIZI-OUZOU », », Master en finance et comptabilité, université Abderrahmane Mira de Bejaia, promotion 2012.

Webographie:

- ?? www.medias24.com.
- ?? www.capitol-academy.com.
- ?? www.heights-book.blogspot.com
- ?? www.L-Expert-comptable.com
- ?? www.memoiregraduit.com.
- ?? www.my-busins-plan.fr.

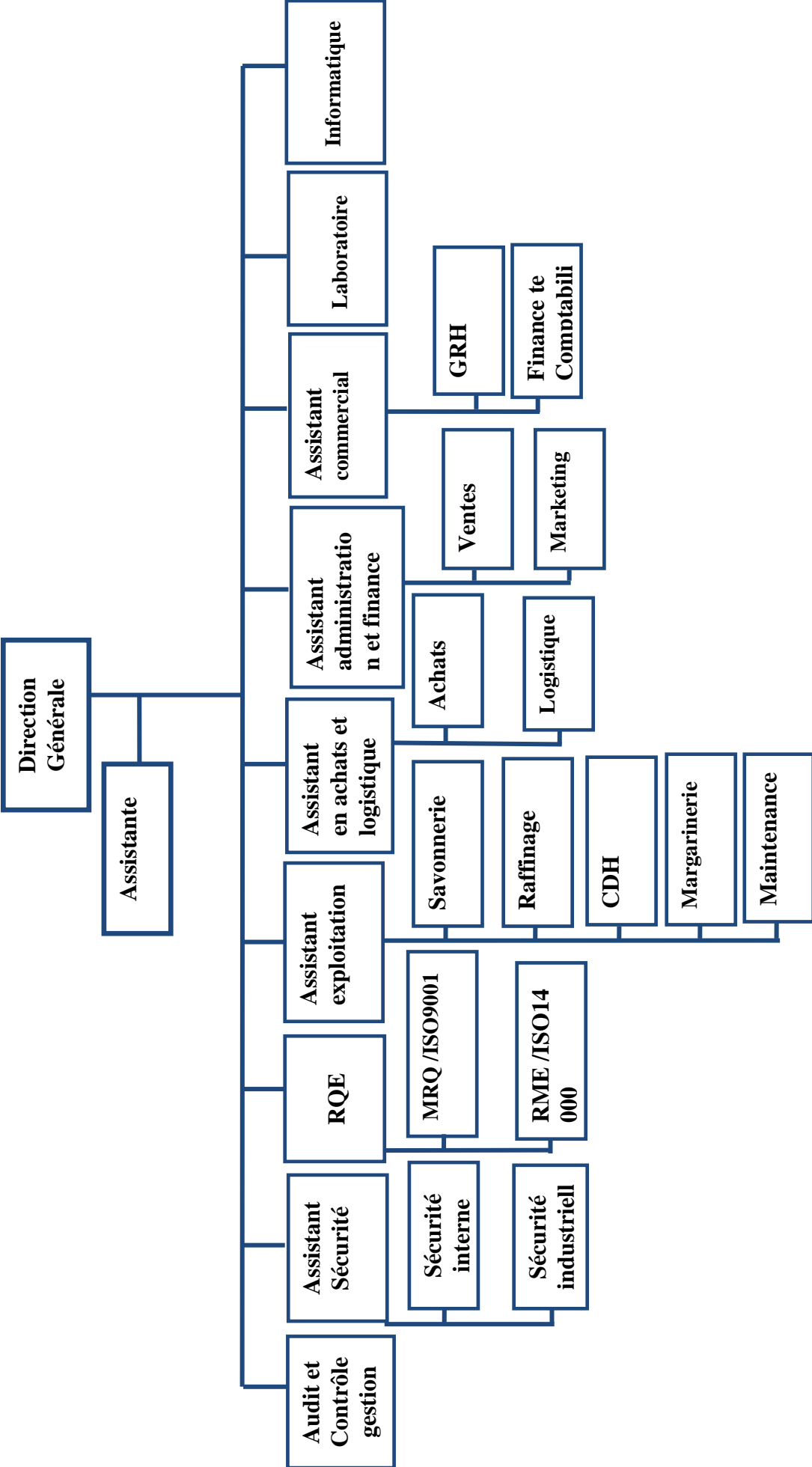
ANNEXES

Annexe n°1 : L'évolution historique de CO.G.B



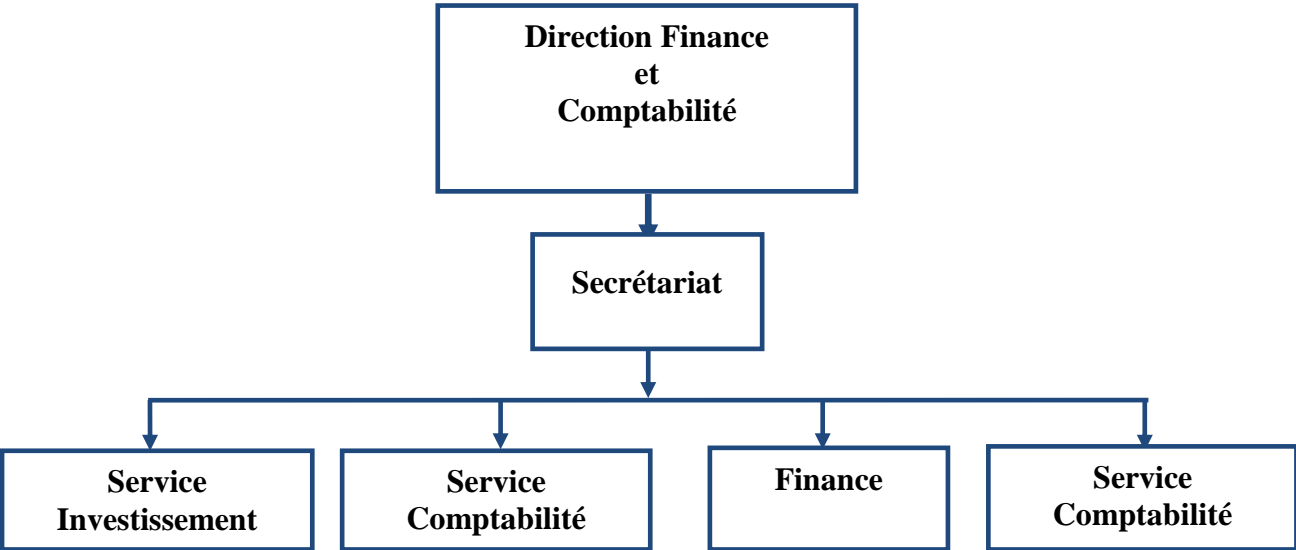
- **S.I.A.N** : Société Industrielle Africaine du Nord.
- **SO.GE.D.I.A**: Société de Gestion et de Développement des Industrie Alimentaire
- **E. N.A. Sucre** : Entreprise Nationale du Sucre
- **E.N.C.G** : Entreprise Nationale des corps Gras
- **E.N.A.JUS** : Entreprise Nationale des jus et conserve
- **CO.G.B (SPA)** : Corps Gras de Bejaia

Annexe n° 2 : L'organigramme de CO.G.B la belle



Source: document interne fourni par l'entreprise.

Annexe n° 3:L'organigramme du service Finance te Comptabilité



Source: document interne fourni par l'entreprise.

ANNEXE 4

ACTIF				PASSIF			
ACTIF	MONTANT			TOTAUX PARTIELS	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	BRUT	AMORT. & PROV.	NET				
ACTIF NON COURANT							
Immobilisation incorporelles	250877662,1	180 082,76	250 697 579,34		Capital émis	1000000000	
Terrains	109 253 175,00		109 253 175,00		Capital non appelé		
Bâtiments	1 907 520 871,07	1 868 676 060,42	38 844 810,65		Primes et réserves	934567645,52	
Autre Immobilisation corporelles	5 577 926 143,70	5 245 853 051,21	332 073 092,49		Ecart de réévaluation		
Immobilisation en cours	173 126 866,55		173 126 866,55		Résultat net	322368971,23	
Immobilisation financières					Autres capitaux propres - report à nouveau	92601947,98	
Autres titres immobilisés							
Prêts et autres actif financiers non courants	30 443 514,52		30 443 514,52				
Impôts différés actif	34 918 416,56		34 918 416,56				
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 084 066 649,50	7 114 709 194,39	969 357 455,11		TOTAL I	2349538564,73	
ACTIF COURANT					PASSIF NON COURANT		
Stocks et encours	2 963 253 576,57	222 192 777,45	2 741 060 799,12		Emprunts et dettes financières	69439869,79	
Créances assimilés					Impôts différés et provisionnés	84482185,2	
Clients	5 336 191 964,80		5 336 191 964,80		Autre dettes non courantes		
Autres débiteurs	58 439 507,15		58 439 507,15		Provisions et produits comptabilisés d'avance	152810070,64	
Impôts					TOTAL PASSIF NON COURANT	306732125,63	
Autres créances et empois assimilés	655 389 753,77		655 389 753,77		PASSIF COURANT		
Disponibilités					Fournisseurs et comptes rattachés	2716544845,46	
Autres actifs financiers courants					Impôts	196449584	
Trésorerie	250 758 449,82		250 758 449,82		Autres dettes	540455925,46	
					Trésorerie passif		
TOTAL ACTIF COURANT	9 264 033 252,11	222 192 777,45	9 041 840 474,66		TOTAL PASSIF NON COURANT	7 354 927 239,41	
TOTAL GENERAL	17 348 099 901,61	7 336 901 971,84	10 011 197 929,77		TOTAL GENERAL PASSIF	10 011 197 929,77	

COGB "LABELLE" Route des Aurès BEJAIA

BILAN (ACTIF) N-1				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET N-1	NET N-2
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	251 036 854,00	384 716,49	250 652 137,51	250 697 579,34
Immobilisations corporelles				
Terrains	109 253 175,00		109 253 175,00	109 253 175,00
Bâtiments	1 913 457 307,83	1 877 909 107,63	35 548 200,20	38 844 810,65
Autres immobilisations corporelles	5 684 707 118,06	5 317 803 766,19	366 903 351,87	332 073 092,49
Immobilisations en concession	310 353 549,00	9 404 653,00	300 948 896,00	
Immobilisations encours	203 621 112,33	5 000 000,00	198 621 112,33	173 126 866,55
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	20 559 550,93		20 559 550,93	30 443 514,52
Impôts différés actif	14 837 655,24		14 837 655,24	34 918 416,56
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 507 826 322,39	7 210 502 243,31	1 297 324 079,08	969 357 455,11
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	2 571 787 727,50	213 988 626,24	2 357 799 101,26	2 741 060 799,12
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 368 368 502,51		7 368 368 502,51	5 336 191 964,80
Autres débiteurs	201 151 983,04		201 151 983,04	58 439 507,15
Impôts et assimilés	10 790 362,23		10 790 362,23	
Autres créances et emplois assimilés	753 061 582,09		753 061 582,09	655 389 753,77
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	329 587 964,29		329 587 964,29	250 758 449,82
TOTAL ACTIF COURANT	11 234 748 121,66	213 988 626,24	11 020 759 495,42	9 041 840 474,66
TOTAL GENERAL ACTIF	19 742 574 444,05	7 424 490 869,55	12 318 083 574,50	10 011 197 929,77

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

BILAN (PASSIF) N-1			
LIBELLE	NOTE	N-1	N-2
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		934 567 945,52	934 567 645,52
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		237 476 639,98	322 368 971,23
Autres capitaux propres - Report à nouveau		329 970 619,21	92 601 947,98
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2 502 015 204,71	2 349 538 564,73
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		41 663 921,91	69 439 869,79
Impôts (différés et provisionnés)		95 324 758,48	84 482 185,20
Autres dettes non courantes		300 948 896,00	
Provisions et produits constatés d'avance		64 511 544,50	152 810 070,64
TOTAL II		502 449 120,89	306 732 125,63
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		3 377 051 731,41	2 716 544 845,46
Impôts		290 226 617,64	196 449 584,00
Autres dettes		525 554 892,77	540 455 925,46
Trésorerie passif		5 120 786 007,08	3 901 476 884,49
TOTAL III		9 313 619 248,90	7 354 927 239,41
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		12 318 083 574,50	10 011 197 929,77

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

BILAN (ACTIF) N				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET N	NET N-1
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	251 036 854,00	560 666,89	250 476 187,11	250 652 137,51
Immobilisations corporelles				
Terrains	109 253 175,00		109 253 175,00	109 253 175,00
Bâtiments	1 741 626 127,08	1 707 316 802,73	34 309 324,35	35 548 200,20
Autres immobilisations corporelles	5 143 903 058,97	4 744 365 723,31	399 537 335,66	366 903 351,87
Immobilisations en concession	248 780 400,00	15 077 600,00	233 702 800,00	300 948 896,00
Immobilisations encours	433 890 630,09	5 000 000,00	428 890 630,09	198 621 112,33
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	12 223 300,93		12 223 300,93	20 559 550,93
Impôts différés actif	11 105 074,07		11 105 074,07	14 837 655,24
TOTAL ACTIF NON COURANT	7 951 818 620,14	6 472 320 792,93	1 479 497 827,21	1 297 324 079,08
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	2 655 481 390,91	267 463 990,92	2 388 017 399,99	2 357 799 101,26
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 261 087 050,26		7 261 087 050,26	7 368 368 502,51
Autres débiteurs	233 783 972,93		233 783 972,93	201 151 983,04
Impôts et assimilés	15 120 658,72		15 120 658,72	10 790 362,23
Autres créances et emplois assimilés	60 009 927,86		60 009 927,86	753 061 582,09
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	920 417 711,51		920 417 711,51	329 587 964,29
TOTAL ACTIF COURANT	11 145 900 712,19	267 463 990,92	10 878 436 721,27	11 020 759 495,42
TOTAL GENERAL ACTIF	19 097 719 332,33	6 739 784 783,85	12 357 934 548,48	12 318 083 574,50

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

Bilan (passif) N		
LIBELLE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	1 401 295 204,79	934 567 945,52
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	25 932 192,47	237 476 639,98
Autres capitaux propres - Report à nouveau		329 970 619,21
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 427 227 397,26	2 502 015 204,71
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	13 887 974,03	41 663 921,91
Impôts (différés et provisionnés)	11 401 886,00	95 324 758,48
Autres dettes non courantes	239 375 747,00	300 948 896,00
Provisions et produits constatés d'avance	58 447 758,24	64 511 544,50
TOTAL II	323 113 365,27	502 449 120,89
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 321 639 512,08	3 377 051 731,41
Impôts	206 458 815,94	290 226 617,64
Autres dettes	958 336 641,75	525 554 892,77
Trésorerie passif	5 121 158 816,18	5 120 786 007,08
TOTAL III	9 607 593 785,95	9 313 619 248,90
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	12 357 934 548,48	12 318 083 574,50

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

COMPTE DE RESULTAT/NATURE N-2		
LIBELLE	N-2	N-3
Ventes et produits annexes	9 702 340 566,17	11 327 345 739,62
Variation stocks produits finis et en cours	197 508 321,75	-10 395 935,95
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation	655 389 753,77	1 359 196 916,20
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 555 238 641,69	12 676 146 719,87
Achats consommés	-9 116 387 084,46	-10 746 369 341,78
Services extérieurs et autres consommations	-599 275 011,45	-587 924 532,28
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-9 715 662 095,91	-11 334 293 874,06
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	839 576 545,78	1 341 852 845,81
Charges de personnel	-317 693 701,72	-335 724 506,04
Impôts, taxes et versements assimilés	-75 181 834,95	-165 634 298,61
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	446 701 009,11	840 494 041,16
Autres produits opérationnels	11 317 032,80	110 951 861,47
Autres charges opérationnelles	-23 076 408,15	-61 788 901,27
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-478 016 710,31	-620 498 843,29
Reprise sur pertes de valeur et provisions	553 401 002,10	573 411 376,46
V- RESULTAT OPERATIONNEL	510 325 925,55	842 569 534,53
Produits financiers		
Charges financières	-308 746 394,48	-358 466 988,64
VI-RESULTAT FINANCIER	-308 746 394,48	-358 466 988,64
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	201 579 531,07	484 102 545,89
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	120 789 440,16	-168 924 526,18
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 119 956 676,59	13 360 509 957,80
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 797 587 705,36	-13 045 331 938,09
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	322 368 971,23	315 178 019,71
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	322 368 971,23	315 178 019,71

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

COMPTE DE RESULTAT/NATURE N-1			
LIBELLE	NOTE	N-1	N-2
Ventes et produits annexes		10 251 633 971,15	9 702 340 566,17
Variation stocks produits finis et en cours		-107 790 062,03	197 508 321,75
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		263 018 011,17	655 389 753,77
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		10 406 861 920,29	10 555 238 641,69
Achats consommés		-8 688 951 045,34	-9 116 387 084,46
Services extérieurs et autres consommations		-718 324 354,85	-599 275 011,45
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-9 407 275 400,19	-9 715 662 095,91
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		999 586 520,10	839 576 545,78
Charges de personnel		-342 104 124,74	-317 693 701,72
Impôts, taxes et versements assimilés		-80 781 663,68	-75 181 834,95
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		576 700 731,68	446 701 009,11
Autres produits opérationnels		79 268 866,51	11 317 032,80
Autres charges opérationnelles		-55 240 025,84	-23 076 408,15
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-265 810 863,05	-478 016 710,31
Reprise sur pertes de valeur et provisions		265 826 118,90	553 401 002,10
V- RESULTAT OPERATIONNEL		600 744 828,20	510 325 925,55
Produits financiers			
Charges financières		-316 057 607,54	-308 746 394,48
VI-RESULTAT FINANCIER		-316 057 607,54	-308 746 394,48
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		284 687 220,66	201 579 531,07
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-16 287 246,08	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-30 923 334,60	120 789 440,16
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 751 956 905,70	11 119 956 676,59
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-10 514 480 265,72	-10 797 587 705,36
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		237 476 639,98	322 368 971,23
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		237 476 639,98	322 368 971,23

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

COMPTE DE RESULTAT/NATURE N			
LIBELLE	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		9 909 203 175,91	10 251 633 971,15
Variation stocks produits finis et en cours		89 576 065,23	-107 790 062,03
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			263 018 011,17
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 998 779 241,14	10 406 861 920,29
Achats consommés		-8 280 116 161,14	-8 688 951 045,34
Services extérieurs et autres consommations		-626 052 929,21	-718 324 354,85
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-8 906 169 090,35	-9 407 275 400,19
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		1 092 610 150,79	999 586 520,10
Charges de personnel		-301 473 523,24	-342 104 124,74
Impôts, taxes et versements assimilés		-69 735 634,44	-80 781 663,68
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		721 400 993,11	576 700 731,68
Autres produits opérationnels		53 223 322,80	79 268 866,51
Autres charges opérationnelles		-50 914 139,12	-55 240 025,84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-441 009 805,34	-265 810 863,05
Reprise sur pertes de valeur et provisions		261 452 741,40	265 826 118,90
V- RESULTAT OPERATIONNEL		544 153 112,85	600 744 828,20
Produits financiers			
Charges financières		-448 580 877,25	-316 057 607,54
VI-RESULTAT FINANCIER		-448 580 877,25	-316 057 607,54
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		95 572 235,60	284 687 220,66
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-149 830 334,44	-16 287 246,08
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		80 190 291,31	-30 923 334,60
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 313 455 305,34	10 751 956 905,70
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-10 287 523 112,87	-10 514 480 265,72
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		25 932 192,47	237 476 639,98
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		25 932 192,47	237 476 639,98

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS N-2							
CODE	LIBELLE	Val. Brutes Fin	Amortissements	+Dotations	-Cessions	Amort.Fin Exercice	Actif Net Fin
		Exercice	Début Exercice	Total	Total	Total	Exercice
		Total	Total	Total	Total	Total	Total
280-Amortissement des immobilisations incorporelles							
2804000	Amortissement des logiciels in	937 662,12	53 000,00	127 082,76	0,00	180 082,76	757 579,36
2808000	AMORT AUTRES IMMOBI INCORPOREL	250 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000 000,00
	280	250 937 662,12	53 000,00	127 082,76	0,00	180 082,76	250 757 579,36
281-Amortissement des immobilisations corporelles							
2810000	AMORT DES IMMOBIL CORPORELLES	109 253 175,00	0,00	0,00	0,00	0,00	109 253 175,00
2812000	AMORT AGENCE. AMENAG.TERRAIN	438 394 634,00	425 026 087,90	2 954 768,31	0,00	427 980 856,21	10 413 777,79
2813000	AMORT BAT INDUST & ADMIN	1 469 126 237,07	1 424 577 623,65	16 117 580,56	0,00	1 440 695 204,21	28 431 032,86
2815000	AMORT INST TECHN MAT ET OUTILL	5 084 189 352,97	4 823 659 689,98	63 374 955,82	0,00	4 887 034 645,80	197 154 707,17
2815432	AMORT INSTAL TCH..MAT ET OUTIL	24 001 575,24	22 355 646,79	373 668,32	0,00	22 729 315,11	1 272 260,13
2818440	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MATER	340 218 273,82	198 797 584,71	17 318 167,75	4 612 687,12	211 503 065,34	128 715 208,48
2818451	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MOB E	23 784 664,47	23 393 991,42	102 743,00	0,00	23 496 734,42	287 930,05
2818452	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MATER	20 936 746,10	18 595 544,46	1 417 672,24	0,00	20 013 216,70	923 529,40
2818460	AMORT AUTRES IMMOB CORP. EMBAL	6 653 556,71	5 726 925,04	396 455,56	0,00	6 123 380,60	530 176,11
2818470	AMORT AUTRES IMMOB CORP. AGENC	72 711 514,92	69 188 668,02	762 347,79	0,00	69 951 015,81	2 760 499,11
2818520	AMORT AUTRES IMMOB CORP. EQUIP	5 370 259,43	4 933 257,32	68 420,11	0,00	5 001 677,43	368 582,00
	281	7 594 639 989,73	7 016 255 019,29	102 886 779,46	4 612 687,12	7 114 529 111,63	480 110 878,10
TOTAL GENERAL (#13)		7 845 577 651,85	7 016 308 019,29	103 013 862,22	4 612 687,12	7 114 709 194,39	730 868 457,46

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

ABLEAU DES AMORTISSEMENTS N-1							
CODE	LIBELLE	Val. Brutes Fin	Amortissements	+Dotations	-Cessions	Amort.Fin Exercice	Actif Net Fin
		Exercice	Début Exercice				Exercice
		Total	Total	Total	Total	Total	Total
280-Amortissement des immobilisations incorporelles							
000	Amortissement des logiciels in	1 036 854,00	175 666,80	204 633,73	0,00	380 300,53	656 553,47
2808000	AMORT AUTRES IMMOBI INCORPOREL	250 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000 000,00
280		251 036 854,00	175 666,80	204 633,73	0,00	380 300,53	250 656 553,47
281-Amortissement des immobilisations corporelles							
2810000	AMORT DES IMMOBIL CORPORELLES	109 253 175,00	0,00	0,00	0,00	0,00	109 253 175,00
2812000	AMORT AGENCE. AMENAG.TERRAIN	438 394 634,00	427 980 856,21	2 677 806,14	0,00	430 658 662,35	7 735 971,65
2813000	AMORT BAT INDUST & ADMIN	1 475 062 673,83	1 440 695 204,21	6 555 241,07	0,00	1 447 250 445,28	27 812 228,55
2815000	AMORT INST TECHN MAT ET OUTILL	4 564 599 258,35	4 246 257 806,32	62 879 595,42	6 692 883,33	4 302 444 518,41	262 154 739,94
2815432	AMORT INSTAL TCH..MAT ET OUTIL	14 061 407,32	12 789 147,19	359 810,83	0,00	13 148 958,02	912 449,30
2818440	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MATER	328 291 217,90	211 503 065,34	28 681 464,74	11 927 055,92	228 257 474,16	100 033 743,74
2818451	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MOB E	23 784 664,47	23 496 734,42	60 743,53	0,00	23 557 477,95	227 186,52
2818452	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MATER	21 749 419,64	20 017 632,66	758 466,07	0,00	20 776 098,73	973 320,91
2818460	AMORT AUTRES IMMOB CORP. EMBAL	6 653 556,71	6 123 380,60	366 455,56	0,00	6 489 836,16	163 720,55
2818470	AMORT AUTRES IMMOB CORP. AGENC	72 711 514,92	69 951 015,81	624 827,72	0,00	70 575 843,53	2 135 671,39
2818520	AMORT AUTRES IMMOB CORP. EQUIP	5 370 259,43	5 001 677,43	70 678,45	0,00	5 072 355,88	297 903,55
2818900	AMORT MATERIELS REFORMES	640 578 613,09	643 810 001,20	33 716,67	3 265 104,78	640 578 613,09	0,00
2818901	AMORT MATERIELS REFORMES UP7	6 907 006,20	6 907 006,20	0,00	0,00	6 907 006,20	0,00
281		7 707 417 400,86	7 114 533 527,59	103 068 806,20	21 885 044,03	7 195 717 289,76	511 700 111,10
282-Amortissement des immobilisations mises en concession							
2822100	AMORTI TERRAIN EN CONCESSION	310 353 549,00	0,00	9 404 653,00	0,00	9 404 653,00	300 948 896,00
282		310 353 549,00	0,00	9 404 653,00	0,00	9 404 653,00	300 948 896,00
TOTAL GENERAL (#16)		8 268 807 803,86	7 114 709 194,39	112 678 092,93	21 885 044,03	7 205 502 243,29	1 063 305 560,57

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

TABLEAU DES AMORTISSEMENTS N									
CODE	LIBELLE	Val. Brutes Fin	Amortissements				-	Amort.Fin	
		Exercice	Début Exercice	+Dotations	-Cessions	-Destruction	Régularisation	Exercice	ctif Net Fin Exercice
		Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total
280-Amortissement des immobilisations incorporelles									
2804	Amortissement des logiciels in	1 036 854,00	380 300,53	175 950,40	0,00	0,00	0,00	556 250,93	480 603,07
2808	AMORT AUTRES IMMOBI INCORPOREL	250 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000 000,00
280		251 036 854,00	380 300,53	175 950,40	0,00	0,00	0,00	556 250,93	250 480 603,07
-Amortissement des immobilisations corporelles									
2810	AMORT DES IMMOBIL CORPORELLES	109 253 175,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	109 253 175,00
2812	AMORT AGENCE. AMENAG.TERRAIN	445 878 340,69	430 658 662,25	2 940 791,78	175 715,00	7 583 188,21	0,00	425 840 550,82	20 037 789,87
2813	AMORT BAT INDUST & ADMIN	1 295 747 786,39	1 447 250 444,56	13 540 693,97	5 970 240,50	173 344 646,94	0,00	1 281 476 251,09	15 481 264,20
2815	AMORT INST TECHN MAT ET OUTILL	4 347 109 300,57	4 044 245 349,16	53 576 884,64	33 509 687,35	2 397 008,85	4 217 869,32	4 057 697 668,28	289 411 632,29
2815	AMORT INSTAL TCH..MAT ET OUTIL	8 111 279,92	13 148 958,02	359 018,33	1 606 417,71	4 320 062,06	23 647,63	7 557 848,95	553 430,97
2818	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MATER	363 627 444,85	228 257 474,16	30 886 421,77	114 405,85	177 456,63	943 068,00	257 908 965,45	105 718 479,40
2818	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MOB E	10 889 360,39	23 557 477,95	51 341,84	231 717,82	11 224 875,16	1 438 711,10	10 713 515,71	175 844,68
2818	AMORT AUTRES IMMOB CORP. MATER	21 862 726,70	20 776 098,73	313 883,58	0,00	1 040 713,65	16 830,58	20 032 438,08	1 830 288,62
2818	AMORT AUTRES IMMOB CORP. EMBAL	6 138 608,59	6 489 836,16	36 455,56	0,00	506 844,00	7 905,43	6 011 542,29	127 066,30
2818	AMORT AUTRES IMMOB CORP. AGENC	54 300 434,06	70 575 843,53	607 806,05	332 478,00	17 877 186,39	186 120,64	52 787 864,55	1 512 569,51
2818	AMORT AUTRES IMMOB CORP. EQUIP	3 998 064,28	5 072 355,88	70 008,26	0,00	1 281 192,59	66 506,76	3 794 664,79	203 399,49
2818	AMORT MATERIELS REFORMES UP8	0,00	577 819 157,39	0,00	487 106 323,91	90 712 833,48	0,00	0,00	0,00
2818	AMORT MATERIELS REFORMES UP7	327 865 631,55	327 865 631,55	0,00	0,00	0,00	0,00	327 865 631,55	0,00
281		6 994 782 152,99	7 195 717 289,34	102 383 305,78	529 046 986,14	310 466 007,96	6 900 659,46	6 451 686 941,56	544 304 940,33
-Amortissement des immobilisations mises en concession									
2822	AMORTI TERRAIN EN CONCESSION	248 780 400,00	7 538 800,00	7 538 800,00	0,00	0,00	0,00	15 077 600,00	233 702 800,00
282		248 780 400,00	7 538 800,00	7 538 800,00	0,00	0,00	0,00	15 077 600,00	233 702 800,00
TOTAL GENERAL (#16)		7 494 599 406,99	7 203 636 389,87	110 098 056,18	529 046 986,14	310 466 007,96	6 900 659,46	6 467 320 792,49	1 028 488 343,40

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS N-2					
CODE	LIBELLE	Début exercice	+Acquisition	-Cession	Total fin période
20-IMMOB INCORPS ET ECART D ACQUI					
2040000	Logiciels informatiques et ass	318 000,00	500 004,00	0,00	818 004,00
2080000	FOND DE COMMERCE	250 000 000,00	0,00	0,00	250 000 000,00
20		250 318 000,00	500 004,00	0,00	250 818 004,00
21-IMMOBILISATION CORPORELLES					
2110000	TERRAIN P/CONSTRUCTION	109 253 175,00	0,00	0,00	109 253 175,00
2120000	AGENCE. AMENAG.TERRAIN	438 394 634,00	0,00	0,00	438 394 634,00
2130000	BATIMENT INDUST & ADMIN	1 465 041 424,32	4 084 812,75	0,00	1 469 126 237,07
2150000	INSTAL TECH..MAT ET OUTILLAGE	5 061 524 623,71	22 664 729,26	0,00	5 084 189 352,97
2154320	INSTAL TCHN M.& O. DE SECURITE	24 001 575,24	0,00	0,00	24 001 575,24
2184400	A.IMM.CORP MATERIEL TRANSPORT	208 054 852,08	136 776 108,86	4 612 687,12	340 218 273,82
2184510	A.IM.CORP.MOBI & EQUIP BUREAUX	23 784 664,47	0,00	0,00	23 784 664,47
2184520	A.IM.CORP.MATERIEL INFORMATIQ	20 877 088,00	179 316,22	0,00	21 056 404,22
2184600	A.IM.CORP.EQUIP DE STOCKAGE	6 653 556,71	0,00	0,00	6 653 556,71
2184700	A.IM.CORP.AGEN.AMEN INSTALLAT°	72 711 514,92	0,00	0,00	72 711 514,92
2185200	A.IM.CORP.EQUIPT SOCIAUX	5 317 759,43	52 500,00	0,00	5 370 259,43
21		7 435 614 867,88	163 757 467,09	4 612 687,12	7 594 759 647,85
TOTAL GENERAL (#13)		7 685 932 867,88	164 257 471,09	4 612 687,12	7 845 577 651,85

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS N-1						
CODE	LIBELLE	Début exercice	+Acquisition	-Cession	-Régularisation	Total fin période
20-IMMOB INCORPS ET ECART D ACQUI						
2040000	Logiciels informatiques et ass	818 004,00	218 850,00	0,00	0,00	1 036 854,00
2080000	FOND DE COMMERCE	250 000 000,00	0,00	0,00	0,00	250 000 000,00
	20	250 818 004,00	218 850,00	0,00	0,00	251 036 854,00
21-IMMOBILISATION CORPORELLES						
2110000	TERRAIN P/CONTRUCTION	109 253 175,00	0,00	0,00	0,00	109 253 175,00
2120000	AGENCE. AMENAG.TERRAIN	438 394 634,00	0,00	0,00	0,00	438 394 634,00
2130000	BATIMENT INDUST & ADMIN	1 469 126 237,07	5 936 436,76	0,00	0,00	1 475 062 673,83
2150000	INSTAL TECH..MAT ET OUTILLAGE	4 443 506 605,14	127 841 536,54	6 692 883,33	56 000,00	4 564 599 258,35
2154320	INSTAL TCHN M.& O. DE SECURITE	14 061 407,32	0,00	0,00	0,00	14 061 407,32
2184400	A.IMM.CORP MATERIEL TRANSPORT	340 218 273,82	0,00	11 927 055,92	0,00	328 291 217,90
2184510	A.IM.CORP.MOBI & EQUIP BUREAUX	23 784 664,47	0,00	0,00	0,00	23 784 664,47
2184520	A.IM.CORP.MATERIEL INFORMATIQ	21 056 404,22	693 015,42	0,00	0,00	21 749 419,64
2184600	A.IM.CORP.EQUIP DE STOCKAGE	6 653 556,71	0,00	0,00	0,00	6 653 556,71
2184700	A.IM.CORP.AGEN.AMEN INSTALLAT°	72 711 514,92	0,00	0,00	0,00	72 711 514,92
2185200	A.IM.CORP.EQUIPT SOCIAUX	5 370 259,43	0,00	0,00	0,00	5 370 259,43
2189000	MATERIELS REFORMES	643 843 717,87	0,00	3 265 104,78	0,00	640 578 613,09
2189001	MATERIELS REFORMES UP7	6 907 006,20	0,00	0,00	0,00	6 907 006,20
	21	7 594 887 456,17	134 470 988,72	21 885 044,03	56 000,00	7 707 417 400,86
22-IMMOBILISATION EN CONCESSION						
2210000	TERRAIN EN CONCESSION	0,00	310 353 549,00	0,00	0,00	310 353 549,00
	22	0,00	310 353 549,00	0,00	0,00	310 353 549,00
TOTAL GENERAL (#16)		7 845 705 460,17	445 043 387,72	21 885 044,03	56 000,00	8 268 807 803,86

COGB LABELLE Route des Aurès BEJAIA

TABLEAU DES INVESTISSEMENTS N							
CODE	LIBELLE	Début exercice	+Acquisition	-Cession	-Destruction	Régularisation	Total fin période
20-IMMOB INCORPS ET ECART D ACQUI							
2040000	LOGICIEL INFORMATIQUE	1 036 854,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 036 854,00
2080000	FOND DE COMMERCE	250 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000 000,00
20		251 036 854,00	0,00	0,00	0,00	0,00	251 036 854,00
21-IMMOBILISATION CORPORELLES							
2110000	TERRAIN P/CONSTRUCTION	109 253 175,00	0,00	0,00	0,00	0,00	109 253 175,00
2120000	AGENCE. AMENAG.TERRAIN	438 394 634,00	15 242 609,90	175 715,00	7 583 188,21	0,00	445 878 340,69
2130000	BATIMENT INDUST & ADMIN	1 475 062 673,83	0,00	5 970 240,50	173 344 646,94	0,00	1 295 747 786,39
2150000	INSTAL TECH..MAT ET OUTILLAGE	4 306 400 088,70	80 833 827,39	33 509 687,35	2 397 008,85	4 217 919,32	4 347 109 300,57
2154320	INSTAL TCHN M.& O. DE SECURITE	14 061 407,32	0,00	1 606 417,71	4 320 062,06	23 647,63	8 111 279,92
2184400	A.IMM.CORP MATERIEL TRANSPORT	328 291 217,90	36 571 157,43	114 405,85	177 456,63	943 068,00	363 627 444,85
2184510	A.IM.CORP.MOBI & EQUIP BUREAUX	23 784 664,47	0,00	231 717,82	11 224 875,16	1 438 711,10	10 889 360,39
2184520	A.IM.CORP.MATERIEL INFORMATIQ	21 749 419,64	1 170 851,29	0,00	1 040 713,65	16 830,58	21 862 726,70
2184600	A.IM.CORP.EQUIP DE STOCKAGE	6 653 556,71	0,00	0,00	506 844,00	8 104,12	6 138 608,59
2184700	A.IM.CORP.AGEN.AMEN INSTALLAT°	72 711 514,92	0,00	332 478,00	17 877 186,39	201 416,47	54 300 434,06
2185200	A.IM.CORP.EQUIPT SOCIAUX	5 370 259,43	0,00	0,00	1 281 192,59	91 002,56	3 998 064,28
2189000	MATERIELS REFORMES UP8	577 819 157,39	0,00	487 106 323,91	90 712 833,48	0,00	0,00
2189001	MATERIELS REFORMES UP7	327 865 631,55	0,00	0,00	0,00	0,00	327 865 631,55
21		7 707 417 400,86	133 818 446,01	529 046 986,14	310 466 007,96	6 940 699,78	6 994 782 152,99
22-IMMOBILISATION EN CONCESSION							
2210000	TERRAIN EN CONCESSION	248 780 400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	248 780 400,00
22		248 780 400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	248 780 400,00
TOTAL GENERAL (#16)		8 207 234 654,86	133 818 446,01	529 046 986,14	310 466 007,96	6 940 699,78	7 494 599 406,99

ANNEXE 5

ACTIF				PASSIF	
A C T I F	MONTANT			P A S S I F	MONTANT
	B R U T	AMORT. & PROV.	N E T		
ACTIF NON COURANT					
Immobilisation incorporelle	251 337	385	250 952	Capital émis	1 000 000
Terrains	109 253		109 253	Capital non appelé	0
Bâtiments	1 918 457	1 885 324	33 133	Primes et réserves	934 568
Autres immobilisations corporelles	5 884 645	5 415 720	468 926		
Immobilisations corporelles en cours	370 992		370 992		
Immobilisation financière	0	0	0	Résultat net	442 298
Immobilisation en concession	310 354	18 809	291 544	Autres capitaux propres - report à nouveau	329 971
Prêts et autre actif financiers	12 223	0	12 223		
Prêts et autre actif financiers	14 838	0	14 838		
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 872 100	7 320 238	1 551 861	TOTAL CAPITAUX PROPRES	2 706 837
ACTIF COURANT				PASSIF NON COURANT	
Stocks en cours	1 296 270	222 193	1 074 077	Emprunts et dettes financières	48 608
Créances assimilés	0		0	Impôts différés et provisionnés	84 482
Clients	3 839 095		3 839 095	Autre dettes non courantes	291 544
Autres débiteurs	451 806		451 806	Provisions et produits comptabilisés d'avance	64 512
Impôts	0		0	TOTAL PASSIF NON COURANT	489 146
Autres créances et emplois assimilés	403 491		403 491		
Disponibilités	0		0	PASSIF COURANT	
Autres actifs financiers courants	0		0	Fournisseurs et comptes rattachés	1 521 179
Trésorerie	185 697		185 697	Impôts	290 227
				Autres dettes	362 242
				Trésorerie passif	2 136 398
TOTAL ACTIF COURANT	6 176 359	222 193	5 954 166	TOTAL PASSIF NON COURANT	4 310 045
TOTAL GENERAL	15 048 458	7 542 431	7 506 027	TOTAL GENERAL PASSIF	7 506 027

BILAN AU 31/12/N+2 (en 10³ dinars)

ACTIF				PASSIF			
ACTIF	MONTANT			TOTAUX PARTIELS	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	BRUT	AMORT.& PROV	NET				
ACTIF NON COURANTS							
Immobilisations incorporelles	251 045	571	250 474		Capital émis	1 000 000	
Terrains	109 253	0	109 253		Capital non appelé	0	
Bâtiment	1741 626	1730 765	2 862			0	
Immobilisations corporelles	5 191 381	4 792 584	398 797		Primes et réserves	1 416 227	
Immobilisations en concession	248 780	15 355	233 425			0	
Immobilisations encours	487 113	5 092	482 021		Ecart de réévaluation	0	
Immobilisations financières	0	0	0		Résultat net	-465 611	
Prêts et autres actifs fin non courants	5 513	0	5 513		Autres capitaux propres - Report à nouveau	406 635	
Prêts et autres actifs financiers	11 105	0	11 105				
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 045 017	6 552 367	1 493 450	1 493 450	TOTAL CAPITAUX PROPRES	2 357 251	2 357 251
ACTIF COURANT					PASSIFS NON-COURANTS		
Stocks en cours	1 587 138	267 464	1 319 674		Emprunts et dettes financières	0	
Créances et emplois assimilés			0		Impôts (différés et provisionnés)	11 402	
Clients	1 963 568		1 963 568		Autres dettes non courantes	239 376	
Autres débiteurs	214 924		214 924		Provisions et produits constatés d'avance	40 212	
Impôts	0		0		TOTAL PASSIFS NON - COURANT	290 990	290 990
Autres créance et emploi assimilés	22 553		22 553		PASSIFS COURANTS:		
Disponibilités	0		0		Fournisseurs et comptes rattachés	0	
Autres actifs financiers courants	0		0		Impôts	0	
Trésorerie actif	0		0		Autres dettes	0	
					Trésorerie passif	2 365 929	
TOTAL ACTIF COURANT	3 788 184	267 464	3 520 720	3 520 720	TOTAL PASSIF NON COURANT	2 365 929	2 365 929
TOTAL GENERAL ACTIF	11 834 001	6 819 831	5 014 170	5 014 170	TOTAL GENERAL PASSIF	5 014 170	5 014 170

BILAN PREVISIONNEL AU 31/12/N+3 (en 10³ dinars)

ACTIF				PASSIF			
ACTIF	MONTANT			TOTAUX PARTIELS	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	BRUT	AMORT. & PROV.	NET				
ACTIF NON COURANT							
Immobilisation incorporelles	250 000	0	250 000		Capital émis	1 000 000	
Terrains	109 253	0	109 253		Capital non appelé	0	
Immobilisation corporelles	7 544 381	7 358 523	185 858		Primes et réserves	805 777	
Immobilisation en cours	55 836	0	55 836		Ecart de réévaluation	0	
Immobilisation financières	0	0	0		Résultat net	-1 108 972	
Autres titres immobilisés	0	0	0		Autres capitaux propres - report à nouveau	139 299	
Prêts et autres actif financiers	34 138	0	34 138				
TOTAL ACTIF NON COURANT	7 993 607	7 358 523	635 085	635 085	TOTAL CAPITAUX PROPRES	836 104	836 104
ACTIF COURANT					PASSIF NON COURANT		
Stocks en cours	564 291	464 851	99 440		Emprunts et dettes financières	1 355 548	
Créances assimilés	0	0	0		Impôts différés et provisionnés	0	
Clients	3 826 575	0	3 826 575		Autre dettes non courantes	0	
Autres débiteurs	183 784	0	183 784		Provisions et produits comptabilisés d'avance	96 737	
Impôts	2 736	0	2 736		TOTAL PASSIF NON COURANT	1 452 285	1 452 285
Autres actifs courant	0	0	0		PASSIF COURANT		
Disponibilités	0	0	0		Fournisseurs et comptes rattachés	1 265 400	
Autres actifs financiers courants	0	0	0		Impôts	254 275	
Trésorerie	2 585 661	0	2 585 661		Autres dettes	0	
					Trésorerie passif	7 570 887	
TOTAL ACTIF COURANT	7 163 047	464 851	6 698 196	6 698 196	TOTAL PASSIF NON COURANT	9 090 562	9 090 562
TOTAL GENERAL	15 156 654	7 823 373	7 333 281	7 333 281	TOTAL GENERAL PASSIF	11 378 952	11 378 952

BILAN PREVISIONNEL AU 31/12/N+4 (en 103 dinars)

ACTIF				PASSIF	
ACTIF	MONTANT			PASSIF	MONTANT
	BRUT	AMORT. & PROV.	NET		
ACTIF NON COURANT					
Immobilisation incorporelle	251 397	622	250 774	Capital émis	1 000 000
Terrains	109 253		109 253	Capital non appelé	0
Bâtiments	1 915 444	1 879 850	35 594	Primes et réserves	934 568
Autres immobilisations corporelles	5 779 606	5 421 589	358 017		
Immobilisations corporelles en cours	246 734		246 734		
Immobilisation financière	0	0	0	Résultat net	1 230 600
Autres titres immobilisés	0	0	0	Autres capitaux propres - report à nouveau	329 971
Prêts et autre actif financiers	24 054	0	24 054		
Prêts et autre actif financiers	34 918	0	34 918		
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 361 407	7 302 062	1 059 345	TOTAL CAPITAUX PROPRES	3 495 138
ACTIF COURANT				PASSIF NON COURANT	
Stocks en cours	1 296 270	222 193	1 074 077	Emprunts et dettes financières	48 608
Créances assimilés	0		0	Impôts différés et provisionnés	84 482
Clients	4 244 021		4 244 021	Autre dettes non courantes	0
Autres débiteurs	65 670		65 670	Provisions et produits comptabilisés d'avance	152 810
Impôts	0		0	TOTAL PASSIF NON COURANT	285 900
Autres créances et emplois assimilés	403 491		403 491	PASSIF COURANT	
Disponibilités	0		0	Fournisseurs et comptes rattachés	1 061 956
autres actifs financiers courants	0		0	Impôts	233 813
Trésorerie	220 112		220 112	Autres dettes	679 669
				Trésorerie passif	1 310 240
TOTAL ACTIF COURANT	6 229 565	222 193	6 007 372	TOTAL PASSIF NON COURANT	3 285 679
TOTAL GENERAL	14 590 972	7 524 255	7 066 717	TOTAL GENERAL PASSIF	7 066 717

C.O.G.B- LABELLE Route des Adurés-BEJAIA

**TABLEAU DES COMPTES DE RÉSULTAT
prévisionnel N+1**

(en 10³ dinars)

DÉSIGNATION	DÉBIT
Ventes et produits annexes	10 139 402
PRODUCTION DE L'ENTREPRISE	10 139 402
Achats consommés	8 579 669
Services extérieurs et autres consommations	163 274
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	8 742 943
VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION	1 396 459
Charges du personnel	345 795
Impôts taxes et versements assimilés	147 030
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	903 634
Autres produits opérationnels	0
Autres charges opérationnelles	1 811
Dotations aux amortissements	105 525
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	796 298
Produits financiers	0
Charges financières	354 000
RÉSULTAT FINANCIER	-354 000
RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT	442 298

C.O.G.B- LABELLE Route des Aurès-BEJAIA**TABLEAU DES COMPTES DE RÉSULTAT
prévisionnel N+2**(en 10³ dinars)

DÉSIGNATION	DÉBIT
Ventes et produits annexes	12 874 863
PRODUCTION DE L'ENTREPRISE	12 874 863
Achats consommés	11 694 294
Services extérieurs et autres consommations	277 150
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	11 971 444
VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION	903 420
Charges du personnel	263 175
Impôts taxes et versements assimilés	183 788
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	456 457
Autres produits opérationnels	0
Autres charges opérationnelles	401 060
Dotations aux amortissements	118 508
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	-63 111
Produits financiers	0
Charges financières	402 500
RÉSULTAT FINANCIER	- 402 500
RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT	-465 611

C.O.G.B- LABELLE Route des Aurés-BEJAIA

**TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS
prévisionnel N+3**

(en 10³ dinars)

DESIGNATION	DEBIT
Ventes et produits annexes	12,046, 418
PRODUCTION DE L'ENTREPRISE	12,046, 418
Achats consommés	11, 503, 978
Services extérieurs et autres consommations	187,958
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	11, 691,936
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	354,483
Charges du personnel	294,445
Impôts taxes et versements assimilés	160,925
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	-100,888
Autres produits opérationnels	0
Autres charges opérationnelles	1, 116
Dotations aux amortissements	99,914
RESULTAT OPERATIONNEL	-201,962
Produits financiers	0
Charges financières	215,000
RESULTAT FINANCIER	-215,000
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT	-416,962

C.O.G.B- LABELLE Route des Aurès-BEJAIA

**TABLEAU DES COMPTES DE RÉSULTAT
prévisionnel N+4**

(en 10³ dinars)

DÉSIGNATION	DÉBIT
Ventes et produits annexes	11 209 698
PRODUCTION DE L'ENTREPRISE	11 209 698
Achats consommés	8 901 908
Services extérieurs et autres consommations	113 716
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	9 015 624
VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION	2 194 073
Charges du personnel	345 795
Impôts taxes et versements assimilés	162 228
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 686 050
Autres produits opérationnels	0
Autres charges opérationnelles	1 811
Dotations aux amortissements	99 639
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	1 584 600
Produits financiers	0
Charges financières	354 000
RÉSULTAT FINANCIER	-354 000
RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT	1 230 600

Annexe n° 6 : Données complémentaires

Désignation	Valeur réelle en DA
Immobilisations incorporelles	250 465 806,71
Terrains	109 253 175,00
Bâtiments	26 608 733,45
Autres immobilisations corporelles	395 699 993,69
Immobilisations en concession	226 164 000,00
Immobilisations encours	487 956 126,50
Prêts et autres actifs financiers non courants	5 512 675,25
Impôts différés actif	7 216 729,80
Stocks et encours	2 535 583 110,90
Clients	6 585 242 766,66
Autres débiteurs	201 694 110,93
Impôts et assimilés	98 196 324,81
Autres créances et emplois assimilés	36 909 763,66
Trésorerie	269 575 216,02

Table des matières

Remerciements	
Dédicace Sommaire	
Liste des abréviations	
Liste des tableaux	
Liste des schémas	
Introduction générale.....	1
Chapitre I : Notions élémentaires sur l'évaluation des entreprises.....	3
Section 1 : Concept de l'évaluation des entreprises	3
1-1 Définition de l'évaluation des entreprises.....	3
1-2 L'intérêt de l'évaluation de l'entreprise	3
1-3 Le contexte de l'évaluation des entreprises	4
1-3-1 Augmentation du capital.....	4
1-3-2 Cession de l'entreprise / succession.....	4
1-3-3 Fusion d'entreprise.....	4
1-3-4 Réalisation d'investissement	4
1-3-5 Désinvestissement	5
1-3-6 Privatisation... ..	5
1-3-7 Connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché	5
1-3-8 Mesure de la performance sur une période donnée	6
Section 2 : Concepts prix / valeur de l'entreprises	6
2-1 Le prix d'une entreprise	6
2-2 La valeur d'une entreprise	6
2-3 Les différentes valeurs	6
2-4 L'origine de l'écart entre le prix et la valeur.....	7
2-4-1 La motivation des parties	8
2-4-2 Les rapports de marché	8
2-4-3 L'art de la négociation	9
Section 3 : Les acteurs de l'évaluation des entreprises	9
3-1 Les acteurs principaux	9
3-1-1 Le vendeur	9
3-1-2 L'acheteur	10
3-2 Les acteurs auxiliaires	10
3-3 Arbitrage d'une opération d'évaluation	10
3-4 Le vendeur	11
Section 4 : Méthodologie d'évaluation des entreprises	12
4-1 Collecter l'information	14
4-2 Le diagnostic.....	15
4-2-1 Le diagnostic juridique	15
4-2-3 Le diagnostic industriel.....	15
4-2-4 Le diagnostic des ressources humaines.....	15
4-2-5 Le diagnostic comptable	16
4-2-6 Le diagnostic financier	16
4-2-6-1 Les retraitements du bilan.....	16
4-2-6-2 Les retraitements et l'analyse du compte de résultats	20

Section 3 : méthodes combinant patrimoine et rendements (les approches hybrides) ...	45
3-1 La méthode des praticiens (méthode indirecte)	46
3-2 La valeur de l'entreprise selon l'approche d'actualisation de la rente de Goodwill	46
3-2-1 Le calcul de Goodwill sans l'actualisation	46
3-2-2 -1La méthode des Experts comptables Européen (UEC)	47
3-2-2 -2La méthode des Anglo saxons (ou directe)	48
3-3 Méthodes de pondération	48
3-3-1 ANCC et bénéfice	48
3-3-2 Moyennes pondérés	48
Section 4 : Autres méthodes	49
4-1 Méthodes boursières	49
4-1-1 Le Price Earning Ratio ou PER	49
4-1-2 Capitalisations boursières	50
4-2 Méthodes fondée sur les multiples.....	50
4-2 -1 Multiple d'EBITDA	50
4 -2 -2 Multiple du chiffre d'Affaire	51
4-3 Méthodes des comparaisons	51
4-4 L'approche optionnelle.....	51
4-4-1 Définition de l'option	51
4-4-2 Définition de l'option réelle	51
Chapitre III : l'évaluation de CO.G.B la Belle	55
Section 1: Présentation de CO.G.B la Belle	55
1-1 Historique de CO.G.B la belle	55
1-2 La forme juridique	55
1- 3 Situation géographique et patrimoine immobilier.....	55
1- 4 Les activités de l'entreprise	55
1-5 Moyens de l'entreprise	56
1-6 Organisation de l'entreprise	57
Section2 Diagnostic de CO.G.B la Belle	57
2-1 Diagnostic industriel ou de production	57
2-2 Diagnostic des stocks et approvisionnement.....	61
2-3 Diagnostic commercial	61
2-4 Diagnostic des ressources humaines	64
2- 5 Diagnostic financier	65
2- 6 Synthèse du diagnostic	81
Section 3 : l'évaluation de COGB la Belle	82
3-1 l'évaluation par l'approche patrimoniale	83

3-1-1 Calcul de l'Actif Réel	84
3-1-2 Calcul de l'Actif Net Comptable Corrigé par deux méthodes	84
3-1-3 Méthode de la Valeur Substantielle Brute (VSB)	84
3-1-4Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE)	85
3-2 l'évaluation par Les méthodes basées sur le Good Will	85
3-2-1La méthode des experts comptables européens	85
3-2-2 La méthode des Anglo-Saxons	85
3-3 La méthode d'actualisation des cash flows	85
3-4 Synthèse	87
Conclusion générale	89

Bibliographie

Annexes

Table des matières

ملخص

في بعض الأحيان من الضروري تحديد قيمة الشركة في السوق. وهذا ما يسمى تقييم الشركات وهو موضوع عملنا هذا. صحيح أن الدافع الرئيسي لهذه العملية هو عموماً بيع أو شراء الشركة، ولكن قد يكون أيضاً لأسباب أخرى، مثل الاكتتاب العام، إعادة التنظيم، الاستثمار، أو التحقق من قيمة الشركة من قبل المقرضين والمستثمرين.

ليست هناك طريقة وحيدة لتقييم الشركات. بل هناك عدة طرق والاختيار بين طريقة وأخرى يتم وفقاً لنوع الشركة المراد تقييمها والغرض من التقييم. هناك طرق تأخذ في الاعتبار أصول الشركة، والبعض الآخر الذي يقوم على المردود وطرق أخرى هجينة، تقوم بالجمع بين الأصول والمردود. إن الغرض من هذا التقييم هو إنجاز أطروحة نهاية الدراسة، فالبيانات التي تم جمعها على مستوى شركة **CO.G.B la Belle**، موضوع تقييمنا، هي التي حددت اختيار الطرق المطبقة.

إن هدف تقييم الشركات هو تحديد رقم تقريبي يمكن أن ينطلق منه أطراف التقييم للتفاوض على سعر أخير يتقبله جميع الأطراف.

الكلمات الرئيسية: القيمة، سعر، تقييم، الشركات، التدفق النقدي، التفاوض.

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 sujet 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 a 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 motif (le but) de l'évaluation. Il y a des méthodes qui tiennent compte du patrimoine de l'entreprise, d'autres qui se basent sur son rendement et d'autres encore qui sont hybrides, combinant patrimoine et rendement. Notre motif de l'évaluation étant la réalisation d'un mémoire de fin de cycle, ce sont les données collectées au niveau de l'entreprise **CO.G.B la Belle**, objet de notre évaluation, qui a déterminé le choix des méthodes appliquées.

Le but de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base pour la négociation entre les différents acteurs de l'évaluation pour la détermination d'un prix accepté par toutes les parties.

Mots clés : valeur, prix, évaluation, entreprise, flux de trésorerie, 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 value 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. Our reason for the evaluation being the completion of an end-of-cycle dissertation, it is the data collected at the level of the firm **CO.G.B la Belle**, the object of our evaluation, which determined the choice of methods applied.

The aim of the evaluation is to determine a range of values that will serve as a basis for negotiation between the different actors of the evaluation for the determination of a price accepted by all parties.

Keywords: value, price, valuation, business, cash flow, negotiation.