

**Université Abderrahmane Mira de Bejaia**  
**Faculté des Sciences Economiques, des Sciences Commerciales**  
**et des Sciences de Gestion**

***Département des Sciences de Gestion***

***Mémoire de Fin de Cycle***

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

***Spécialité : Finance et Comptabilité***

***Option : Comptabilité, Contrôle et Audit***

***Thème***

**Evaluation des Entreprises**  
**Cas : Tchir-Lait /Candia**

**Réalisé et présenté par :**

M<sup>elle</sup>. GHERBI Fouzia

M<sup>elle</sup>. HADDACHE Linda

**Encadré par :**

**Mr : ARAB Zoubir**

**Mémoire soutenu devant le jury:**

Président: Mr. IDIR

Examineur: Mr. CHABI

Rapporteur: Mr. ARAB Zoubir

**Promotion : 2013**

# Remerciements

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

*Nous tenons à remercier comme il se doit toutes les personnes qui nous ont aidé à élaborer ce projet de fin de formation ;*

*Nous tenons particulièrement à remercier aussi Notre promoteur monsieur Arab d'avoir honoré notre mémoire ;*

*Nous remercions vivement tous le personnel de l'entreprise Tchik-Lait/Candia qui nous a réservé un chaleureux accueil et une aide précieuse, notamment le responsable de service finance et comptabilité Notre encadreur M<sup>r</sup> RECHRACHE Et M<sup>r</sup> GUARMOUDJE pour leurs soutiens et gentillesse.*

*En fin nous remercions tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce modeste travail.*

*Fouzia  
Linda*

# Dédicaces

*Je dédie ce modeste travail à :*

*A ceux qui ont donné un sens à mon existence, en m'offrant une éducation digne de confiance, ce qui m'ont soutenu nuit et jour tout mon parcours ; à vous mes très chers parents. Que dieu me les protège ;*

*A mes très chères sœurs et leurs maris ;*

*A mes frères et leurs femmes ;*

*A mes très chères nièces ;*

*A mes chers neveux ;*

*A mes meilleures amies : Mina et Zineb ;*

*A ma binôme Linda ;*

*A mon cher ami Chérif ;*

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

*Fouzia*

# Dédicaces

*Je dédie ce modeste travail à :*

*À ceux qui ont donné un sens à mon existence, en m'offrant une éducation digne de confiance, ce qui m'ont soutenu nuit et jour tout mon parcours ; à vous mes très chers parents. Que dieu me les protège ;*

*À ma très chère sœur : Lamia*

*À mes frères : Lamine, Touti, Lyes et badro*

*À mes grands parents : Djadi et Mani*

*À mes oncles et tantes*

*À toute la famille Haddache sans exception*

*À toutes mes amis sans exception*

*À ma binôme Fouzia*

*À mon cher ami miman*

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

*Linda*

## Liste des abréviations

<b>ANC</b>	Actif Net Comptable
<b>ANCC</b>	Actif Net Comptable Corrigé
<b>B</b>	Bénéfice Moyen Futur
<b>BFR</b>	Besoin en Fond de Roulement
<b>BPA</b>	Bénéfice Par Action
<b>Bt</b>	Bénéfice de l'année t
<b>C</b>	Cours de l'Action
<b>CA</b>	Chiffre D'affaires
<b>CB</b>	Capacité Bénéficiaire
<b>Cb</b>	Capitalisation boursière
<b>CDAI</b>	Cout de la Dette Après Impôts
<b>CMPC</b>	Coût Moyen Pondéré du Capital
<b>CP</b>	Valeur Economique des Capitaux Propres
<b>CPNE</b>	Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation
<b>D</b>	Valeur économique de la dette
<b>D1</b>	Dividende de l'année 1
<b>DAS</b>	Domaines d'Activité Stratégique
<b>DCT</b>	Dettes à Court Terme
<b>DF</b>	Dettes Financières
<b>DLMT</b>	Dettes à Long et Moyen Terme
<b>DR</b>	Délai de Recouvrement
<b>Dt</b>	Dividende global versé en année t
<b>EBE</b>	Excédent Brut d'Exploitation
<b>FCS</b>	Facteurs Clés de Succès
<b>FRNG</b>	Fond de Roulement Net Global
<b>FTD</b>	Flux De Trésorerie Disponible
<b>FTDn+1</b>	Cash-flows de l'année 1 après la période des prévisions n
<b>FTDt</b>	Flux de Trésorerie Disponible à la Période t
<b>g</b>	Taux de croissance du dividende

<b>GW</b>	Good Will
<b>i</b>	Taux d'intérêt sans risque ou cout de la dette
<b>K</b>	Taux d'actualisation incorporant une prime De risque
<b>Kcp</b>	Coût des Capitaux Propres
<b>n</b>	Période d'actualisation de la rente
<b>N</b>	Nombre d'actions
<b>P</b>	Période d'actualisation
<b>PER</b>	Price Earning Ratio
<b>r</b>	Taux de rémunération d'un placement financier
<b>SIG</b>	Soldes Intermédiaires de Gestion
<b>t</b>	Taux D'impôt(IFS)
<b>TCR</b>	Tableau de Comptes Résultat
<b>TN</b>	Trésorerie Nette
<b>UHT</b>	Ultra Haute Température
<b>VD</b>	Valeurs Disponibles
<b>V</b>	Valeur de L'entreprise
<b>VE</b>	Valeur d'Exploitation
<b>VI</b>	Valeurs Immobilisées
<b>VR</b>	Valeurs Réalisables
<b>VS</b>	Valeur Substantielle
<b>VSb</b>	Valeur Substantielle Brute
<b>VT</b>	Valeur Terminale
<b>Vt</b>	Valeur de Revente en Année T
<b>Δ BFR</b>	Variation du Besoin en Fond de Roulement

## Liste des tableaux et des schémas

Liste des tableaux	Pages
Tableau N°1 : Les ratios de situation financière et de rentabilité.....	22
Tableau N°2 : L'évolution de la production (2009, 2010, 2011). ....	68
Tableau N°3 : La gamme des produits en quantités et en valeurs (2011).....	69
Tableau N°4 : L'actif des bilans financiers (2009,2010, 2011).....	72
Tableau N°5 : Le passif des bilans financiers (2009,2010, 2011). ....	74
Tableau N°6 : L'actif des bilans en grandes masses .....	75
Tableau N°7 : Le passif des bilans en grandes masses .....	75
Tableau N°8 : Calcul des indicateurs d'équilibre financier .....	76
Tableau N°9 : Calcul des ratios de structure financière et de rentabilité .....	77
Tableau N°10 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion.....	79
Tableau N°11 : Synthèse d'évaluation des terrains.....	82
Tableau N°12 : Evaluation des bâtiments et infrastructures.....	83
Tableau N°13 : Evaluation des équipements de production et de bureau.....	84
Tableau N°14 : Évaluation de véhicules légers.....	84
Tableau N°15 : Évaluation de véhicules lourds .....	85
Tableau N°16 : Récapitulatif général des valeurs obtenues .....	86
Tableau N°17 : Calcul du bénéfice moyen futur.....	88
Tableau N°18 : Résultat par la méthode du chiffre d'affaires.....	89
Tableau N°19 : Résultat par la méthode de bénéfice .....	90
Tableau N°20 : Calcul de la variation des BFR prévisionnels.....	91
Tableau N°21 : Dotations aux amortissements et aux provisions.....	91
Tableau N°22 : Calcul des cash-flows disponibles.....	92
Tableau N°23 : Synthèse des méthodes d'évaluation .....	93

## Liste des schémas

<b>Schéma N°1</b> : Les cinq forces de porter.....	26
<b>Schéma N°2</b> : Le Cycle de Vie du Produit .....	28
<b>Schéma N°3</b> : La Matrice du Boston Consulting Group(BCG).....	29

# Sommaire

<b>Introduction générale.....</b>	<b>01</b>
<b>Chapitre I : Les fondements théoriques de l'évaluation des entreprises.....</b>	<b>04</b>
Section 1 : Evaluation : notion et contexte.....	04
Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations.....	08
Section 3 : Evaluation : principes et démarches.....	12
<b>Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation .....</b>	<b>34</b>
Section 1 : L'approche patrimoniale.....	36
Section 2 : L'approche dynamique .....	47
Section 3 : Les autres méthodes d'évaluation.....	55
<b>Chapitre III : Essai de l'évaluation d'une entreprise Algérienne (Tchin-Lait Candia).....</b>	<b>60</b>
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	60
Section 2 : évaluation proprement dite .....	81
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>95</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>97</b>
<b>Annexes.....</b>	<b>100</b>
<b>Table des matières.....</b>	<b>123</b>

# **Introduction Générale**

## **Introduction générale**

L'entreprise est un ensemble d'éléments industriels, commerciaux, humains et financiers coordonnés entre eux et réunis pour atteindre un objectif qui est le profit. Le cycle de vie de cette entreprise ne dépend pas seulement de ses propriétaires mais aussi d'autres intervenants (fournisseurs, clients, actionnaires, investisseurs, ...etc.) qui sont influencés et attirés par son image, sa taille, et particulièrement par sa valeur.

L'évaluation des sociétés est devenue une opération financière indispensable dans l'activité économique et le fonctionnement du marché financier.

En effet, de nombreuses opérations sont à l'origine des évaluations telles que : la cession de l'entité, la réalisation d'un investissement, le désinvestissement, les fusions, la succession, la privatisation et les augmentations des capitaux, ...etc.

Evaluer une entreprise est une opération assez délicate car chaque entreprise est une entité unique et à part. En effet, l'évaluation des entreprises est un problème d'actualité, il est très complexe et beaucoup de cas suscitent l'intervention des experts, alors notre démarche consiste d'une part, à exposer différentes approches d'évaluations, à savoir : l'approche patrimoniale, l'approche dynamique ou prospective et également les méthodes boursières et les méthodes de multiples, et d'autre part, à développer autant que possible les démonstrations et critiques avec un souci d'analyse en examinant les avantages et les inconvénients.

L'évaluation d'entreprise consiste généralement à :

- Elaborer le diagnostic de l'entreprise, cela consiste à déterminer les points faibles et les points forts de celle-ci.
- Elaborer le plan de développement de l'entreprise et faire des prévisions.
- Sélectionner les méthodes d'évaluations adéquates.
- L'application des méthodes choisies pour retraitements spécifiques, calcul et choix des paramètres.

Cependant, aucune méthode ne donnera le vrai prix de l'entreprise, néanmoins elle nous proposera une fourchette dans laquelle la négociation pourrait s'instaurer entre vendeur et acheteur potentiel, aussi l'application d'une seule méthode ne suffit pas, il est nécessaire

d'utiliser plusieurs méthodes différentes pour permettre à l'évaluateur de comparer les résultats obtenus et de connaître la méthode appropriée selon la situation étudiée.

En effet, notre travail consiste à faire une étude analytique d'une entreprise Algérienne pour pouvoir répondre à notre question principale :

- Quelle est la réalité de l'évaluation des entreprises dans le contexte Algérien ?

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

- Les entreprises Algériennes procèdent-elles à une évaluation régulière de leurs patrimoines ?
- Les dirigeants ont-ils des compétences en matière d'évaluation d'entreprise ?
- La valeur marchande peut-elle converger vers la valeur réelle ?

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

- La mission d'évaluation est réalisée au sein des entreprises Algériennes uniquement dans le cas d'obligation ;
- Les dirigeants n'ont pas de compétences nécessaires pour déterminer la juste valeur de leurs entreprises alors, ils font appel à des experts en matière d'évaluation ;
- Evaluer une entreprise aboutie à une valeur estimée qui va permettre de constituer une fourchette d'estimation.

Afin de confirmer ou d'infirmer les hypothèses précédentes, nous avons procédé à une étude théorique qui nous a permis de collecter les informations utiles pour guider notre travail à travers une recherche bibliographique et documentaire, et une étude empirique des faits en effectuant un stage pratique d'une durée d'un mois au sein de l'entreprise Tchén-Lait/CANDIA.

Aussi, faut-il signaler notre passage dans des magasins et des entreprises afin de démontrer la fiabilité de la valeur vénale du patrimoine de l'entreprise.

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

Le premier chapitre est consacré à la présentation générale de l'évaluation des entreprises qui se compose de trois sections dont la première expose quelques notions de base, la seconde présente les utilisateurs et les différentes sources d'informations de l'évaluation et la dernière est consacrée à la présentation de la démarche globale de l'évaluation.

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

Le dernier chapitre est le cas pratique de notre thème, à savoir l'application des méthodes d'évaluation d'entreprise sur l'organisme d'accueil qui est composé de deux sections : la première présente l'organisme d'accueil « Tchik-lait / Candia » et la deuxième est consacrée à l'étude des travaux d'évaluation afin de pouvoir déterminer la valeur actuelle de l'entreprise.

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

# **Chapitre I**

## **Les fondements théoriques de l'évaluation des entreprises**

## **Chapitre I : Les fondements théoriques de l'évaluation des entreprises**

Evaluer une entreprise constitue un problème financier le plus complexe dans la vie économique contemporaine, qui dépend de plusieurs facteurs tels que : le contexte de la demande, le secteur d'activité de l'entreprise et les informations dont dispose l'évaluateur, ce dernier doit suivre une méthodologie précise tout en respectant certains principes afin de réussir l'estimation fiable de la valeur de l'entreprise.

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

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

### **Section 1 : Evaluation : notions et contextes**

Définir l'évaluation revient à définir la valeur, dans le domaine de l'économie de l'entreprise, Pour se faire, il faut déterminer en premier lieu les critères d'évaluation, les différentes notions de la valeur et en second lieu, la distinction entre la valeur et le prix.

#### **1.1. Evaluation de l'entreprise**

En matière d'évaluation, les définitions suivantes peuvent, ainsi, être proposées :

**1.1.1. Définition économique :** évaluer tout ou une partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable au quel une transaction pourrait se conclure dans les conditions normales du marché<sup>1</sup>.

**1.1.2. Définition juridique :** l'évaluation est une opération consistant à énoncer une valeur d'après des données et des critères déterminés (évaluation d'un patrimoine, évaluation d'un profit) à une date donnée<sup>2</sup>.

Donc l'évaluation d'une entreprise représente l'estimation de sa valeur patrimoniale sur le marché, cependant, évaluer une entreprise n'est pas une simple affaire dans la mesure

---

<sup>1</sup>DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des Entreprises », 3<sup>ème</sup> édition Economica , Paris 2007, p.27.

<sup>2</sup> BENLHAFSI. A : « Diagnostic et Evaluation des Entreprises », Cours présenté à l'Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2005, p.5.

où il existe de multitudes méthodes d'évaluation, c'est pourquoi il est nécessaire de connaître certains concepts et informations avant de l'entamer.

## **1.2. Définition de la valeur**

La valeur d'un bien est fondée sur la notion d'échange, on peut ainsi la définir comme le prix d'équilibre au quel le vendeur accepte de vendre et l'acheteur accepte d'acheter.

En matière de détermination de la valeur d'une entreprise, la science financière s'est engagée dans une réflexion dynamique que l'on peut synthétiser en citant J.M.Keynes qui dans sa « théorie générale » indique, que 'La valeur fondamentale d'une entreprise correspond à une estimation de la valeur actuelle des flux futurs de revenu attaché à la détention de son capital<sup>3</sup>.

### **1.2.1. Les critères d'évaluation<sup>4</sup>**

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

#### **1.2.1.1. Les critères subjectifs**

Ces critères sont fondés sur la notion d'utilité, c'est-à-dire sur l'intensité que le désir d'achat et sur celle du désir de vendre. Ceci nous ramène à un jeu à deux antagonistes (l'acheteur et le vendeur) .L'acheteur essaiera de payer le prix le plus faible possible et le vendeur suivra la politique inverse. Le fruit des discussions fixera le prix d'échange. Cette conclusion ne signifie pourtant pas que les deux antagonistes ont réalisé une opération satisfaisante. Bien souvent l'un des deux partenaires sera lésé. La question est alors de savoir quels peuvent être les éléments susceptibles d'élever l'intensité du désir d'achat. A cet effet nous exposons les éléments psychologiques et les éléments économiques.

##### **• Les éléments psychologiques**

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

L'attitude favorable des tiers (fournisseurs et banquiers), la bonne réputation de l'entreprise au près des organismes publics (administration fiscale, organismes sociaux, etc.) sont autant d'éléments susceptibles d'élever la valeur de l'entreprise.

---

<sup>3</sup>DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des entreprises ». Op. Cit. P.25.

<sup>4</sup> VIZZAVONA.P : « Evaluation des Entreprises », édition Atol, Paris, 1999, P.7.

- **Les éléments économiques**

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

### **1.2.1.2. Les critères objectifs**

Ces critères déterminent toutes les méthodes de calcul permettant de définir la juste valeur de l'entreprise, cette dernière est en fonction de deux estimations.

D'une part, celle portant sur les biens tangibles (corporels) tels que les immobilisations, titres, créances, dettes, etc. D'autres part, celles portant sur les biens incorporels tels que le fond commercial, le droit au bail, etc.

- **Les éléments corporels**

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

- **Les éléments incorporels**

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

### **1.2.2. Les théories de la valeur**

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

#### **1.2.2.1. La valeur d'usage**

La valeur d'usage d'un actif est la valeur des avantages économiques futurs attendus de son utilisation et de sa sortie. Elle est calculée à partir des estimations des avantages économiques futurs attendus. Dans la généralité des cas, elle est déterminée en fonction des

flux nets de trésorerie attendus, si ces derniers ne sont pas pertinents pour l'entité, d'autres critères devront être retenus pour évaluer les avantages futurs attendus<sup>5</sup>.

La valeur d'usage désigne aussi la valeur d'un bien ou d'un service pour un consommateur en fonction de l'utilité qu'il en retire par rapport à sa personne, à ses besoins et ses connaissances dans des circonstances données.

#### **1.2.2.2. La valeur d'échange**

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

#### **1.2.2.3. La valeur comptable**

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

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

#### **1.2.2.4. La valeur vénale**

La valeur vénale d'un bien est égale au prix que l'on pourrait tirer en le mettant en vente, il s'agit d'un prix de marché, en principe, cette valeur est calculée à partir de référentiels existants. Elle est utilisée pour les biens qu'on n'envisage pas de conserver.

#### **1.2.2.5. La valeur de remplacement**

Elle présente l'ensemble des coûts à mettre en œuvre pour obtenir un bien de même nature que celui dont on procède à l'estimation.

#### **1.2.2.6. La valeur recouvrable**

C'est la valeur la plus élevée entre la valeur vénale et la valeur d'usage.

---

<sup>5</sup>OBERT R & MAIRESSE. M-P : « Comptabilité Approfondie », 3<sup>ème</sup> édition Dunod, Paris, 2011, p.73.

### **1.3. Notion valeur et prix**

La valeur d'une entreprise peut coïncider avec le prix de celle-ci, mais il ne faut pas confondre entre ces deux notions car :

La valeur d'une entreprise est celle qui résulte de l'application des différentes méthodes d'évaluation reconnues par la doctrine financière, ces méthodes sont utilisées pour estimer le mieux possible le montant qu'un acheteur accepte de payer pour acheter cette entreprise.

Le prix est l'expression d'un rapport d'échange d'un bien en contre partie de la monnaie, autrement dit c'est le résultat d'un accord final entre l'acheteur et le vendeur sur la base de la négociation.

En conclusion, la valeur est une vue technique alors que le prix est un compromis entre deux parties (l'acheteur et le vendeur).

## **Section 2 : Les utilisateurs et les sources d'informations**

Plusieurs types d'utilisateurs interviennent et plusieurs informations sont nécessaires à la réussite de la mission d'évaluation. Pour cela, cette section sera consacrée pour présenter les utilisateurs ainsi que les sources d'informations nécessaires à l'évaluation des entreprises.

### **2.1. Les utilisateurs de l'évaluation**

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

#### **2.1.1. Les acteurs principaux**

Parmi les utilisateurs principaux, On distingue :

##### **2.1.1.1. Le vendeur : il peut être :**

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

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

Les héritiers (veuves, enfants, ou petits enfants du propriétaire défunt), ces personnes n'ont pas parfois conscience de la réalité de l'entreprise, elles peuvent même avoir des objectifs divergents<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup>SEMMANI T & YAMOUNE F : « Diagnostic et Evaluation des Entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr BAAR, promotion 2012, P.11.

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

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

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

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

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

### **2.1.1.3. Les actionnaires**

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

### **2.1.2. Les acteurs auxiliaires**

Parmi les utilisateurs auxiliaires, On distingue :

#### **2.1.2.1. Cabinet d'audit et la banque conseil**

Avant l'évaluation, un organisme d'audit est, en général, sollicité par l'acheteur potentiel pour s'assurer de la fiabilité des comptes présentés et appréhender la valeur de l'entreprise. L'autre acteur d'une importante transaction est le cabinet chargé de l'évaluation qui correspond à la banque conseil qui peut être désignée aussi pour cette mission, ces deux derniers acteurs sont généralement demandés dans le cas de très grandes transactions.

#### **2.1.2.2. L'administration fiscale**

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

#### **2.1.2.3. Les analystes**

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

## **2.2. Les sources d'informations**

Les données comptables et financières forment un matériau de base du diagnostic financier. Mais elles ne constituent pas les seules informations utiles. Différents types d'informations font l'objet de collecte : les informations sur l'environnement et les informations spécifiques sur l'entreprise permettant d'appréhender les choix stratégiques, de comprendre les activités et les sources sous leurs différents aspects (marketing, production, technologie) et d'apprécier les performances et les risques de l'entreprise en terme économique, financier et social<sup>7</sup>.

### **2.2.1. Les sources documentaires**

Parmi les nombreuses sources documentaires, il faut distinguer les sources d'information externes à l'entreprise et les sources internes.

#### **2.2.1.1. Les sources d'information internes**

Les entreprises produisent un grand nombre d'informations, certaines répondent à des obligations légales ou conventionnelles, d'autre satisfont plus directement les besoins de la gestion opérationnelle ou de la formulation et de la mise en œuvre de la stratégie.

On peut les classer en trois catégories : les informations comptables et financières, les données de comptabilité et du contrôle de gestion et les données sociales de l'entreprise.

##### **• Les informations comptables et financières**

Les informations comptables établies par les entreprises elles-mêmes constituent la source fondamentale de l'information financière<sup>8</sup>, cette dernière concerne la situation et les résultats financiers déjà constatés, et également des indications prévisionnelles et des éléments relatif à l'évolution passée et prévisible de l'entreprise.

Les rapports de tout auditeur interne ou externe éventuel peuvent être aussi des sources d'informations comptable et financière pour l'évaluateur qui lui permet de réduire ses propres contrôles.

##### **• Les données de comptabilité et du contrôle de gestion**

Les données de comptabilité et du contrôle de gestion ont pour vocation d'aider les dirigeants dans la prise de décision et la gestion courante.

La comptabilité de gestion fournit l'information nécessaire à l'élaboration des budgets prévisionnels, qui s'inscrivent généralement dans des plans à moyen et à long terme, et à l'actualisation des tableaux de bord des dirigeants, qui recensent notamment les principaux indicateurs de performance et les écarts entre les réalisations et les prévisions.

---

<sup>7</sup> HOARAU. Ch : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008, p.27.

<sup>8</sup> COHEN. E : « Analyse Financière », 4<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 1997, p.107.

**• Les données sociales de l'entreprise**

Les entreprises ne produisent pas que des données financières. Dans le cadre de la gestion des ressources humaines, ou pour répondre à des obligations légales ou à de nouveaux besoins d'informations dans les domaines de développement durable, les entreprises sont conduites à produire des données sociales.

Les données sociales peuvent être un bilan social qui comporte les informations quantitatives (emplois, rémunérations, conditions d'hygiène et de sécurité, formation,...etc.), et un rapport annuel sur la situation comparée des conditions générales d'emploi et de formation des hommes et des femmes.

Les sociétés cotées publient également des informations environnementales et sociales de façon obligatoire ou volontaire dans un rapport de développement durable.

**2.2.1.2. Les sources d'informations externes**

Plusieurs sources d'informations externes existent et peuvent être accessibles aux analystes. Parmi ces sources, on distingue : la presse économique et financière, la presse professionnelle et les études sectorielles, les rapports et documents administratifs et les banques ou bases de données spécialisées.

**• La presse économique et financière**

Elle fournit de manière quotidienne des informations générales sur l'actualité économique et sociale et des renseignements utiles sur la stratégie et la situation financière des entreprises, ainsi que, les conditions de la concurrence dans un secteur d'activité donné.

**• La presse professionnelle et les études sectorielles**

Elles donnent de manière détaillée des indications intéressantes sur l'évolution des secteurs d'activité et des entreprises concernées. On trouvera en particulier des informations sur l'évolution des marchés, de la technologie et des produits.

**• Les rapports et documents administratifs**

Ils sont diffusés par les administrations qui permettent de fournir des informations précises sur la situation des entreprises et des secteurs d'activité

**• Les banques ou bases de données**

Elles permettent de trouver rapidement les informations intéressantes pour le diagnostic économique et financier de l'entreprise.

**2.2.2. Les entretiens et visites d'entreprises**

En complément des sources documentaires, les visites d'entreprises et les entretiens sont des modes de collecte de l'information qualitative particulièrement riche dans les phases

de prise de connaissance de l'entreprise et de pré-analyse. Ils contribuent à une meilleure identification des axes prioritaires du diagnostic et de l'orientation des recherches d'informations et permettent d'exploiter des informations collectées<sup>9</sup>.

Les visites d'entreprises favorisent une connaissance plus approfondie de l'organisation, au cours de ses visites, l'analyste peut constater l'état des actifs de l'entreprise et vérifier ainsi la réalité des informations documentaires.

Les informations recueillies lors des visites de l'entreprise doivent être confrontées avec les sources documentaires.

L'entretien apparaît comme un mode privilégié de recueil de l'information, ce dernier permet d'accéder, à partir du discours des acteurs de l'entreprise à des faits et des interprétations des situations ou d'expériences peu accessibles par les autres sources d'informations.

### **Section 3 : Evaluation : principes et démarches**

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

#### **3.1. Les principes fondamentaux de l'évaluation**

L'évaluation d'une entreprise dépend toujours de trois facteurs qui sont : le contexte de l'évaluation, les destinataires de l'évaluation et la taille de l'entreprise.

Avant d'entamer les méthodes d'évaluation, l'évaluateur doit respecter certains principes d'évaluation et établir un rapport préalable complet. Donc, l'évaluation de l'entreprise s'appuie sur des piliers représentés par des principes propres à elle que nous développerons ci-dessous :

- **Une prise de connaissance approfondie s'impose** : après une visite de l'entreprise, il convient de diagnostiquer ses forces et ses faiblesses, en prenant en compte l'aspect humain, en analysant le champ commercial (marché, produit) et industriel sans omettre l'importance du domaine juridique<sup>10</sup>.
- **L'évaluateur doit se baser sur des comptes révisés** : il convient de vérifier que les comptes sont certifiés et de prendre connaissance des rapports des commissaires aux comptes, un diagnostic comptable et financier doit être établi sur trois exercices.
- **L'évaluateur doit intégrer le futur de l'entreprise** : il doit étudier les données prévisionnelles et identifier les besoins financiers d'investissement ou de bon fonctionnement.

---

<sup>9</sup> HOARAU. Ch : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes ». Op.cit. P.32.

<sup>10</sup> DORBES. H : « Les méthodes de valorisation d'une PME », Acting Finances, Paris, Février 2005, P.1.

- Une évaluation est dégagée sur un intervalle de valeurs : ça ne peut en aucun cas être un chiffre figé, il faut au contraire, établir un nuage de point à partir des différentes méthodes et accepter que le prix de cession puisse être en dehors du nuage.
- Délimitation de l'entité économique évaluée : pour une évaluation d'entreprise, il ne suffit pas de calculer les valeurs corporelles et incorporelles (excédents financiers), il faut également prendre en considération tous les éléments d'activité de l'entreprise (à déterminer selon des critères économiques), dans une perspective globale.
- Détermination du contexte de l'évaluation : dès le début de la mission de l'évaluation, l'intéressé de cette dernière (propriétaire) doit fixer le but de l'évaluation pour l'évaluateur afin qu'il puisse formuler des hypothèses conformes à la mission.
- Révision générale des valeurs de tous les postes de bilan : dans la plupart des cas, les bilans des entreprises présentent un décalage quasi-certain entre les valeurs réelles et les valeurs inscrites dans le bilan.
- Evaluation des rendements seulement pour les activités rentables : les activités non rentables doivent être écartées.
- Validation des inventaires : le nécessité de vérifier l'existence des actes et des superficies déclarées, surtout pour certaines entreprise qui n'ont pas complètement régularisé leur patrimoine (titres de propriétés des terrains, contrats d'achat des équipements et matières premières).

### 3.2. Le contexte de l'évaluation

Les cas où il est nécessaire de procéder à une évaluation d'une entreprise sont nombreux, la spécificité de chaque situation entraîne des points de vue sur les méthodes à utiliser parfois différentes.

#### 3.2.1. La réalisation d'un investissement :

Dans ce cas ,l'investissement peut être réalisé soit à caractère industriel ou financier .Dans le premier cas l'investisseur procède à un investissement de longue durée dans une entreprise dont il achète la majorité ou une partie du capital tout à fait significative, la proportion des titres acquis dans cette entreprise lui permettra d'intervenir plus au moins librement dans la gestion de celle-ci<sup>11</sup>, Dans le deuxième, l'investissement est une acquisition d'action en bourse par un particulier ou un institutionnel, l'objectif principal de l'acquéreur est l'obtention d'un rendement ou une plus value sur la portion de l'entreprise achetée.

---

<sup>11</sup> ARAB. Z : « Evaluation des Entreprises », Cours Master I, Finance et comptabilité, 2012.

**3.2.2. Le désinvestissement :**

Le désinvestissement relève de la même pratique que ci-dessus en matière d'évaluation mais vue sous l'angle du vendeur ou cédant.

Le vendeur peut se trouver dans des situations spéciales :

- Soit céder une petite entreprise à un groupe important ;
- Soit céder une entreprise en difficulté. Dans ce cas, le vendeur est bien souvent obligé d'accepter l'évaluation de l'acquéreur à moins qu'il ne puisse susciter une sur enchère entre plusieurs candidats à la reprise.

Plus souvent, les logiques d'évaluation dépendent de la situation des acheteurs par rapport aux vendeurs.

**3.2.3. La fusion :**

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

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

**3.2.4. La succession :**

Dans une telle situation, il ya changement de propriétaire familiale d'une entreprise qui donne lieu à une évaluation du patrimoine transmis par le dirigeant à son ou ses héritiers, l'évaluation est faite dans ce cas pour calculer les droits de succession.

**3.2.5. La privatisation :**

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

La loi impose certaines règles aux agences chargées de la privatisation en matière de méthodes d'évaluation dans le but d'assurer la transparence de l'opération.

**3.2.6. Autres cas :**

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

**3.2.6.1. L'augmentation du capital :**

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

**3.2.6.2. La faillite :**

Lorsqu'une entreprise se trouve en cessation de paiement, elle peut être mise en liquidation ou reprise par d'autres personnes physiques ou morales, qui honorent les dettes de l'entreprise défaillante. Dans le cas de la reprise, une évaluation est menée pour servir de base à la négociation du prix de la reprise<sup>12</sup>.

**3.2.6.3. Mesurer en interne la qualité de la gestion :**

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

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

**3.3. La démarche générale de l'évaluation**

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

**3.3.1. La phase de préparation**

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

**3.3.1.1. Le diagnostic de l'entreprise**

L'évaluation d'une entreprise ne se fait pas dans l'abstrait, car il est impossible de formuler son avis ou de déterminer sa valeur sans qu'un diagnostic précis ne soit fait. Donc, le diagnostic constitue la première étape de la démarche d'évaluation de l'entreprise et c'est un préalable indispensable.

**3.3.1.1.1. Définition du diagnostic :** Etymologiquement, diagnostic vient du mot Grec diagnosis qui signifie connaissance, il est très utilisé dans le domaine médical pour désigner l'identification d'une maladie par un symptôme.

---

<sup>12</sup> REGNARD. J : « La Finance Pour les Décideurs », top édition, France, 1999, p.55.

Selon :

**G.Brown** : « Le terme diagnostic est, en principe, réservé à la médecine, cependant, dans l'industrie, on procède souvent à des analyses d'entreprises ayant pour but de faire ressortir leur défauts... »<sup>13</sup>.

**P.Cohendet et al** : le diagnostic doit permettre d' « être capable de juger et de hiérarchiser de manière collective, les savoirs-faires constitutifs de l'activité économique pour parvenir à une création de valeur satisfaisante à travers l'action collective à l'œuvre dans l'entreprise »<sup>14</sup>

Ainsi la définition suivante peut être proposée :

Le diagnostic est une étape indispensable dans la démarche d'évaluation, il consiste à faire une prise de connaissance générale de l'entreprise, afin de ressortir les points forts et les points faibles de l'entreprise.

### **3.3.1.1.2. Les phases du diagnostic**

Le diagnostic global de l'entreprise peut être réalisé suivant cinq phases essentielles qui sont :

#### **a. L'identification de la problématique**

Un diagnostic est recommandé chaque fois que<sup>15</sup> :

- L'équipe dirigeante est confrontée à des problèmes qui affectent l'efficacité ou l'efficience de l'entreprise, ces problèmes peuvent être d'ordre productif, financier ou social.
- La direction envisage l'élargissement des activités de l'entreprise ou, au contraire, faire un recentrage (abandonner certaines activités).
- Les dirigeants décident de changer ou, d'améliorer les procédures en place.
- L'innovation technologique et / ou la réorganisation du travail sont envisagées.

#### **b. Le choix de la méthode**

L'évaluateur doit opérer un choix dans les méthodes à retenir pour une bonne réalisation d'une évaluation comme il doit justifier les méthodes d'évaluation d'entreprises qu'il a écartées et des hypothèses de travail.

#### **c. La collection des informations**

Cette phase est très importante pour la suite des opérations car sans informations aucun diagnostic n'est possible.

---

<sup>13</sup> MARION. A : « Le Diagnostic d'entreprise », édition Economica, Paris, 1999, P.10.

<sup>14</sup> Idem P.11.

<sup>15</sup>FOGLIERINI et CARNEIRO : « Organisation et gestion des entreprises », Edition Aengde Dunod, paris, 1995, P.17.

La collecte d'informations doit se faire sur deux types d'environnement de l'entreprise : interne (l'analyse les fonctions de l'entreprise telles que la production, l'achat, la commercialisation, la comptabilisation,...etc.) et externe (analyse du marché, la concurrence, les facteurs clés de succès, ... etc.).

**d. Le diagnostic**

Ce diagnostic a pour but d'analyser les informations servant de base à l'évaluation de l'entreprise et permettant de bien identifier l'entreprise.

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

**e. Le rapport final**

L'évaluateur doit présenter le résultat final des calculs et des recommandations envisagées ainsi que la définition des moyens pour opérer les changements nécessaires.

**3.3.1.1.3. Les formes du diagnostic :** le diagnostic est un outil d'information qui porte sur les volets suivants :

a) **Le diagnostic juridique et fiscal:** L'analyse du contexte juridique et fiscal englobe la vérification de la forme juridique de l'entreprise (SPA, SARL, EURL, SNC,...), ses statuts et la localisation du pouvoir.

Ce diagnostic consiste à vérifier et à évaluer tout impact de la législation pouvant avoir un effet sur la continuité d'exploitation ou sur la rentabilité future de l'entreprise à évaluer<sup>16</sup>.

De même, ce diagnostic permet de savoir le régime fiscal appliqué sur l'entreprise et si elle a un déficit fiscal.

b) **Le diagnostic des ressources humaines :** ce diagnostic peut s'entendre, en première approximation, comme l'analyse méthodiquement conduite des conditions et des formes de la contribution productive d'une main d'œuvre<sup>17</sup>.

L'analyse ou l'évaluation des ressources humaines a pour but de déterminer : l'effectif, la qualification, la formation, le climat social et le mode de rémunération de l'entreprise.

L'évaluateur lors de ce diagnostic cherche à se renseigner sur les éventuels conflits passés et présents et en expliquer les causes.

---

<sup>16</sup>Revue Bio-santé Info : « les Méthodes d'Evaluation des Entreprises », édition N°9,2007, P.2.

<sup>17</sup>MARION.A: « Le Diagnostic d'Entreprise». Op. cit.P.143.

Donc l'évaluation des ressources humaines consiste à juger la contribution de l'apport du facteur humain au fonctionnement globale de l'entreprise.

c) **Le diagnostic commercial** : Faire un diagnostic commercial conduit à étudier la capacité commerciale de l'entité, en se basant sur trois facteurs essentiels à savoir :

✓ **Le marché** : Le marché peut être défini comme un lieu de rencontre de l'offre et de la demande d'un bien ou d'un service, qui s'accompagne par la présence des clients et des concurrents.

L'étude du marché de l'entreprise à pour objectif de définir la position concurrentielle de cette dernière dans son secteur d'activité, et de déterminer aussi les critères de différenciation tels que : le prix, la technologie, le délai de livraison et le caractère unique du produit.

✓ **Les produits** : L'analyse des produits incite l'évaluateur à :

- Examiner le processus de fabrication et les moyens dont dispose l'entreprise notamment la technologie utilisée pour la fabrication des produits ;
- Identifier la gamme des produits qui contribuent fortement à la réalisation d'une grande marge bénéficiaire.

Si les produits sont en phase maturité ou de déclin, l'évaluateur doit former des conclusions sur les résultats futurs et de s'assurer que l'entreprise prévoit le renouvellement de ses produits par l'investissement dans un autre domaine d'activité.

✓ **Les clients** : L'étude de la clientèle de l'entreprise vise à s'assurer de la continuité de la relation client-entreprise, et de mesurer la part du chiffre d'affaire que l'entreprise réalise avec son premier client. En effet une entreprise qui dispose d'un nombre restreint de gros clients, elle est fortement dépendante et présente donc un risque élevé.

d) **Le diagnostic industriel (de production)** : Dans ce type de diagnostic, l'évaluateur vise à examiner les moyens dont dispose l'entreprise tels que : les processus de production, l'état des procédés, les outils de production, la recherche et l'innovation, la technologie, les capacités installées,...etc.

e) **Le diagnostic comptable** : ce diagnostic sert à :

- Fiabiliser les valeurs comptables retenues.
- Apprécier certains redressements techniques rendus nécessaire, soit par des règles comptables, soit par des règles fiscales.
- Apprécier la régularité des résultats de références qui seront utilisés.

**f) Le diagnostic financier**

L'analyse de la situation financière d'une entreprise nécessite de mettre en œuvre un diagnostic financier. Ce dernier est fondé sur l'information interne et externe à l'entreprise et sur les techniques d'études du bilan et des résultats. L'analyse du bilan est fondée sur l'étude des comptes ou des groupements de comptes pour calculer des ratios et des indicateurs. Cette analyse utilise également d'autres documents : le compte de résultat et les tableaux de financement et de trésorerie<sup>18</sup>.

L'évaluateur a pour but de vérifier que la comptabilité reflète bien la réalité économique concernant l'exhaustivité, la réalité, l'exactitude et la valorisation.

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

**1) L'analyse du bilan**

Dans cette étape l'évaluateur doit en premier lieu effectuer les retraitements qui lui permettent de passer du bilan comptable au bilan financier, ensuite il procède à l'analyse de ce bilan pour mesurer l'équilibre financier et la situation financière de l'entreprise.

Cette analyse se fait par le biais des indicateurs suivants :

- **Le Fond de roulement Net Global(FRNG)** : représente le montant net de capitaux permanents disponibles pour le financement des besoins courants de l'entreprise, il s'appréhende comme l'excédent des capitaux permanents (ressources stables) sur les immobilisations (emplois stables)<sup>19</sup>, Il se calcul comme suit :

Par le haut du bilan

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

Par le bas du bilan

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

- **Le Besoin en Fond de Roulement(BFR)** : le BFR est la partie, à un moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation.

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

- **La Trésorerie Nette(TR)** : représente ce qu'il reste à l'entreprise après avoir financé l'ensemble de ses besoins.

<sup>18</sup> BELLALAH. M : « Gestion Financière », 2<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 2004, P.19.

<sup>19</sup> MANDOU. C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1<sup>ère</sup> édition, Paris, 2003, P.124.

$$TR=FRNG-BFR$$

Ou

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

Cette comparaison du FRNG et du BFR contribue à évaluer l'équilibre financier, ainsi, une entreprise sera à l'équilibre si sa trésorerie nette est positive, et inversement<sup>20</sup>.

## 2) L'analyse du compte résultat :

L'analyse de compte résultat(TCR) se fait a travers les soldes intermédiaires de gestion(SIG), dont les principaux soldes à analyser sont les suivants :

- **La marge commerciale** : c'est l'indicateur des entreprises commerciales ou de l'activité commerciale des entreprises ayant également une activité industrielle<sup>21</sup>. elle se calcule comme suit :

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

- **Production de l'exercice** : la production de l'exercice exprime la somme des productions vendues, stockées et immobilisées, elle permet d'apprécier le montant que l'entreprise tire de son activité avant déduction des frais liés à la fabrication à la commercialisation.

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

- **La valeur ajoutée(VA)**<sup>22</sup>: elle exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Elle est mesurée par la différence entre la production et les consommations de biens et de services en provenance des tiers.

La VA doit être suffisante pour rémunérer le personnel, les fonds propres (les bénéfiques), les bailleurs de fonds (frais financiers) et l'Etat (impôts et taxes).

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

- **L'excédent Brut d'Exploitations(EBE)** : il correspond à la ressource prévenant des seules opérations d'exploitation de l'entreprise et représente ce qui reste de la VA après règlement des impôts, taxes et versements assimilés et des charges du personnel.

<sup>20</sup> MANDOU. C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise ».op.cit.P.129.

<sup>21</sup> EGLEM. J-Y & PHILIPPS. A& RAULET. C : « Analyse Comptable et Financière », 8<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2000, p.17.

<sup>22</sup> De La Bruslerie : « Analyse Financière », 4<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2010, P.167.

L'EBE mesure donc le flux de trésorerie potentiel généré par l'activité d'exploitation de l'entreprise indépendamment de sa politique de financement, des amortissements et des provisions et de sa gestion financière.

**EBE=Valeur ajoutée+subventions d'exploitation - Charges de personnel – Impôts, taxes et versements assimilés.**

- **Le Résultat opérationnel (d'exploitation) :** représente la ressource nette provenant des seules opérations d'exploitation de l'entreprise (hors opérations financières et exceptionnelles).

Ce résultat traduit la performance économique de l'entreprise indépendamment de sa politique de financement et du régime d'imposition des bénéfices.

**RE= EBE+ reprise sur pertes de valeur et provisions + autres produits opérationnels - dotations aux amortissements et provisions-autres charges opérationnelles.**

- **Le Résultat Courant Avant Impôts (RCAI) :** Ce résultat prend en compte les aspects financiers, et tout particulièrement la structure de financement de l'entreprise, donc il est indépendant de tout élément exceptionnel.

- L'analyse du résultat courant avant impôts permet de suivre l'évolution dans le temps de la rentabilité de l'activité normale de l'entreprise et d'apprécier la profitabilité en tenant compte de sa politique financière<sup>23</sup>.

**RCAI=RE± quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun+ produits financiers - charges financières**

- **Le Résultat Exceptionnel(Rex) :** il fait ressortir la différence entre produits et charges exceptionnels.

**Rex= produits exceptionnels-charges exceptionnelles**

- **Le résultat Net(RN) :** ce résultat représente le gain ou la perte réalisé par l'entreprise en tenant compte de toutes les opérations réalisées.

**RN= RCAI+Rex- participations des salariés-IBS**

<sup>23</sup> BEATRICE & GRANDGUILLOT .F : « Analyse Financière »,4<sup>eme</sup> édition Gualino, paris, 2006, P.51.

En plus de l'étude des SIG, l'évaluateur doit faire une étude des ratios qui lui permettent de mieux apprécier la situation financière de l'entreprise.

**3) L'analyse par les ratios**

La méthode des ratios consiste à établir des rapports entre deux éléments du bilan afin d'en tirer une conclusion ou un moyen de comparaison.

Plusieurs ratios sont à la disposition de l'évaluateur tels que :

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

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

(Source : réalisé par nous-mêmes).

**g) Le diagnostic stratégique**

L'analyse stratégique vise à établir un avantage concurrentiel durable afin d'assurer la pérennité à long terme de l'entreprise.

L'objectif principal de ce diagnostic consiste à déterminer la position stratégique de l'entreprise dans chacun de ses domaines d'activité en vue des décisions et des choix stratégiques. Il est alors possible de préciser quels sont les atouts de l'entreprise et quels sont les attraits de son marché ou de son environnement<sup>24</sup>.

Certains outils sont à la disposition de l'évaluateur afin de mener son diagnostic stratégique. A cet effet, Le diagnostic peut être réalisé en deux directions : l'environnement, en termes d'activité du secteur (opportunités, menaces), et l'entreprise en termes de potentialités intrinsèques (forces et faiblesses).

**1) Diagnostic externe : analyse de l'environnement :**

Consiste à identifier les opportunités et les menaces présentes dans l'environnement, celles-ci peuvent être déterminées à l'aide d'une série de modèles d'analyses stratégique tels que le modèle PESTEL, et le modèle des cinq forces de la concurrence de Michel Porter.

✓ **Le modèle PESTEL** : est un modèle simple et utile pour aider à comprendre les grandes tendances de l'environnement de l'organisation à travers les six grands facteurs d'influences :

**P :(Politique)** : concerne la stabilité des Etats, la politique fiscal, des accords internationaux sur le commerce extérieur, protection social,...etc.

**E :(Economique)** : englobe les cycles économiques, l'évolution des PIB, le taux d'intérêt, le taux d'inflation, la politique monétaire,...etc.

**S :(Socioculturel)** : englobe la démographie, la mobilité sociale, le niveau d'éducation, changement du mode de vie,...etc.

**T :(Technologique)** : vise la diffusion de l'internet haut débit, investissement en recherche et développement, rapidité des transferts technologiques, nouvelles découvertes,...etc.

**E :( Ecologique)** : englobe le traitement des déchets, les incitations à l'utilisation d'énergies renouvelables, lois sur la protection de l'environnement,...etc.

**L :(Légal et réglementaire)** : englobe les droits du travail, les lois sur les monopoles, les normes réglementaires d'hygiène et de sécurité,...etc.

<sup>24</sup> STRAUSS-KAHN .D : « Management stratégique des PME/PMI », édition Economica. Paris, 1991, p70.

**✓ Le modèle des cinq forces concurrentielles :**

Ce modèle a été développé par Michael Porter, sa méthode consiste à apprécier l'intensité concurrentielle dans une industrie et à rechercher les origines par l'examen des cinq forces( le pouvoir de négociation des fournisseurs, le pouvoir de négociation des clients ,la menace des nouveaux entrants, la menace des produits de substitutions et la rivalité entre les firmes) qui déterminent la structure de l'industrie.

**• Le pouvoir de négociation des fournisseurs :**

Quand le pouvoir de négociation des fournisseurs est important, ces derniers ont l'avantage de pouvoir exercer des pressions sur les tarifs et les conditions de vente.

Le pouvoir de négociation des fournisseurs est grand si :

- Les fournisseurs sont concentrés ou les clients se présentent de manière dispersée ;
- Le produit de fournisseur est indispensable pour le client ;
- Les fournisseurs représentent une menace d'intégration en aval.

Pour réduire la pression des fournisseurs les clients tentent à multiplier leurs sources d'approvisionnements, entamer une intégration vers l'amont et diversifier leurs approvisionnements.

**• Le pouvoir de négociation des clients :**

A l'inverse, quand le pouvoir de négociation des clients est important, ce sont eux qui conservent la maîtrise de la vente et des prix.

Le pouvoir de négociation des clients est grand si :

- Les clients sont concentrés ou achètent en grandes quantité ;
- L'existence des sources d'approvisionnement de substitution ce qui permet de mettre les entreprises en concurrence ;
- Les clients représentent une menace d'intégration en amont.

Pour réduire la pression des clients, l'entreprise adopte plusieurs stratégies tels que la sélection des clients, la multiplication réseaux de distribution et l'intégration vers l'aval.

**• La menace des nouveaux entrants :**

Elle dépend de l'existence de barrières à l'entrée(ou à la sortie) et de la réaction des concurrents existant. Les barrières à l'entrée sont des obstacles qui entraînent pour les entrants potentiels dans le secteur d'activité des coûts supérieurs à ceux des entreprises déjà présentes<sup>25</sup>.

Ils peuvent entraîner la réduction des marges du secteur soit :

---

<sup>25</sup> HOARAU. Ch : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes ». Op.cit. P.122.

- En favorisant la guerre des prix ;
- En provoquant une augmentation des coûts ;
- En provoquant une rupture technologique.

Pour évaluer la pression exercée par les nouveaux entrants, il faut examiner les points suivants :

- Les barrières à l'entrée dans le secteur ;
- Evaluer l'attrait de l'industrie et les réactions probable des entreprises présentes.

- **La menace des produits de substitution :**

Les produits de substitutions exercent des pressions sur l'industrie en proposant le meilleur rapport performance/cout/prix.

Ces produits entraînent soit :

- Une diminution de la demande dans le secteur ;
- Une baisse des marges lorsque les entreprises présentes sur le marché tentent d'améliorer le rapport performance/cout/prix, pour garder le marché.

Cette menace peut être réduite en accroissant le rapport qualité/prix de l'offre existante, en provoquant une rupture technologique et en faisant croire à l'attachement des clients (fidélisation).

- **La rivalité entre les firmes** (l'intensité de la concurrence) :

Ces entreprises proposent des biens étroitement substituables à ceux de l'entreprise, leurs objectifs est bien d'accroître leurs avantages concurrentiels, donc moins de concurrents sur une industrie plus est la profitabilité.

Donc la rivalité prend la forme de :

- La guerre des prix ;
- La bataille publicitaire ;
- Introduction des produits nouveaux (l'innovation) ;
- Amélioration des services et des garanties consenties aux clients.

- **L'Etat** (les pouvoirs publics) :

Certains auteurs ajoutent l'Etat comme sixième force. La politique et la législation mises en œuvre conditionnent la manière dont chacune des forces s'exerce sur les marchés<sup>26</sup>.

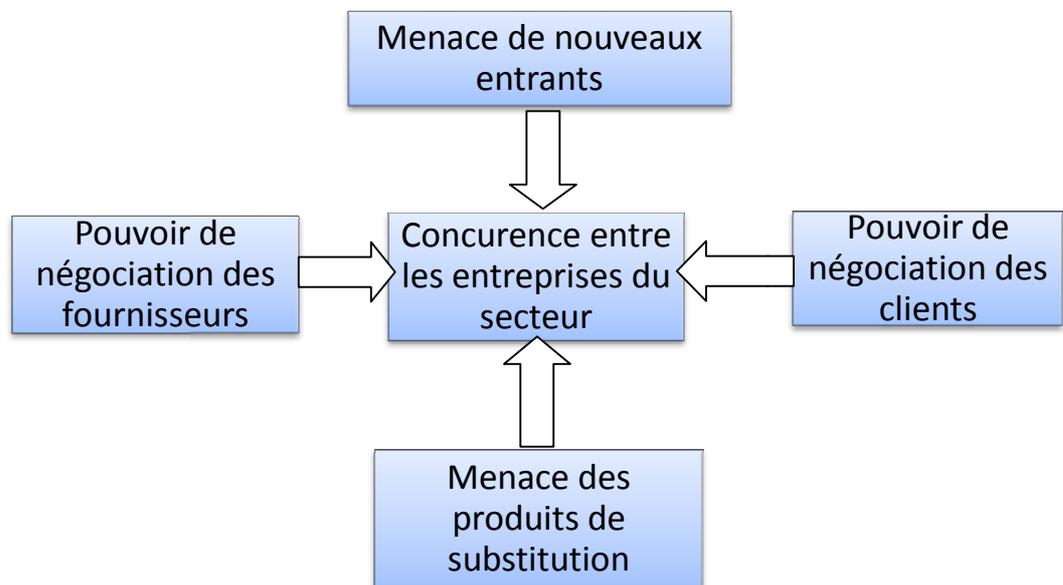
Le rôle concurrentiel de pouvoirs publics comprend des multiples aspects :

- Le pouvoir de régulation avec la fixation des impôts, des taxes, des droits du travail, etc.
- Le protectionnisme : protéger certains de la concurrence étrangère.

---

<sup>26</sup> SION.M « Réussir son Business Plan », édition Dunod, Paris, 2007, p14.

Schéma N°1 : Les cinq forces de porter



(Source : SION.M : « Réussir son Business Plan », édition Dunod, Paris, 2007, p15.)

**2) Le diagnostic interne :** Consiste à identifier les forces et les faiblesses de l'entreprise par rapport à son environnement. Celles-ci peuvent être déterminées à l'aide d'une série de modèles d'analyse stratégique, tels que la segmentation, le cycle de vie d'un produit et les matrices BCG.

✓ **La segmentation :** la segmentation stratégique est une opération complexe à réaliser qui consiste à découper l'ensemble de l'activité (actuelle et projetée) de l'entreprise en sous-ensembles distinctes appelés « domaine d'activité stratégique ». Ainsi, la segmentation stratégique fait apparaître les domaines homogènes dont les caractéristiques sont propres et auxquels, on peut allouer des ressources indépendamment de celles qui seront allouées aux autres domaines d'activité stratégique. La segmentation stratégique, par conséquent, analyse le savoir-faire de l'entreprise, les facteurs clés de succès et les compétences distinctives, l'ensemble de ces dernières constitue le métier de l'entreprise.

A cet effet, il est nécessaire de présenter deux notions clés de la segmentation :

- **Les facteurs clés de succès :** ce sont les compétences ou ressources, de toutes natures, que doit impérativement posséder l'entreprise pour pouvoir atteindre ses objectifs et établir une position concurrentielle durablement défendable<sup>27</sup>.

<sup>27</sup>MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan », 3<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 2005, P.54.

Les FCS constituent un ensemble de facteurs concurrentiels à maîtriser sur un DAS. ces FCS sont constitués par les règles de base à connaître pour réussir un DAS.

- **Les domaines d'activité stratégique** : un DAS est un sous ensemble d'une organisation auquel est possible d'allouer ou de retirer des ressources de manière autonome , il est formé de l'ensemble des produits ou activités souvent homogènes pour l'entreprise afin de lui permettre de constituer un avantage concurrentiel.

Un DAS se distingue par des marchés spécifiques, des concurrents spécifiques et des technologies spécifiques.

✓ **Le cycle de vie d'un produit**

Il traduit les différentes étapes de la vie d'un produit en termes de quantités vendues.

Le cycle de vie comprend quatre étapes principales : le lancement, la croissance, la maturité et le déclin.

**Le lancement du produit** : correspond à une période de croissance lente des ventes et de forts investissements<sup>28</sup>.

**La croissance du produit** : se caractérise par une adoption plus massive du produit (une croissance rapide de la demande).

**La maturité du produit** : se définit par un ralentissement puis un arrêt de la croissance des ventes (une demande stable)

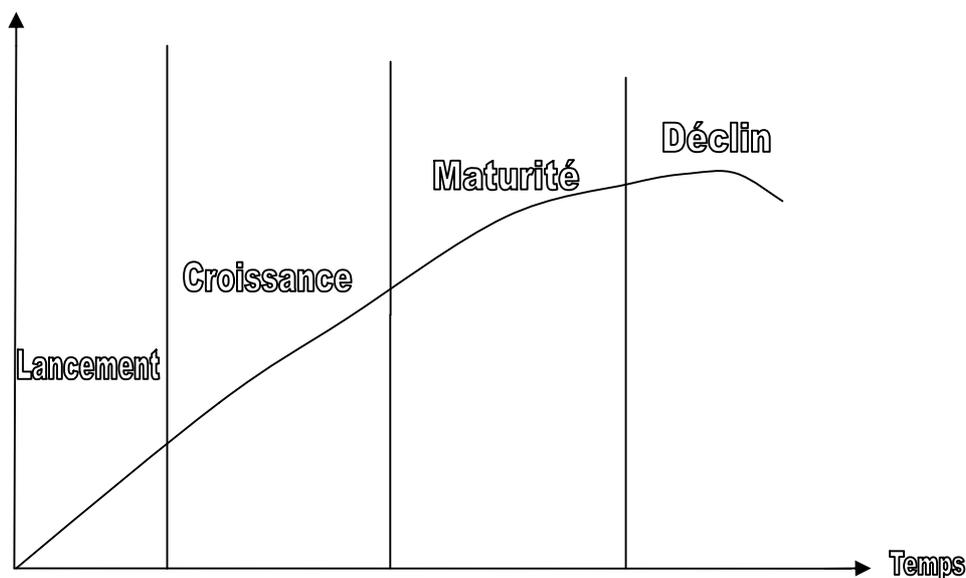
**Le déclin du produit** : se caractérise par une demande décroissante jusqu'à sa disparition ou stagnation à un niveau très bas.

---

<sup>28</sup> SION.M: « Réussir son Business Plan ». op.cit P.28.

## Schéma N°2 : Le Cycle de Vie du Produit

Volume des des ventes



(Source : SION.M « Réussir son Business Plan », édition Dunod, Paris, 2007, p29).

✓ **La matrice du Boston Consulting Group (BCG).**

Cette matrice, est développée par le cabinet d'analyse stratégique Américain, le Boston Consulting Group, est un outil qui classe les segments d'activité en fonction de deux critères :

- Le taux de croissance du marché qui sert à évaluer de façon synthétique l'attrait de ce marché et la possibilité d'acquérir un avantage concurrentiel.
- La part de marché relative de l'entreprise qui résume l'importance des atouts de l'entreprise sur le marché, c'est la part de marché de l'entreprise par rapport à son principal concurrent.

La matrice BCG classe les DAS sur lesquels intervient l'entreprise en quatre catégories : les dilemmes, les étoiles, les vaches à lait et les poids morts

- **Les dilemmes :**

Sont des domaines d'activités qui se caractérisent par une part de marché faible sur un marché en croissance, cette part de marché indique que la position concurrentielle de l'entreprise n'est pas bien établie et qu'elle n'est pas sûre de demeurer à terme sur ce marché.

- **Les étoiles :**

Représentent la croissance actuelle du chiffre d'affaires, elles ont une part de marché relative élevée est donc a priori un avantage concurrentiel leur procurant une rentabilité forte<sup>29</sup>.

<sup>29</sup>SION.M:« Réussir son Business Plan ». op.cit.p.35.

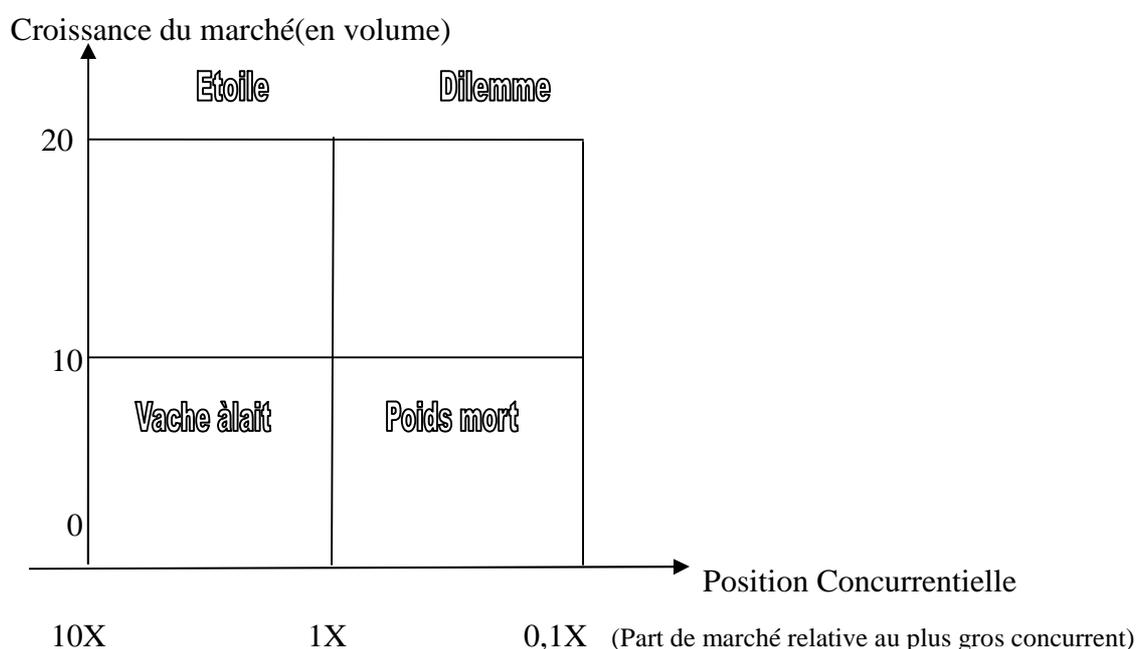
- **Les vaches à lait :**

Elles génèrent un flux de trésorerie positif et permettent de financer les autres domaines d'activité. Elles ont une part de marché relative élevée, une rentabilité forte et donc une situation concurrentielle plus stable.

- **Les poids morts :**

Représentent une faible part de marché synonyme d'une position concurrentielle défavorable est donc d'une rentabilité faible.

**Schéma N° 3 : La Matrice du Boston Consulting Group (BCG).**



(Source : SION.M : « Réussir son Business Plan », édition Dunod, Paris, 2007, p34.)

**3.3.1.2. Les retraitements des données**

Les retraitements des données est une étape indispensable lors de la mission d'évaluation, et ce en raison de la dépendance qui existe entre les résultats de l'évaluation et les corrections apportées sur les données comptables et la réalité économique .A cet effet, on distingue :

**3.3.1.2.1. Les retraitements du bilan**

Les retraitements des éléments du bilan sont effectués pour savoir si la valeur nette comptable des actifs, et passifs résultant des coûts historiques correspondent à la valeur réelle de ces éléments. Le retraitement s'effectue par l'élimination des actifs de non valeur et le retraitement des autres éléments de l'actif et du passif.

**3.3.1.2.2. Les retraitements des comptes résultat**

L'analyse du compte de résultat a pour principal objet la compréhension de la formation du résultat net.

Du point de vue de l'Analyse Financière, le résultat est l'élément essentiel permettant d'apprécier la rentabilité de l'entreprise et de porter un jugement sur l'efficacité de la gestion des dirigeants.

L'évaluateur doit rechercher les résultats raisonnables que peut générer l'entreprise une fois les déformations et les distorsions neutralisées, ce résultat est appelé la capacité bénéficière. Pour apprécier cette dernière, il faut pouvoir approfondir l'analyse du résultat d'exploitation et le résultat financier, et éliminer l'influence des opérations exceptionnelles.

**3.3.1.2.3. Les résultats prévisionnels**

La prise en compte des résultats récurrents passés est un moyen pour prévoir l'avenir, mais il faut prendre en considération certains éléments tels que : les décisions stratégiques commerciales, sociales, industrielles, ...etc.

A l'examen des prévisions, plusieurs situations sont envisagées :

- Les taux de marge et de la valeur ajoutée doivent correspondre à ceux du passé ;
- Les effectifs, la masse salariale, la sous-traitance et les charges externes doivent être en rapport avec l'évolution de l'activité ;
- Les amortissements doivent tenir compte de la politique d'investissement ;
- Les frais financiers doivent correspondre à l'évolution de l'endettement.

**3.3.2. Le plan d'affaires (Business Plan).**

Les entreprises recourent de plus en plus à la technique du business plan pour concevoir un projet, évaluer sa rentabilité, ses risques et finalement le vendre. Le business plan s'utilise dans des contextes variés.

Les business plan portant sur l'ensemble d'une entreprise sont nécessaires dans le cadre d'une cession ou d'une augmentation de capital ou pour faire valider une stratégie et des prévisions financières par les actionnaires<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> SION.M: « Réussir son Business Plan ». op.cit, p.1.

**3.3.2.1. Définition**

Le business plan est un document prospectif (vise à l'avenir) dont l'intérêt est d'accroître la visibilité du projet. Il doit intégrer l'environnement présent de la firme et être capable d'anticiper son environnement futur.

Le business plan est aussi un document écrit qui propose de synthétiser tous les aspects d'un projet d'entreprise et qui vise en particulier à<sup>31</sup> :

- Détailler la stratégie qui préside à la conduite du projet ;
- Planifier tous les besoins en hommes et en matériels nécessaires à l'activité ;
- Evaluer les besoins financiers nécessaires au démarrage du programme ;
- Enoncer clairement une estimation de la rentabilité future du projet ;
- Proposer une valorisation globale du projet ou de la firme.

**3.3.2.2. Les objectifs**

Le business plan a pour principaux buts:

- l'étude de la faisabilité d'une création d'entreprise ;
- l'étude de la faisabilité d'un projet nouveau au sein d'une entreprise existante ;
- l'étude de l'opportunité du rachat d'une entreprise ;
- l'aide à la décision dans le cadre d'une planification récurrente ;
- la recherche de partenaires industriels, commerciaux et financiers.

**3.3.2.3. La démarche de réalisation d'un plan d'affaires**

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

**3.3.2.3.1. La phase d'évaluation**

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

Cette première phase s'apparente à une analyse stratégique. Pour une création d'entreprise, l'analyse porte uniquement sur l'environnement de la firme. Pour un projet nouveau à l'intérieur d'une entreprise existante, l'analyse doit, cette fois, avoir une double dimension interne et externe.

---

<sup>31</sup>MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan ». op.cit.p16.

**3.3.2.3.2. La phase d'organisation**

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

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

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

**3.3.2.3.3. La phase de restitution**

La phase d'organisation donne lieu à la rédaction d'un premier document, le business plan interne, qui peut se présenter comme un document long et sa rédaction n'est pas normalisée, il doit être précis et explicite que possible<sup>32</sup>.

Si la phase d'organisation commande de trouver des partenaires commerciaux ou industriels, de contracter un emprunt bancaire ou d'ouvrir le capital de l'entreprise à des associés, la rédaction d'un deuxième document s'impose. Ce nouveau document, qui s'adresse à des partenaires extérieurs, doit être court et sa rédaction très normalisée.

**3.3.3. L'évaluation proprement dite**

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

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

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

---

<sup>32</sup> MOSCHETTO.B-L, op.cit.p16

En conclusion du chapitre1 ; pour établir l'évaluation de l'entreprise sur de bonnes bases, l'évaluateur doit tout cerner sur les éléments liés à l'entreprise qu'il évalue. Commenant par le contexte dans lequel elle est réalisée ainsi que les utilisateurs et les sources d'informations ; passant ensuite à l'élaboration de sa démarche d'évaluation.

Il est nécessaire d'exposer les différentes méthodes existantes, dans lesquelles on peut procéder à l'évaluation qui permettent à l'évaluateur de dégager la valeur de l'entreprise.

# **Chapitre II**

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

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

La méthodologie de l'évaluation consiste à faire référence à des méthodes d'évaluation.

Dans ce chapitre, nous allons tenter de présenter les trois grandes catégories de méthodes de l'évaluation en commençant en premier lieu par les méthodes patrimoniales (traditionnelles) qui procèdent par l'analyse financière du bilan, en second lieu nous allons exposer les méthodes d'évaluation dynamique (par les flux de trésorerie) qui sont devenues le mode standard d'évaluation économique, et en dernier lieu nous allons nous intéresser aux méthodes de comparables ou encore méthodes de multiples.

L'application des différentes méthodes d'évaluation nécessite l'utilisation de certains paramètres d'évaluation qui sont :

- **taux d'actualisation**<sup>1</sup> : c'est le taux de renoncement à la liquidité immédiate.

Exemple :

1 DA dans un an vaut aujourd'hui :  $1 / (1+t)$ .

1 DA dans deux ans vaut aujourd'hui :  $1 / (1+t)^2$ .

1 DA dans trois ans vaut aujourd'hui :  $1 / (1+t)^3$ .

1 DA dans n ans vaut aujourd'hui :  $1 / (1+t)^n$ .

En clair, nous avons actualisé (donner une valeur actuelle) par un taux d'actualisation 't'.

Le problème qui se pose est comment fixer un taux d'actualisation, pour cela on a deux possibilités :

$1 / \text{taux d'actualisation} = \text{taux de rendement sans risque} + \text{la prime de risque.}$
---

**Le taux de rendement sans risque** : c'est le taux de rentabilité que dégagerait un actif sans risque particulier ; il peut être égal au taux des obligations ou taux de base bancaire qui peut être retenu comme taux référentiel.

---

<sup>1</sup> DAOUD. R : « Evaluation d'Entreprise pour une Privatisation par le Biais de la Bourse » mémoire de magister, INPS, 18<sup>ème</sup> Promotion, 2006, p.49.

**La prime de risque du marché** : tous les actifs financiers ou réels ont un avenir environné d'aléas, leur rendement n'est jamais assuré au taux constaté dans le présent, aussi une décote sur les rendements futurs est appliquée dans les calculs prévisionnels d'évaluation, cette décote est appelée 'prime de risque'.

La prime de risque sera déterminée sur la base du risque interne d'exploitation et du risque lié aux éléments du marché, de concurrence, de technologie des équipements, de la stabilité de la monnaie et de la situation politique.

2/ le taux d'actualisation = coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Il s'agit d'un coût d'opportunité qui évalue pour les investisseurs le choix qu'ils font d'investir leurs capitaux dans l'entreprise plutôt que de les placer ailleurs, il est calculé comme suit<sup>2</sup> :

$$\text{CMPC} = (\text{coût des fonds propres} \times \text{fonds propres} + \text{coût de la dette après impôt} \times \text{dettes}) / (\text{fonds propres} + \text{dette nette}).$$

Le coût de la dette après impôts : il est calculé comme suit :

$$\text{CDAI} = \text{l'intérêt sur la dette} \times (1 - \text{taux d'impôt})$$

- **taux de capitalisation** : tout calcul de capitalisation et d'actualisation comporte un paramètre essentiel qui est la durée temporelle retenue.

C'est un taux utilisé pour avoir la valeur d'une somme dans N années.

$$\text{Le taux de capitalisation} = (\text{taux d'actualisation} - \text{taux de croissance}) / (1 + \text{taux d'actualisation}).$$

- **Le Price Earning Ratio ou PER** : c'est un ratio boursier utilisé dans le cadre d'évaluation par analogie et indicateur de comparaison du taux résultant.

<sup>2</sup> MONDHER.CH : « Ingénierie financière », édition Revue de Banque, Paris, 2003, P.210.

Le PER est un coefficient qui transforme un revenu en capital ou qui donne l'équivalent en capital d'une potentialité de revenus.

Le PER est un apport entre le cours de l'action et le bénéfice par action pour les entreprises cotées en Bourse; pour les entreprises non cotées, c'est le rapport entre la valeur de l'entreprise et ses bénéfices<sup>3</sup>.

$$\text{PER} = \text{cours boursier} / \text{bénéfice}$$

Il est calculé pour tous les secteurs d'activité dans différents pays, son inverse indique le taux de capitalisation.

### Section 1 : l'approche patrimoniale

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 qui sont fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices, de dividendes ou de cash-flows de l'entreprise<sup>4</sup>. En fait, la valeur patrimoniale est souvent considérée comme une valeur de liquidation de l'entreprise, elle est estimée par la valeur comptable nette corrigée.

Ces méthodes sont au nombre de trois : l'actif net comptable corrigé (ANCC), la valeur substantielle brute (VSB) et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE), ce que nous allons exposer dans cette section.

#### 1.1. L'actif net comptable (ANC)

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

L'actif net comptable est calculé directement sur la base de la valeur comptable des postes du bilan. Il s'agit d'un bilan après affectation du bénéfice. Les dividendes dont la

<sup>3</sup> DUPLAT C-A : « Analyser et Maîtriser la Situation Financière de son Entreprise », édition Librairie Vuibert, Paris, 2004, P. 182.

<sup>4</sup> TCHÉMENI. E : « Evaluation des Entreprises », édition Economica, Paris, 1993, P.8.

distribution est envisagée doivent donc être retranchés des capitaux propres avant le calcul de l'actif net comptable<sup>5</sup>.

L'actif net comptable ne constitue qu'une approche très imparfaite de la valeur de l'entreprise. Les valeurs comptables figurants au bilan sont, en effet, souvent éloignées des valeurs réelles, pour cela on utilise la méthode de l'actif net corrigé après expertise des postes de bilan. L'actif net comptable peut être calculé en deux manières :

**Actif net comptable = actifs (autre que fictifs)-dettes (et provisions)**

Ou

**Actif net comptable = capitaux propres-actif fictif**

## 1.2. L'actif net comptable corrigé (ANCC)

Pour cette méthode, en partant du bilan comptable, on établit un bilan financier, en réajustant après analyse détaillée ou d'expertise de tous les postes, l'actif net comptable est parfois appelé « l'actif net intrinsèque »<sup>6</sup>.

On parle alors d'actif net corrigé lorsque le bilan est retraité et d'actif net lorsqu'il ne l'est pas. Il existe plusieurs types de retraitements dont certains sont à l'origine d'autres définitions de la valeur, la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation qui seront présentés par la suite.

**1.2.1. Les corrections portant sur les postes du bilan :** les corrections et les ajustements à apporter aux différents éléments du bilan comptable concernent les éléments de l'actif et du passif sont :

### 1.2.1.1. Les corrections opérées sur les postes d'actif

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

#### ❖ Les immobilisations incorporelles

Dans le cadre d'une évaluation, ceux-ci peuvent être classés en deux catégories ; d'une part, les éléments incorporels ayant une valeur propre indépendante de l'entreprise, d'autre part, ceux dont la valeur est directement liée à l'exploitation d'une affaire<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> LANGLOIS.G & Mollet.M : « Manuel de Gestion Financière », édition Berti, Paris, p.19.

<sup>6</sup> ARAB. Z : « Evaluation des Entreprises », cours Master I, Finance et Comptabilité, 2012.

<sup>7</sup> VIZZAVONA.P : « Evaluation des Entreprises », édition Atol, Paris, 1999, P10.

- Les frais d'établissement : ce sont des frais obligatoires exposés lors de la création de l'entreprise, d'un investissement, d'une fusion, ...etc. ce sont des charges importantes qui sont réparties sur plusieurs exercices. Ce sont des non valeurs et ne sont pas pris en compte dans l'évaluation.
- Les frais de recherche et développement, les charges à répartir et les primes de remboursement : ils constituent des non valeurs (actif fictif), ils sont par conséquent éliminés de l'actif.
- Le traitement des autres valeurs incorporelles, fonds de commerce, clientèle, droit au bail, brevets, licence, marques, est différent selon que celles-ci possèdent ou non une valeur indépendamment de l'exploitation globale de l'entreprise. Si elles possèdent une valeur par elles-mêmes, elles peuvent alors être vendues séparément ; et elles sont comprises soit dans le goodwill (éléments identifiables) si elles ne figurent pas au bilan, soit dans l'actif net corrigé si elles y figurent<sup>8</sup>.

#### ❖ Les immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à leur valeur historique d'entrée qui est parfois fort ancienne. Du fait de l'inflation, cette valeur est généralement inférieure à la valeur actuelle<sup>9</sup>.

Les immobilisations corporelles doivent être réestimées :

- soit à leur valeur d'utilité : le prix du bien établi en fonction du rendement attendu ;
  - soit à leur valeur vénale : c'est la valeur de vente du bien déterminée selon la loi de l'offre et la demande.
- Les terrains : les terrains figurent en générale au bilan pour leur valeur d'acquisition. ils peuvent, de ce fait, contenir une plus value potentielle importante. Il importe de distinguer si le terrain est bâti (surface construite plus emprise indispensable) ou non bâti<sup>10</sup>.

Il existe diverses méthodes d'évaluation pour l'estimation de la valeur des terrains :

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

---

<sup>8</sup>TCHEMENI.E: « Evaluation des Entreprises ». op.cit. p.11.

<sup>9</sup> LANGLOIS.G & Mollet. M : « Manuel de Gestion Financière ». op.cit.P.347.

<sup>10</sup>BRILMAN.J & MAIRE.C : « Manuel d'Evaluation des Entreprises », édition d'Organisation, Paris, 1990, p.137.

-l'évaluation des terrains de culture ou agricole se fait soit par l'approche comparative, soit par la méthode de rendement ou également par l'ajustement d'une valeur antérieure.

- les bâtiments : la valeur du bâtiment d'exploitation (ateliers, entrepôts, bureaux/siège, bureaux/usines) est estimée à sa valeur d'usage et ceci quelle que soit son ancienneté, dans la mesure où il est effectivement utilisé.

Pour les bâtiments banalisés (bureaux, entrepôts, bâtiments industriels légers) l'estimation peut être faite, soit en consultant un cabinet d'expertise, soit en effectuant une enquête rapide.

- Matériels : pour le matériel courant (véhicules légers et lourds, engins,...), l'évaluation se fait suivant la valeur du marché, pour le matériel spécifique (équipements), l'évaluation se fait selon la valeur de remplacement ou la valeur d'utilité.

- Les agencements et installations : pour les agencements généraux, leur montant est déjà tenu lors de l'évaluation des immeubles ; pour les agencements spécifiques, ils s'évaluent de la même manière que les matériels.

#### ❖ **Les immobilisations financières**

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

Pour les seconds, il convient de s'assurer que les règles de prudence comptable ont été appliquées ; quant aux participations, en matière d'évaluation elles devront être valorisées à leur valeur de marché<sup>11</sup>.

#### ❖ **L'actif circulant**

- Les stocks : une révision comptable portant sur la qualité, la quantité et la valeur réelle d'utilisation des stocks doit préalablement être effectuée. cette étude aboutira éventuellement à la constitution de provisions ou inversement à une surévaluation des stocks de produits finis. Pour ces derniers, un examen approfondi de la comptabilité analytique est nécessaire<sup>12</sup>.

Les matières premières doivent être valorisées à leur prix d'acquisition actuel ; les produits finis sont valorisés à leur coût de production.

- Les créances : les comptes de créances sont à analyser avec précision et prudence. En premier lieu, il s'agit de vérifier les soldes des créanciers, si cette vérification s'avère satisfaisante il y a lieu d'apprécier la solvabilité de chaque débiteur et d'appliquer les abattements nécessaires pour l'ajustement au risque de non remboursement.

---

<sup>11</sup> DE LA CHAPELLE.PH : « L'Evaluation des Entreprises », 2<sup>ème</sup> édition Economica, Paris 2004, P.64.

<sup>12</sup>LANGLOIS.G & Mollet. M : « Manuel de Gestion Financière ». Op. Cit. p.9.

Les créances sont retenues en principe pour leur valeur au bilan. Il est nécessaire de vérifier que les provisions y afférant ne sont ni insuffisantes ni exagérées<sup>13</sup>.

- Les disponibilités : les éléments de la trésorerie sont repris à leur valeur de marché.

### 1.2.1.2. Les corrections opérées sur les postes du passif

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

#### ❖ Les provisions

- Les provisions ayant un caractère de réserve devront être soustraites du passif exigible.
- Les provisions pour pertes sont un passif exigible lorsque la perte concernée est fortement prévisible. Les provisions pour chaque charge à répartir sur plusieurs exercices font également partie du passif exigible si elles concernent des répartitions nécessaires. Dans tous les cas, l'évaluateur doit s'assurer que le montant retenu est suffisant.

#### ❖ Le résultat

Lorsque le résultat est bénéficiaire, la part à distribuer aux actionnaires en tant que dividendes est à considérer comme un passif exigible.

#### ❖ Les dettes

- Les dettes à long terme : certaines dettes sont inscrites pour un moment qui incorpore des charges financières. C'est le cas des emprunts obligataires qui incluent la prime de remboursement. Il convient d'éliminer ces primes de l'actif<sup>14</sup>.
- Quant aux dettes à court terme, elles sont reprises sans modification.

#### ❖ Le passif non inscrit

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

Le travail de retraitement et de réévaluation des différents postes d'actif et de passif du bilan permet de déduire la formule suivante, qui calculera la valeur patrimoniale de l'entreprise :

$$\text{Actif Net Comptable Corrigé} = \text{Actif Net Comptable} \pm \text{les retraitements du bilan}$$

<sup>13</sup> TCHEMENI.E: « Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.12.

<sup>14</sup> VIZZAVONA .P:« Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.9.

La valeur de l'entreprise(V) peut être obtenue :

$$V = \text{Actif Net Comptable Corrigé} - \text{passif exigible corrigé}$$

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

### 1.3. Les valeurs fonctionnelles

La valeur fonctionnelle d'une entreprise peut être déterminée, en étudiant les deux notions suivantes :

#### 1.3.1. La valeur substantielle (VS)

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

La définition de la valeur substantielle d'une entreprise varie selon l'optique d'analyse retenue. Cette valeur est fondée sur la prise en considération de tous les éléments d'actifs nécessaires à l'exploitation et à la continuité de l'activité de l'entreprise. Lors de son calcul, l'analyste chargé de l'évaluation doit prendre en compte non seulement les biens appartenant à l'entreprise mais également les biens loués et les coûts de réparation et de mise en état relatifs aux biens d'exploitation. Le principe de la méthode est d'estimer le coût minimum de reconstitution de l'activité en termes des capitaux investis. Les définitions d'une valeur substantielle brute (VSB) et d'une valeur substantielle nette(VSN) sont<sup>15</sup>.

$$\text{VSB} = \text{ANCC} + \text{dettes à court, moyen terme} + \text{biens en location et en crédit-bail} + \text{frais d'établissement} - \text{coût de réparation et de remise en état.}$$

Avec :

$$\text{VSN} = \text{La valeur substantielle brute} - \text{les dettes.}$$

La VSN correspond à l'ANCC plus les biens loués ou éventuellement prêtés, c'est-à-dire la VSB moins les dettes.

<sup>15</sup> BELLALAH.M : « Gestion Financière », 2<sup>ème</sup> édition Economica, Paris, 2004, P.90.

La VSB n'est pas corrigée des éléments des dettes, et n'est jamais utilisée comme valeur de l'entreprise, mais sert au calcul du goodwill.

### 1.3.2. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation(CPNE)

La valeur substantielle brute comprend les immobilisations d'exploitations, les stocks et les créances. Elle n'est pas donc complètement indépendante des considérations de financement. Il devient donc cohérent d'intégrer les crédits d'exploitation reçus, soit les crédits fournisseurs. Pour cela, en fait recours à la notion de capitaux permanents nécessaire à l'exploitation.

La notion de capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) a été introduite par Barnay et Calba. Elle représente la masse de capitaux permanents nécessaires pour financer les investissements et le besoin en fonds de roulement afin que l'entreprise soit en équilibre financier.

La détermination de la valeur de l'entreprise à partir des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation(CPNE), est en fonction de la valeur substantielle brute et des besoins en fonds de roulement(BFR).

**CPNE= Immobilisations nécessaires à l'exploitation (y compris biens en crédit-bail ou loués) + BFR d'exploitation<sup>16</sup>.**

Les CPNE sont donc composés d'une partie de capitaux propres et d'une partie de capitaux d'emprunts.

### 1.4. La méthode du Goodwill (GW)

La méthode patrimoniale ignore la capacité bénéficière future de l'entreprise et tend parfois à sous estimer la valeur, c'est pourquoi la méthode du goodwill est souvent utilisée en complément de la méthode patrimoniale dans le but de corriger cette dernière. Cette méthode consiste à calculer les supers-bénéfices annuels, à l'actualiser sur une durée à fixer et rajouter le résultat obtenu à la valeur patrimoniale.

<sup>16</sup> TCHEMENI. E : « Evaluation des Entreprises » op.cit.P.14.

### 1.4.1. Définition

La notion du goodwill peut être définie en deux sens<sup>17</sup> :

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

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

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

$$V = ANCC + GW$$

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

ANCC : actif net comptable corrigé.

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

### 1.4.2. Les caractéristiques de la méthode

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

- cette méthode s'appuie sur des prévisions : l'évaluation est fonction du GW, lui-même calculé à partir de provisions de bénéfices et d'actifs. Cela contraste avec les méthodes traditionnelles d'évaluation qui sont fondées sur la constatation des profits déjà réalisés ou le patrimoine existant<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> DE LA CHAPELLE.PH : « L'Évaluation des Entreprises ».op.cit.P.70.

<sup>18</sup> LANGLOIS.G & MOLLET. M : « Manuel de Gestion Financière ». Op. Cit. P.352.

### 1.4.3. Méthodes et formules de calcul du Goodwill

Vue l'existence de multitudes méthodes de détermination du goodwill, nous avons opté de choisir les méthodes suivantes :

#### 1.4.3.1. La méthode Anglo-Saxonne (méthode directe capitalisée)

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

Le GW est alors défini comme la valeur actualisée sur un horizon infini au taux K, d'un superprofit calculé par rapport à la rémunération au taux i de la valeur substantielle brute. Sa formulation est la suivante<sup>19</sup> :

$$\text{GW} = (\text{B} - (i \times \text{VSB})) / \text{k}$$

Avec : B : le bénéfice moyen futur ;

VSB : valeur substantielle brute ;

i : taux d'actualisation ;

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

Cette formule implique l'hypothèse d'une durée d'existence du goodwill infinie.

#### 1.4.3.2. La méthode de la rente du goodwill actualisée (méthode directe actualisée)

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

Le GW est alors défini comme la somme actualisée des superprofits observés sur les n périodes<sup>20</sup>.

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

Avec: p : la période d'actualisation.

<sup>19</sup> TCHEMENI.T: « Evaluation des Entreprises ». Op. Cit. P. 21.

<sup>20</sup> Idem, P. 22.

### 1.4.3.3. La méthode de l'union européenne des experts-comptables, économiques et financiers (L'UEC)

Cette méthode est une variante de l'actualisation d'une suite de rentes de goodwill calculé en fonction de la VSB, mais on considère ici que l'actif économique à rémunérer au taux  $r$  comprend, non seulement la VSB, mais aussi le goodwill lui-même<sup>21</sup>.

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

Avec: B : Le bénéfice ;

r : taux de rémunération d'un placement financier ;

i : taux d'actualisation ;

n : la période d'actualisation de la rente.

### 1.4.3.4. Les méthodes empiriques

Généralement la valeur d'un fond de commerce est estimée à partir des deux paramètres suivants : le chiffre d'affaires et le bénéfice.

#### 1.4.3.4.1. La méthode du chiffre d'affaires

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

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

#### 1.4.3.4.2. La méthode de bénéfice

La valeur de l'entreprise peut être évaluée en fonction des bénéfices réalisés par l'exploitation en affectant ce dernier par un coefficient multiplicateur allant de 1 à 15.

L'évaluation d'un fond de commerce dépend des facteurs suivants :

- La nature du commerce exercé ;
- Lieu d'implantation du fond de commerce ;
- Les potentialités en termes de clientèles ou d'achalandage ;
- Possibilité de reconversion ou de changement d'activité ;

<sup>21</sup> LANGLOIS.G & MOLLET.M: « Manuel de Gestion Financière ». op.cit.P.360.

- Elasticité de l'offre et de la demande ;
- Conditions socio-économiques ;
- Possibilités d'aménagement futur ;
- Autres éléments déterminant : existence ou non d'infrastructures de base (électricité public, routes ...etc.), équipements de base (ligne téléphonique, électricité...etc.).
- Pour tenir compte des faits que les bénéfices ne sont pas constants subissant aussi bien des baisses que les hausses, les bénéfices à prendre en considération pour la détermination de la valeur d'un fond de commerce doit correspondre au bénéfice brute moyen des 3 exercices.
- Le coefficient multiplicateur à retenir doit refléter la situation réelle du bien apprécié à travers le niveau des bénéfices déclarés.
- Dès lors, lorsque ce résultat est déficitaire même au titre d'une seule année, cette méthode doit être écartée au profit d'un autre paramètre plus adéquat.

### **1.5. Analyse critique de l'approche patrimoniale**

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

#### **1.5.1. Les avantages**

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

#### **1.5.2. Les inconvénients**

- Cette approche repose sur les montants des postes du bilan et les bénéfices actuels. Ainsi pour ce qui est du bilan, ce dernier, présente l'inconvénient d'être une notion statique qui n'intègre pas les perspectives futures de l'entreprise ;
- la valeur patrimoniale calculée ne traduit pas toujours bien les anticipations des investisseurs en ce qui concerne la rentabilité future ;
- le bénéfice calculé ne correspond pas toujours à un bénéfice économique ou « courant », mais plutôt au bénéfice de l'année précédente ou à la moyenne des bénéfices des années récentes ;

- les bénéfices calculés qui permettent de déterminer la valeur ou le goodwill ne sont donc pas forcément représentatifs des performances futurs ;
- cette méthode reflète ce que vaut l'entreprise mais pas forcément ce qu'elle vaudra, alors que l'acquéreur s'intéresse à l'avenir de cette entité.

Cette approche d'évaluation patrimoniale de l'entreprise est indispensable mais insuffisante. Elle doit être complétée par les techniques visant l'évaluation à partir des résultats et des flux dégagés par les activités de l'entreprise.

## Section 2 : L'approche dynamique

L'approche dynamique ou encore appelée prospective regroupe les différentes méthodes qui représentent le caractère prévisionnel, selon cette approche l'entreprise peut être assimilée à un investissement et représentent donc une excellente base pour l'évaluation qui devient plus objective que les valeurs des actifs.

Les méthodes qui seront présentées sont basées sur la technique d'actualisation et se différencient selon la nature des flux considérés.

### 2.1. L'évaluation par actualisation des dividendes

On sait que la récompense attendue par un actionnaire pour la détention d'une action est un revenu courant sous forme de dividendes.

Cette méthode est fondée sur des modèles théoriques d'évaluation, qui expriment la valeur d'une action par le flux des dividendes à un certain taux.

#### 2.1.1. Le modèle d'Irwing Fisher

Celui-ci, suppose que la valeur d'une action corresponde à la valeur actuelle des flux futurs de dividendes à recevoir par l'actionnaire, soit<sup>22</sup> :

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

Avec : V : La valeur de l'entreprise ;

i : le taux d'actualisation ;

Dt : Le dividende global versé en année t ;

<sup>22</sup> DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des Entreprises », op.cit.P.78.

Dans ce modèle, la valeur actuelle des flux inclue les dividendes et la valeur de revente en fin de période, donc la formule de base devient alors<sup>23</sup> :

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

Avec :  $Vn$  : La valeur de revente en fin de période ;

$n$  : La durée de prévision des dividendes.

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

### 2.1.2. Le modèle de Gordon Shapiro

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

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

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

$$V = \frac{D1}{(i - g)}$$

Avec :  $V$  : valeur de l'entreprise ;

$D1$ : dividende de l'année 1 ;

$i$  : taux d'actualisation ;

$g$  : taux de croissance du dividende.

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

### 2.1.3. Le modèle de Bates

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

Ce modèle peut être détaillé à partir des hypothèses de base suivantes<sup>24</sup> :

<sup>23</sup> DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.78.

<sup>24</sup> DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.80-81.

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

Sa formulation générale est la suivante :

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

Avec:  $V_t$  : valeur de revente en année t;

$i$  : c'est-à-dire, l'exigence de rentabilité requise par le marché pour les actions en question.

Le modèle de Bates constitue un outil de simulation efficace en matière d'analyse des anticipations concernant la rentabilité d'une entreprise<sup>25</sup>.

L'application des modèles cités précédemment n'est pas toujours automatique et systématique, dans la mesure où certains des variables des modèles ne sont parfois, ni facilement estimables, ni toujours pertinentes.

## 2.2. L'évaluation par actualisation des bénéfices

Dans cette méthode, la valeur de l'action est exprimée en fonction des résultats plutôt que des dividendes de la période, sous l'hypothèse que la firme n'a pas recours à l'émission d'actions nouvelles.

L'évaluation de la valeur de l'entreprise par l'actualisation des bénéfices est une méthode simple et pratique

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

<sup>25</sup>TCHEMENI.T: « Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.40.

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

Dans ce cas, trois modèles sont présentés, le premier est appelé méthode directe, le deuxième conduisant à la détermination de la valeur de rentabilité repose sur l'actualisation d'un flux constant de bénéfices futurs, enfin le troisième, le délai de recouvrement est centré sur la détermination du nombre d'année nécessaire pour récupérer les fonds engagés pour l'acquisition de l'entreprise ou de ses titres.

**2.2.1.1. La méthode de calcul directe :** dans cette méthode, le bénéfice susceptible d'être réalisé est déterminé en tenant compte d'éventuelles économies d'impôts (exemple : reports déficitaires)

En pratique, les bénéfices sont en générale déterminés de façon explicite sur 5ans, et supposés constants à partir de la sixième année<sup>26</sup>.

Soit :

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

Avec :  $p \geq 6$  : Le flux actualisé des bénéfices à partir de l'année 6 jusqu'à l'infini.

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

### 2.2.1.2. La méthode de rentabilité

Cette méthode est définie en générale comme la somme des valeurs actualisées des bénéfices moyens futurs, elle ne tient pas en compte la valeur terminale de l'entreprise.

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

Avec :  $V$  : La valeur de l'entreprise ;

$B$  : Bénéfice moyen futur ;

$K$  : Le taux d'actualisation.

<sup>26</sup>TCHEMENI.T: « Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.42.

Par ailleurs, « Cette méthode consiste à multiplier la capacité bénéficiaire de l'entreprise (En retenant le résultat net ou les dividendes) par un coefficient correspondant au secteur de celle-ci. La capacité bénéficiaire peut se calculer à partir des résultats passés ou des résultats futurs espérés de l'entreprise<sup>27</sup>.

### 2.2.1.3. Le délai de recouvrement

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

$$C = \sum_{t=1}^{DR} \frac{Bt}{(1+K)^t}$$

Avec : C : le cours de l'action ;

Bt : Le bénéfice de l'année t ;

DR : délai de recouvrement ;

K : Le taux d'actualisation.

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

### 2.2.2. L'équilibre financier est explicitement pris en compte :

Cette approche qui repose sur l'idée de bénéfice distribuable compatible avec l'expansion de l'entreprise et par conséquent avec la politique d'investissement, toute distribution de dividende est compensée par une augmentation de capital encore plus importante.

Ce modèle comporte plusieurs paramètres :

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

<sup>27</sup> DUPLAT.C-A : « Analyser et Maîtriser la Situation Financière de son Entreprise ». op.cit .P.155.

- Pour une société de croissance, la productivité qui traduit les résultats générés par les investissements sera élevée en début de période et aura une tendance à diminuer ensuite ;
- Pour une société en redressement, la productivité sera faible au départ et satisfaisante en fin de période.

### **2.3. L'évaluation par actualisation des cash-flows :**

L'évaluation par les cash-flows définit la valeur fondamentale de l'entreprise qui est composée de deux parties : la somme actualisée des flux de trésorerie disponible (FTD) anticipé sur une période de prévision explicite et de la valeur terminale, c'est-à-dire la valeur actualisée à l'infini des flux de trésorerie disponible normatif qui serait dégagé au-delà de la dernière année de cette période de prévision explicite.

La démarche de valorisation selon cette méthode est <sup>28</sup>:

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

#### **2.3.1. La détermination des FTD pour une période de prévision explicite**

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

Sa formule est la suivante:

**Résultat d'exploitation net d'IBS**

**+ Dotations aux amortissements**

**-Δ BFR d'exploitation prévisionnel**

**+cession d'actifs (net d'IBS)**

**-investissements**

---

**= FTD**

---

<sup>28</sup> HOARAU. Ch : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008, P.323.

### 2.3.2. Le calcul du coût de capital

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

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

Le taux d'actualisation retenu pour l'évaluation de l'entreprise considérée comme un actif économique est le plus souvent le cout moyen pondéré du capital (CMPC)<sup>29</sup>.

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

Avec:  $K_{cp}$  : coût des capitaux propres;

$t$  : Le taux d'impôt (IBS) ;

$i$  : Le coût de la dette ;

$\text{CP}$  : La valeur économique des capitaux propres ;

$\text{D}$  : La valeur économique de la dette.

### 2.3.3. Estimation de la valeur terminale (VT)

La valeur terminale est définie comme le rapport entre un cash-flow considéré comme devant se répéter à l'infini et un taux d'actualisation égale au coût moyen pondéré du capital (CMPC)<sup>30</sup>.

Elle est définie par l'égalité :

$$\text{VT} = \text{FTD}_{n+1} / \text{CMPC}$$

Avec :  $\text{FTD}_{n+1}$  : cash-flow de l'année 1 après la période des prévisions  $n$ .

La valeur de l'entreprise est obtenue par la relation suivante :

<sup>29</sup> HOARAU. Ch : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes ». op.cit.p.325.

<sup>30</sup> TCHEMENI .T : « Evaluation des Entreprises ». op.cit.p.51.

$$V = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{FTDt}{(1+CMPC)^t} \right] + \left[ \frac{VT}{(1+CMPC)^n} \right]$$

Avec : V : La valeur de l'entreprise ;

n : La période de prévision ;

FTDt : flux de trésorerie disponible à la période t.

La méthode des flux de trésorerie est issue de la méthode classique d'évaluation d'un projet d'investissement. Il s'agit d'une extension de ce modèle à l'entreprise dans sa globalité. L'investissement s'avère être l'entreprise elle-même. Pour déterminer les cash-flows générés par l'entreprise, on raisonne de la même façon que pour un simple investissement à la seule différence qu'il faut tenir compte de la propre politique d'investissement de l'entreprise<sup>31</sup>.

#### 2.4. Avantages et inconvénients de la méthode

Cette méthode présente les avantages et les inconvénients suivants :

##### 2.4.1. Les avantages :

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

##### 2.4.2. Les inconvénients

Cette méthode est très délicate à mettre en œuvre sur plusieurs plans :

- L'élaboration des prévisions de flux ;
- Evaluation de la valeur finale ;
- Détermination du coût de capital.

<sup>31</sup> De La Bruslerie. H : « Analyse Financière », 4<sup>ème</sup> édition, Dunod, paris, 2010, p.336-337.

### Section3 : Les autres méthodes d'évaluation

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

#### 3.1. Les méthodes boursières

Ces méthodes d'évaluation sont utilisées par les analystes financiers, les agents de changes et gestionnaires de portefeuille, à partir des informations publiées par les sociétés cotées ou à l'occasion d'une introduction en bourse.

##### 3.1.1. Le PER (Price Earning Ratio)

Le PER permet de calculer le rapport entre le prix auquel les actions de l'entreprise sont cotées à la bourse et l'espérance des revenus ou bénéfices que l'entreprise effectuera dans le futur. Le PER dépend donc principalement de la valeur boursière des actions de l'entreprise, ainsi que des taux d'intérêts prévus dans le futur. L'analyse de ces données doit être donc principalement effectuée par des analystes financiers, agents de change ou gestionnaires.

La connaissance de trois paramètres est nécessaire pour déterminer le PER d'un titre coté : il s'agit du cours, du bénéfice net et du nombre d'actions de la société étudiée<sup>32</sup>.

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

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

Tels que : C : Le cours de l'action ;

BPA : Le bénéfice par action.

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

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

A un instant donné t, on peut calculer<sup>33</sup> :

- Le PER sur la base du résultat publié = capitalisation boursière t/résultat net retraité n-1

<sup>32</sup> DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.112.

<sup>33</sup> HOARAU. Ch : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes ». op.cit.P.357.

- Le PER sur la base du résultat estimé ou anticipé pour l'année en cours = capitalisation boursière  $t$  / résultat net retraité  $n$ .

- Le PER sur la base des prévisions de résultat, le nombre d'années de projection dépend de la visibilité sur les activités et les résultats attendus (PER  $n+1$ , PER  $n+2$ , etc.) = capitalisation boursière  $t$  / résultat net retraité  $n+1$ .

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

Tel que : B : bénéfice moyen futur.

### Intérêts et limites de la méthode.

- La méthode de PER ne nécessite pas trop de calculs, elle est simple et donne une valeur réaliste vue qu'elle se base sur le prix de ses actions sur le marché.

- Le PER est un outil de valorisation d'entreprise.

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

### 3.1.2. La capitalisation boursière

Il s'agit de la capitalisation des résultats ou PER, la logique consiste à déterminer un bénéfice courant prévisionnel auquel on applique un coefficient multiplicateur ou multiple boursier<sup>34</sup>.

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

$$\text{Cb} = \text{C} \times \text{N}$$

Avec : Cb : La capitalisation boursière ;

C : cours de l'action ;

N : nombre d'actions.

### 3.2. Les méthodes de multiples

Les méthodes de multiples ou de comparables sont d'une mise en œuvre facile. Il suffit de procéder à une multiplication entre un flux censé représenter la source de valeur de l'entreprise, l'inducteur de valeur et, d'autre part, un coefficient bien choisi. La valeur

<sup>34</sup> TCHEMENI.E : « Evaluation des Entreprises ». op.cit.P.72.

obtenue est selon les cas la valeur de capitaux propres ou la valeur économique globale de l'entreprise<sup>35</sup>.

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

### 3.2.1. Multiple de l'EBE

La méthode du multiple peut s'appliquer dans le compte de résultat en considérant l'excédent brut d'exploitation (EBE) comme inducteur de valeur. En particulier, le multiple d'EBE se situe avant les choix d'amortissements ou de provisionnement. Dans certains secteurs, tels que les prestations de services, la notion de dotation aux amortissements n'est pas très significative, pour cela il vaut mieux raisonner avant les dotations aux amortissements pour pouvoir faire des comparaisons pertinentes.

Ainsi, la valeur obtenue par le multiple d'EBE est la valeur globale de l'entreprise. Il faut aussi soustraire les dettes<sup>36</sup>.

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

$$\text{Valeur des capitaux propres} = \text{Multiple d'EBE} \times \text{EBE} - \text{Dettes financières nettes}$$

L'intérêt de ce mode d'évaluation est de pouvoir s'appliquer là où le PER ne peut s'appliquer, c'est-à-dire pour des entreprises ou des secteurs en pertes.

### 3.2.2. Multiple du résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation sert à rémunérer les actionnaires, les créanciers, après avoir payé l'impôt. Le point de départ est donc la capacité de l'entreprise à dégager un résultat bénéficiaire après un impôt qui sera estimé de manière normative.

Pour obtenir la valeur des capitaux propres, Il faut déduire les dettes financières nettes.

$$\text{Valeur des capitaux propres} = \text{Multiple d'exploitation} \times \text{Bénéfice d'exploitation après impôts} - \text{Dettes financières nettes.}$$

<sup>35</sup> De La Bruslerie. H : « Analyse Financière », op.cit.p.351.

<sup>36</sup> Idem, p.352.

### 3.2.3. Multiple du chiffre d'affaires(CA)

Les multiples de chiffre d'affaires sont d'un usage assez courant et traditionnel dans le commerce et dans les services. Ils sont très utilisés pour évaluer le fonds de commerce. Ils ne permettent d'obtenir qu'une mesure d'un actif d'exploitation, c'est-à-dire la mesure du capital commercial et relationnel de l'entreprise<sup>37</sup>.

Le coefficient multiplicateur du chiffre d'affaires résulte de la division de la capitalisation boursière par le chiffre d'affaires<sup>38</sup>.

La méthode des multiples est une méthode de valorisation assez grossière. Cette approche reste une méthode très fréquemment utilisée par les opérateurs et celle dont ils se contentent souvent. Dans la démarche d'évaluation, elle constitue un passage obligé<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> De La Bruslerie .H: « Analyse Financière ».op.cit. P.357.

<sup>38</sup> PARIENTE. S : « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », 2<sup>ème</sup> édition, Pearson Education, Paris, 2009, p.214.

<sup>39</sup> Idem, p.359.

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

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

Enfin, dans notre cas, les méthodes que nous allons utiliser sur l'organisme d'accueil sont celles de l'approche patrimoniale, le goodwill et les flux de trésorerie.

# **Chapitre III**

**Essai d'évaluation**

**d'une entreprise**

**Algérienne**

**(Tchin-Lait /Candia)**

### **Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne (Tchin-lait /Candia)**

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

Quant à ce dernier chapitre, nous l'avons réservé au cas pratique de notre thème où nous allons essayer d'évaluer une entreprise Algérienne en présentant dans la première section l'entreprise Tchin-Lait/Candia à travers un diagnostic général (humain, commercial, de production, comptable ; financier,...etc.) qui doit être suivi par l'exposition des points forts et les points faibles de cette dernière. La deuxième section sera consacrée au calcul de la valeur Tchin-Lait/Candia par l'application de quelques méthodes d'évaluation.

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

Pour une meilleure prise de connaissance générale de l'entreprise, il est important d'effectuer des diagnostics sous forme de questionnaire au près des différents services et des enquêtes par entretiens menées avec ses cadres, et cela nous a aidé à réunir les informations ci-après :

##### **1.1. Historique de l'entreprise**

La dénomination de la Société TCHIN-LAIT n'est pas fortuite ; ce choix symbolise la famille BERKATI, à travers de la société TCHIN TCHIN, spécialisée dans les boissons gazeuses depuis 1954. Elle a capitalisé une longue expérience dans le conditionnement des produits sous forme liquide.

Pour comprendre le passage du métier de boissons gazeuses au lait Ultra Haute Température (UHT), il faut se replacer dans le contexte qui prévalait il y a de cela quelques années, avec l'ouverture du marché Algérien à la concurrence et par conséquent l'arrivée des gros mastodontes de la filière, à l'instar de COCA COLA, PEPSI COLA, et autres sociétés internationales de même stature.

TCHIN TCHIN, voyait dans ces grandes multinationales, une menace sérieuse à son développement et à son avenir. Elle ne se sentait pas de taille à lutter contre des sociétés aussi puissantes.

Une révision de sa stratégie était devenue impérative, si elle voulait encore continuer à exister. C'est là, que la fabrication des jus s'était imposée tout d'abord comme une solution

beaucoup moins périlleuse, surtout que le marché algérien, connaissait une demande en plein essor.

C'est au cours des multiples études, prospections, visites, menées dans cette optique, que peu à peu l'idée de se lancer dans le lait UHT a germé, puis à grandir, jusqu'à devenir une réalité incontournable.

Le choix stratégique qui a prévalu en faveur du lait UHT, au lieu du lait pasteurisé, repose sur les facteurs suivants :

- Le procédé UHT, permet de conserver au lait toutes ses qualités nutritionnelles.
- Le produit est quasiment inexistant sur le marché national, alors que dans les autres pays, il représente l'essentiel du lait consommé.
- C'est un produit idéal durant les périodes de chaleur, et notamment pour les régions du sud.
- Au plan réglementaire, il est le plus indiqué, car pouvant se conserver à température ambiante, à l'inverse du lait pasteurisé, qui exige une distribution sans interruption de la chaîne de froid.

L'idée d'un partenariat avec un professionnel du métier s'est imposée comme une nécessité impérieuse, un moyen incontournable, de là le choix de la Franchise et du partenariat avec CANDIA.

Le contrat de franchise avec CANDIA France, a été signé le 21/04/1999. Grâce à cette franchise, TCHIN LAIT bénéficie de l'expérience et du savoir-faire d'une marque reconnue N° 1 Européen.

Ce partenariat lui ouvre droit notamment à :

- L'utilisation des marques et des formes distinctives de conditionnement et d'emballage, ainsi que des créations publicitaires et promotionnelles,
- Le transfert du savoir-faire, comprenant les formules et procédés de fabrication,
- L'assistance technique, commerciale et marketing.

## **1.2. Situation Géographique**

L'unité de TCHIN LAIT est implantée dans le tissu urbain de Bejaia, à Bir SLAM au lieu et place de l'usine TCHIN TCHIN (limonaderie) délocalisée vers la commune de Tala Hamza.

TCHIN LAIT est une laiterie totalement moderne, dotée d'un équipement de dernière technologie.

Sa réalisation est intervenue dans le cadre de l'APSI, (Décision n° 15 751 du 7/3/1999).

Sa localisation géographique,

- à proximité de l'entrée de la ville de Bejaia,
- face à l'axe routier principal (Route nationale N° 12),

À moins de 3 km du port et de l'aéroport international de Bejaia, lui confère une position stratégique de premier ordre dans ses relations commerciales et internationales.

### **1.3. Les objectifs de l'entreprise**

L'entreprise a pour mission principale de développer la production et d'assurer la qualité et le conditionnement du lait à des prix nettement plus compétitifs et cela dans le but de satisfaire le client et le fidéliser.

Les objectifs visés par Tchin-lait/Candia peuvent se présenter comme suit :

- l'extension de ses produits sur tout le territoire national ;
- l'optimisation de ses offres d'emploi sur le marché du travail ;
- la modernisation de ses installations en termes de machine et technique pour augmenter le volume de sa production ;
- le positionnement de ses produits sur le marché étranger par leurs exportations.

### **1.4. Présentation de l'organigramme de Tchin-Lait /Candia**



### **1.5. Le diagnostic général de l'entreprise**

L'évaluation d'une entreprise nécessite une prise de connaissance interne et externe sous forme de diagnostics (la phase de préparation de l'évaluation) qui permet de retirer les points forts et les points faibles de l'entreprise. Les résultats obtenus lors des diagnostics effectués au sein de l'entreprise Tchin-Lait/Candia se présentent comme suit :

#### **1.5.1. Le diagnostic juridique**

Tchin-Lait/Candia, est une société de droit algérien, créée le 17 août 1999. Elle est constituée juridiquement en SARL, au capital social de 497 Millions de DA, dont les parts sociales sont détenues pour 90 % par Mr Berkati Fawzi, gérant de la société.

#### **1.5.2. Le diagnostic des ressources humaines**

Tchin-Lait/Candia emploie 486 agents au 31/12/2011, répartis par catégorie socioprofessionnelle comme suit :

- Cadres : 40
- Agents de maîtrise : 186
- Exécution : 252 + 8 Apprentis

L'ensemble des cadres et agents de maîtrise, a bénéficié d'une formation spécialisée sur site et d'un ou plusieurs stages au sein des usines Candia en France, dans les différents domaines suivants :

- Technologie du lait,
- Processus de fabrication,
- Maintenance des équipements,
- Analyses de qualité.

#### **1.5.3. Le diagnostic de production**

La production du lait UHT, commencée fin avril 2001, a connu une montée en cadence régulière pour atteindre 200 000 litres/jour en 2005, correspondant aux capacités de la première unité de conditionnement.

Une deuxième ligne de conditionnement d'égale capacité a été installée en octobre 2005, pour tenir compte d'une demande en évolution constante et améliorer la couverture du marché au double plan quantitatif et qualitatif.

Tchin-Lait/Candia utilise des machines de production qui sont conformes aux normes actuellement en vigueur et aux évolutions prévisible et connues dans ce domaine.

➤ **Capacité de production**

Tchin-Lait est dotée d'une capacité totale de 400 000 litres/jour de lait UHT (elle est utilisée à 60%), tous produits confondus, dans différents conditionnements :

- Brik de 1 Litre
- Brik de ½ Litre
- Brik de 200 ml

➤ **Le procédé UHT**

Le procédé UHT est un traitement en douceur qui préserve les qualités organoleptiques et nutritionnelles du produit. Il représente le meilleur compromis entre les demandes de produits non modifiés par le traitement et une durée de vie plus longue.

Le lait UHT est obtenu après traitement à Ultra Haute Température, c'est un procédé qui consiste à chauffer le lait à 135 - 140° pendant deux à quatre secondes, ce qui permet de préserver les éléments essentiels du lait, et de lui conserver toute sa texture et le bon goût du naturel.

Il n'est pas utile de faire bouillir un lait stérilisé sous ultra haute température. Sa qualité nutritionnelle dépendra de la qualité d'origine, de son traitement et des conditions de conservation.

➤ **La Gamme des produits**

L'ambition de Tchin Lait/Candia est de répondre à tous les goûts et besoins des consommateurs, en offrant "à chacun son lait".

Dans le contexte actuel la gamme des produits " CANDIA " se compose des variétés suivantes :

- ✓ Les laits UHT non aromatisés

Ils sont fabriqués actuellement en quatre versions :

- Partiellement écrémé, pour la consommation courante, sous la dénomination « le Lait »

- Partiellement Ecrémé et enrichi avec 11 Vitamines, sous l'appellation « VIVA »
- Ecrémé à 0 % de Matières Grasses, et renforcé en vitamines, sous l'appellation « Silhouette » essentiellement destiné aux personnes soucieuses de leur ligne, et de leur santé – très indiqué pour les personnes souffrant d'excès de cholestérol ou de stress.
- Entier à 28 Gr de Matières grasses, particulièrement recommandé pour les enfants.
  - ✓ Les laits UHT aromatisés, qui comprennent :
- Lait chocolaté sous la dénomination commerciale « CANDY CHOCO » qui se prend aussi bien frais que chaud, notamment au petit déjeuner.
- Le Lait mélangé à du Jus, existant en trois parfums orange/ananas ; pêche/abricot ; et fruits des bois
- Les boissons fruitées
- à l'orange ou cocktail de fruits.

➤ **Le processus de production**

Le processus de production du lait ultra haut température (UHT) suit plusieurs étapes, résumées ci-dessous :

1ère étape :

- Reconstitution : mélange de poudre de lait (0% et 26% MG) avec de l'eau dans un triblender (système de rotation).
- Recombinaison : mélange de poudre de lait (0% MG) avec de l'eau dans un triblender (système de rotation) et en rajoutant de la matière grasse dans une autre étape.

2ème étape :

- Réfrigération : Réfrigération du lait reconstitué, d'une température de 20°C (température ambiante de l'eau) à une température de 5°C à travers des plaques réfrigérantes afin de le conserver ; des prélèvements pour des analyses au laboratoire ont lieu.

3ème étape :

- Pasteurisation : Le lait réfrigéré à 5°C, stocké dans un tank (cuve), est pasteurisé. Cette pasteurisation comprend trois procédés :
- Dégazage : ce procédé a pour but d'éliminer les gaz comprimés, la mousse formée à la reconstitution ainsi que les mauvaises odeurs.

- Homogénéisation : après avoir injecté la matière grasse au lait, l'homogénéisateur fait éclater les globules gras contenus dans la matière grasse afin d'éviter toute remonté matière grasse (crémage spontané) avec une pression de 60 barre.
- Pasteurisation : c'est le traitement thermique du lait à une température de 90°C pendant 30 secondes. Ce traitement a pour but d'éliminer tous les microbes pathogènes (dangereux).

4ème étape :

- Stockage : après pasteurisation, le lait est stocké dans tank tampon (tank transit) à une température de 5°C en attendant sa stérilisation, des analyses au laboratoire ont lieu.

5ème étape:

- Stérilisation : La stérilisation UHT est un lait soumis à un traitement thermique aboutissant à la destruction ou à l'inhibition totale des enzymes, des micros organismes et de leur toxine.

Le lait stérilisé UHT est le lait dont la conservation est assurée par l'emploi successif des deux techniques suivantes :

- Traitement par procédé de chauffage direct ou indirect, en flux continu appliqué en une seule fois de façon interrompue pendant un temps très court (1 à 3 secondes) à une température avoisinant les 140°C.
- Conditionnement aseptique dans un contenant stérile hermétique clos, étanche aux liquides et micro-organisme et permettant de soustraire le lait à toute influence défavorable de la lumière.

Une fois le lait pasteurisé et stocké dans le tank tampon (tant transit), il passe dans le stérilisateur et subit le traitement suivant :

- Homogénéisation : c'est la destruction totale des globules gras avec une pression de 200 bars.
- Stérilisation : c'est le passage du lait dans un système de chauffage à plaque thermique pendant quelque seconde (1 à 4 secondes) à une température d'environ 140°C afin d'éliminer certains microbes.

6ème étape :

- conditionnement : Après avoir été stérilisé, le lait est conditionné en brique de 1 litre en transitant dans un tank stérile afin d'éviter les effets de caramélisation (brûlé) et lui conserver sa blancheur.

L'usine marche 24 /24h, cependant chaque 72heures de travail, elle consacre 8heures pour le nettoyage.

**Tableau N°2 : L'évolution de la production (2009, 2010, 2011).**

<b>Années</b>	<b>Production(DA)</b>	<b>Evolution en %</b>
<b>2009</b>	4 215 493 630 ,52	-
<b>2010</b>	6 441 803 116 ,63	52 ,81%
<b>2011</b>	8 057 600 399,23	25,08%

(Source : Préparé par nos propres soins).

Nous remarquons que production est croissante durant les trois exercices, elle a augmenté de 52 ,81% entre 2009 et 2010 et de 25,08% entre 2010 et 2011, cela est dû à l'amélioration de la production et aux investissements réalisés.

#### **1.5.4. Le diagnostic commercial**

L'entreprise emploi 56 employés dans le service commercial et marketing.

La commercialisation des produits CANDIA, s'étend à tout le territoire national,

Son organisation s'articule autour :

- d'un réseau de dépositaires agréés couvrant les principales wilayas du pays,
- d'une force de vente chargée d'encadrer et de promouvoir la distribution directe aux détaillants.

Les parts de marché de Tchin Lait/Candia, connaissent un développement croissant et son chiffre d'affaires progresse régulièrement (de 20%), depuis son entrée en exploitation au mois de mai 2001, comme illustré ci-après :

- 2001 : 190 Millions de DA ;
- 2003 : 1 053 Millions de DA, dont 12,60 à l'export ;
- 2007 : 2 816 Millions de DA ;
- 2008 : 3 214 Millions de DA ;
- 2009 : 4 200 Millions de DA ;
- 2010 : 6 307 Millions de DA ;
- 2011 : 8 046 Millions de DA.

L'entreprise Tchin-lait/Candia est en première position dans son secteur en terme économique et financier et couvre 84% de la demande globale du marché national.

**Tableau N°3** : La gamme des produits en quantités et en valeurs (2011)

N° Article	Désignation	Quantité /L	C.U	Valeur
PF000001	LAIT UHT DEMI - ECREME 1 LT	66 535 845 ,00	54,02	3 594 266 346,90
PF000002	LAIT UHT DEMI - ECREME 50 CL	2 327 391 ,50	58,08	135 174 898,32
PF000003	LAIT UHT SILOUHETTE	4 110 089,00	48,19	198 065 188,91
PF000004	LAIT UHT VIVA	12 461 981,00	53,54	667 214 462 ,74
PF000005	LAIT UHT ENTIER	5 914 754 ,00	56,61	334 834 223,94
PF000006	CANDY CHOCO 1 LT	2 869 266 ,00	63,82	183 116 556,12
PF000009	CANDY CHOCO 20 CL	2 640 331,40	77,40	204 361 650,36
PF000010	LAIT JUS ORANGE ANANAS 20 CL	198 269,40	71,85	14 245 656,39
PF000011	LAIT JUS PECHE ABRICO 20 CL	287 379 ,20	71,85	20 648 195,52
PF000012	BOISSON A L'ORANGE 20 CL	932 921 ,80	59,55	55 555 493,19
PF000013	BOISSON A L'ORANGE 1 L	1 630 015,00	42,04	68 525 830,60
PF000015	BOISSON COCKTAIL DE FRUITS 1 L	763 351 ,00	44,32	33 831 716,32
PF000016	BOISSON COCKTAIL FRUITS 20 CL	1 001 325,60	60,40	60 480 066,24
PF000018	CITRONNADE	97 560,00	44,68	4 358 980,80
	<b>Total</b>	<b>101 770 479,90</b>	<b>54,78</b>	<b>5 574 679 266,35</b>

(Source : document interne de l'entreprise).

### 1.5.5. Le diagnostic d'approvisionnement et de stock

La nature des approvisionnements et stocks regroupe :

- les différents emballages des différents produits ;
- tous les éléments nécessaires pour la mise en emballage (bouchons, pailles, colles, palettes en bois,...etc.).
- poudre de lait de différents pourcentages (0%, 15%, 25%,...etc.).
- les ingrédients et produits chimiques utilisés dans la fabrication ;
- les stocks de produits finis.

L'unité a loué trois dépôts pour le stockage de matières premières et ingrédients d'une capacité de 6500m<sup>2</sup>, l'un situé à Alger et les autres à proximité de l'usine (à BEJAIA) et dispose de deux hangars de stockage de produits finis d'une capacité : hangar « A » 2036,6m<sup>2</sup>, hangar « B » 641,35m<sup>2</sup>.

La méthode de suivi des stocks, est la méthode FIFO (First In, First Out).

Le type d'arrangement établi par Tchin-Lait/Candia avec ses fournisseurs est le paiement au comptant, avec un délai d'un mois après livraison. En règle générale ces délais de paiement exigés par les fournisseurs sont respectés, d'où la non existence de litiges avec eux.

### **1.5.6. Le diagnostic du laboratoire-qualité**

L'entreprise Tchin-Lait/Candia dispose de deux types de laboratoires : un laboratoire physico-chimique et un laboratoire Microbiologie, ces derniers ont pour but de contrôler la matière première et tout produit résultant de l'activité de l'entreprise, de certifier la qualité des produits et de s'assurer de leur conformité aux normes et cela tout au long de la chaîne de production.

Les étapes de contrôle sont :

- Analyse des matières premières ;
- Analyse à la reconstitution ;
- Analyse de lait après production ;
- Analyse des produits finis ;
- Vérification de la stérilité des produits.

Les procédures de contrôle sont :

- les protocoles d'analyse ;
- les instructions de travail ;
- les protocoles de vérification du matériel –laboratoire (l'étalonnage,...).

Il existe deux types de maintenances de l'entreprise Tchin-Lait/Candia : préventif et maintenance interne.

Les normes suivies par Tchin-Lait/Candia concernant la certification de la qualité sont :

- La norme ISO 22000 portant sur le système du management de qualité des denrées alimentaires ;
- La législation Algérienne- le système HCCP ;

- Programme d'entretien préventif ;
- Manuel technique des équipements ;
- Manuel de management de qualité (MMQ).

#### **1.5.7. Le diagnostic comptable**

Les institutions financières utilisées par Tchin-Lai/Candia pour le financement de leurs transactions quotidiennes sont : BADR, CPA, BDL, Natixis et BNP Paribas.

La relation Tchin-Lait/Candia avec son banquier est bonne, un suivi régulier du compte en banque est fait de façon quotidienne.

La portion des ventes provenant des plus importants clients est d'environ 30% et il n'existe pas un contrat régulier de vente avec ces clients.

Le mode de paiement des ventes effectuées est généralement en comptant, signalons que l'entreprise ne présente aucun retard dans l'envoi des factures à ses clients.

#### **➤ Le projet d'investissement**

Les projets d'investissement de l'entreprise Tchin-Lait/Candia à court terme sont :

- Acquisition et modernisation des équipements ;
- Fusion, acquisition d'entreprise ;
- Démarrer un nouveau projet d'entreprise ;
- L'agrandissement des aires de stockage.

#### **1.5.8. Le diagnostic financier**

Le diagnostic financier permet de porter un jugement sur l'activité de l'entreprise, sur sa situation financière et sur sa rentabilité il s'articule en trois phases<sup>1</sup> :

- ✓ Observation : - Déterminer les champs d'applications ;
  - Collecter les informations nécessaires ;
- ✓ Exploitation : - Calculer les indicateurs économiques et financiers pertinents ;
  - Suivre l'évolution de ces indicateurs dans le temps et dans l'espace d'après les normes ;
- ✓ Analyse :- repérer les points forts et les points faibles de l'entreprise ;
  - Détecter les difficultés,
  - Prendre des décisions relatives à la politique financière.

Pour ce faire, nous allons étudier successivement les bilans financiers et les comptes de résultats(TCR) de la SARL Tchin-Lait/Candia des trois derniers exercices 2009,2010, 2011,

---

<sup>1</sup> Béatrice & Grandguillot .F : « Analyse Financière »,4<sup>ème</sup> édition Gualino, paris, 2006, paris, P21.

### Chapitre III : Essai d'évaluation d'une entreprise Algérienne (Tchin-lait /Candia)

en plus de ces documents nous allons utiliser d'autres informations qui permettent d'accomplir ce diagnostic.

Signalant, que l'entreprise Tchin-Lait/Candia utilise le nouveau système comptable et financier (SCF) depuis 2009, donc les bilans communiqués par l'entreprise sont des bilans financiers qui ne nécessitent aucun retraitement.

**Tableau N°4 : L'actif des bilans financiers (2009,2010, 2011).**

<b>Actif</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Désignation</b>	<b>Montant Net(DA)</b>	<b>Montant Net(DA)</b>	<b>Montant Net(DA)</b>
<b>valeurs immobilisées</b>	<b>1 234 101 361,80</b>	<b>1 749 538 259,80</b>	<b>1 650 380 954,03</b>
<b>immobilisations incorporelles</b>	<b>5 916 984,00</b>	<b>2 958 492,00</b>	
<b>immobilisations corporelles</b>	<b>1 053 815 192,11</b>	<b>1 238 914 815,26</b>	<b>1 587 187 965,24</b>
Terrains	172 326 700,00	278 144 764,00	320 048 627,20
Constructions	384 411 093,54	408 483 038,39	434 677 917,72
autres immobilisations corporelles	497 077 398,57	552 287 012,87	832 461 420,32
<b>immobilisations en cours</b>	<b>147 413 575,62</b>	<b>484 923 058,29</b>	<b>41 602 673,68</b>
<b>immobilisations financiers</b>	<b>26 955 610,07</b>	<b>22 741 894,25</b>	<b>21 590 315,11</b>
titres mis en équivalence entreprise associées	-	-	
autres participations et créances rattachées	500 000,00	6 800 000,00	
autres titres immobilisés	-	-	
prêts et autres actifs financiers non courants	9 747 498,00	13 862 000,03	7 090 372,36
impôts différés actif	6 708 112,07	2 079 894,22	14 499 942,75
<b>valeurs d'exploitation</b>	<b>732 304 976,11</b>	<b>1 331 828 950,12</b>	<b>2 204 889 622,04</b>
stocks et en cours	732 304 976,11	1 331 828 950,12	2 204 889 622,04
<b>valeurs réalisables</b>	<b>101 475 939,81</b>	<b>204 421 219,63</b>	<b>459 307 204,69</b>
Clients	56 644 074,70	56 706 511,70	109 930 055,87
autres débiteurs	10 200 857,46	121 600 673,31	347 873 581,57
impôts	34 631 007,65	26 114 034,62	1 503 567,25
autres actifs courants	-	-	
<b>valeurs disponibles</b>	<b>368 828 391,56</b>	<b>272 814 932,57</b>	<b>64 519 258,55</b>
placements et autres actifs financiers courants	-	-	
Trésorerie	368 828 391,56	272 814 932,57	64 519 258,55
<b>actif circulant</b>	<b>1 202 609 307,48</b>	<b>1 809 065 102,32</b>	<b>2 728 716 085,28</b>
<b>total actif</b>	<b>2 436 710 669,28</b>	<b>3 558 603 362,12</b>	<b>4 379 097 039,31</b>

(Source : préparé par nos propres soins).

**Commentaire**

Nous constatons une augmentation de la valeur de l'actif immobilisé de l'entité entre 2009 et 2010 de (1 234 101 361,80DA à 1 749 538 259,80DA), cela est dû essentiellement à l'augmentation de la valeur des immobilisations en cours. Mais cette valeur a diminué en 2011 dû à l'absence des immobilisations incorporelles et la chute des immobilisations en cours.

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

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

Les valeurs disponibles ont enregistré une diminution continue de 2009 à 2011.

**Tableau N°5 : Le passif des bilans financiers (2009,2010, 2011)**

<b>Passif</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Désignation</b>	<b>Montant (DA)</b>	<b>Montant (DA)</b>	<b>Montant (DA)</b>
<b>Capitaux permanents</b>	<b>1 547 019 526,29</b>	<b>1 884 556 941,08</b>	<b>2 819 245 236,56</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 358 459 027,02</b>	<b>1 403 195 560,32</b>	<b>2 250 200 904,04</b>
capital émis	497 000 000,00	497 000 000,00	497 000 000,00
capital non appelé	-	-	-
primes et réserves	202 713 386,13	237 080 555,22	411 772 833,92
écart de réévaluation	-	-	-
résultat net	677 612 771,79	682 135 039,62	845 535 196,37
autres capitaux propres-report à nouveau	- 18 867 130,90	- 13 020 034,52	495 892 873,75
<b>DLMT</b>	<b>188 560 499,27</b>	<b>481 361 380,76</b>	<b>569 044 332,52</b>
emprunts et dettes assimilés	188 560 499,27	481 361 381,76	492 139 636,80
Impôts (différés et provisionnés)	-	-	-
autres dettes non courantes	-	-	-
provisions et produits comptabilisés d'avance	-	-	76 904 695,72
<b>DCT</b>	<b>889 691 142,99</b>	<b>1 674 046 421,04</b>	<b>1 559 851 802,75</b>
fournisseurs et comptes rattachés	323 042 598,85	366 709 339,58	744 807 036,57
Impôts	153 720 553,00	25 753 458,51	59 265 148,87
autres dettes	82 583 406,56	711 250 933,56	321 760 416,50
trésorerie passif	330 344 584,58	570 332 689,39	434 019 200,81
<b>Total Passif</b>	<b>2 436 710 669,28</b>	<b>3 558 603 362,12</b>	<b>4 379 097 039,31</b>

(Source : préparé par nos propres soins).

### Commentaire

Le capital émis de Tchin-lait/Candia demeure le même pendant les trois années (497 000 000DA).

Les fonds propres ont augmenté durant les trois exercices suite à l'augmentation des primes et réserves.

Les DLMT ont augmenté en 2010 suite à l'augmentation des emprunts, et la constatation des provisions et produits comptabilisés d'avance durant l'exercice 2011.

L'augmentation des autres dettes et les dettes financières a provoqué l'augmentation des DCT entre 2009 et 2010, par contre, en 2011 les DCT ont diminué en raison de la baisse des autres dettes.

**Tableau N° 6 : Actifs des bilans en grandes masses**

Actif	2009		2010		2011	
	VNC en DA	%	VNC en DA	%	VNC en DA	%
<b>VI</b>	1 234 101 361,80	50,65%	1 749 538 259,80	49,16%	1 650 380 954,03	37,69%
<b>Actif circulant</b>						
	1 202 609 307,48	49,35%	1 809 065 102,32	50,84	2 728 716 085,28	62,31%
VE	732 304 976,11	30,05%	1 331 828 950,12	37,42%	2 204 889 622,04	50,35%
VR	101 475 939,81	4,16%	204 421 219,63	5,74%	459 307 204,69	10,49%
VD	368 828 391,56	15,13%	272 814 932,57	7,67%	64 519 258,55	1,47%
<b>Total</b>	<b>2 436 710 669,28</b>	<b>100%</b>	<b>3 558 603 362,12</b>	<b>100%</b>	<b>4 379 097 039,31</b>	<b>100%</b>

(Source : réalisé par nos propres soins).

**Tableau N° 7 : Passif des bilans en grandes masses**

Passif	2009		2010		2011	
	montant en DA	%	montant en DA	%	montant en DA	%
<b>Capitaux permanents</b>	<b>1 547 019 526,29</b>	63,49%	<b>1 884 556 941,08</b>	52,96%	<b>2 819 245 236,56</b>	64 ,38%
capitaux propres	1 358 459 027,02	55,75%	1 403 195 560,32	39 ,43%	2 250 200 904,04	5 1,38%
DLMT	188 560 499,27	7,74%	481 361 380,76	13,53%	569 044 332,52	12,99%
<b>DCT</b>	<b>889 691 142,99</b>	36,51%	<b>1 674 046 421,04</b>	47,04%	<b>1 559 851 802,75</b>	35,62%
<b>Total passif</b>	<b>2 436 710 669,28</b>	<b>100%</b>	<b>3 558 603 362,12</b>	<b>100%</b>	<b>4 379 097 039,31</b>	<b>100%</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

#### 1.4.8.1. L'analyse de l'équilibre financier

Les praticiens ont développé des principes de base que l'entreprise est censée de respecter en vue d'éviter d'éventuels problèmes de trésorerie. La règle de l'équilibre financier minimum a été développée dans ce sens, celle-ci stipule que les échéances des ressources et

des emplois doivent être identiques, de sorte que les actifs fixes soient financés par des capitaux permanents et les actifs circulants financés par les dettes à court terme.

**Le fond de roulement net global (FRNG)**

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

**Le besoin en fond de roulement (BFR)**

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

**La trésorerie (TR)**

- $TR = FRNG - BFR$  ou
- $TR = \text{Valeurs disponibles} - \text{dettes financières}$

**Tableau N°8 : Calcul des indicateurs d'équilibre financier**

<b>Les indicateurs d'équilibre financier</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>FRNG</b>	312 918 164,49	135 018 681,28	1 168 864 282,53
<b>BFR</b>	274 434 357,51	432 536 438,10	1 538 364 224,79
<b>TR</b>	38 483 806,98	- 297 517 756,82	- 369 499 942,26

(Source : Préparé par nos propres soins).

**Interprétation des résultats**

- Durant les trois exercices (2009, 2010, 2011) le **FRNG** de l'entreprise est positif, cela signifie qu'elle a put réunir des capitaux qu'ils lui ont permis de financer l'intégralité de ses immobilisations tout en générant un excédent qui lui permettra de faire face aux risques qui peuvent survenir à court terme.
- Le **BFR** est positif pour les trois exercices cela signifie que la valeur des DCT ne suffit pas pour couvrir les besoins d'exploitation à court terme.
- La **TR** est positive durant l'exercice 2009, dans ce cas l'entreprise présente une aisance financière puisque celle-ci semble disposée de liquidité assez abondante qu'il lui permettra de procéder au remboursement de ses dettes à court terme.

Par contre, durant les deux autres exercices (2010, 2011) la TR est négative ceci signifie que l'entreprise est dépendante de ses ressources financières à court terme. Ainsi, les

liquidités s'avèrent insuffisantes pour pouvoir rembourser les dettes à court terme ce qui met en péril son autonomie financière.

En conclusion, l'entreprise présente une bonne situation d'équilibre financier en 2009, puisque le besoin exprimé par l'exploitation a été entièrement absorbé par le FRNG positif, le surplus de liquidité soit 38 483 806,98DA se retourne dans la caisse de l'entreprise.

Quant aux deux autres exercices (2010, 2011), les conditions d'équilibre financiers sont mauvaises, l'entreprise souffre d'un dysfonctionnement du cycle d'investissement, ainsi la TR est négative.

#### 1.4.8.2. Analyse des ratios

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

**Tableau N°9** : calcul des ratios de structure financière et de rentabilité

<b>Ratios</b>	<b>Mode de calcul</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Ratio d'autonomie financière</b>	Capitaux propres/ Total des dettes	1,26	0,65	1,06
<b>Ratio de financement permanent</b>	Capitaux permanent/ Actif fixe	1,25	1,07	1,70
<b>Ratio de financement propre</b>	Capitaux propres/ Actif fixe	1,1	0,8	1,36
<b>Ratio de liquidité générale</b>	Actif circulant/ DCT	1,35	1,08	1,75
<b>Ratio de rentabilité financière</b>	Résultat net /Capitaux propres	49,88%	48,61%	37,57%

(Source : Préparé par nos propres soins).

- **Ratio d'autonomie financière** : ce ratio permet d'indiquer le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis ses pourvoyeurs du fonds.

Puisque ce ratio doit être supérieurs à l'unité ce qui est le cas pour les exercices 2009 et 2011 donc l'entreprise est financièrement autonome, par contre durant l'année 2010 l'entreprise n'était pas autonome dans le fait que ce ratio est inférieur à 1(0.65).

- **Ratio de financement permanent** : Il est également appelé ratio de fond de roulement ou ratio d'équilibre financier minimum. Il permet d'estimer la part des actifs fixes financés par les capitaux permanents.il devrait être supérieur à 1 ceci exprime un FRNG> 0.

Durant les trois exercices, ce ratio est supérieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise a pu financer ses valeurs immobilisées moyennant ses capitaux permanents et enregistre un  $FRNG > 0$ .

- **Ratio de financement propre** : il permet de mesurer le degré de la couverture des immobilisations par des capitaux internes, ce dernier devrait représenter au moins la moitié de l'actif fixe.

L'entreprise Tchin-lait/Candia durant les trois années a réalisé des ratios supérieurs à  $\frac{1}{2}$ , cela signifie que l'entreprise n'a pas fait recours aux dettes pour compléter l'achat de ses équipements.

- **Ratio de liquidité générale** : il permet de comparer la valeur de l'actif circulant par rapport aux dettes exigibles, plus il s'éloigne de l'unité plus l'entreprise est liquide qui est le cas de Tchin-lait/Candia durant les trois exercices.

- **Ratio de rentabilité financière** : exprime la rentabilité finale dégagée par l'entreprise en utilisant ses propre fonds d'après les résultats obtenus pour les années 2009, 2010 et 2011 nous pouvons dire que l'entreprise Tchin-Lait/Candia a pu dégager une forte rentabilité financière puisque la valeur de ce ratio dépasse 10%.

#### **1.4.8.3. Analyse des soldes intermédiaires de gestion**

Cette analyse consiste à s'interroger sur les résultats dégagés par l'activité globale de cette dernière, il s'agira donc de procéder à une analyse quantitative et qualitative de l'activité.

Le document de base de ce type d'étude est le TCR qui permet de calculer les soldes intermédiaires de gestion (SIG).

**Tableau N° 10** : calcul des soldes intermédiaires de gestion.

Désignation	2009	2010	2011	Δ 09/10	Δ 10/11
<b>Marge brute</b>	1 348 352 131,52	1 371 777 059,42	1 611 434 096,70	1,73%	17,47%
<b>Production de l'exercice</b>	4 215 493 630,52	6 441 803 116,63	8 057 600 399,23	52,81%	25,08%
<b>Valeur ajoutée</b>	1 368 070 463,38	1 499 374 189,40	1 622 602 485,69	9,59%	8,21%
<b>EBE</b>	1 143 998 742,25	1 163 993 107,43	1 197 769 000,28	1,74%	2,90%
<b>Résultat opérationnel</b>	935 630 592,11	907 559 610,68	1 116 100 681,76	-3,00%	22,97%
<b>Résultat financier</b>	-96 493 736,32	-74 531 305,76	-113 114 121,25	22,76%	51,76%
<b>Résultat courant avant impôts</b>	839 136 855,79	833 028 304,92	1 002 986 560,51	-0,72%	20,40%
<b>Résultat net de l'exercice</b>	677 612 771,79	682 135 039,62	845 535 196,37	0,66%	23,95%

(Source : Préparé par nos propres soins).

### Analyse de l'activité

Du tableau des SIG, nous constatons une augmentation de la marge brute d'un taux de 1,73% entre 2009 et 2010 et d'un taux de 17,47% entre 2010 et 2011.

La production de l'exercice a subi aussi une augmentation d'un taux 52,81% de 2009 à 2010 et de 25,08% entre 2010 et 2011.

L'augmentation de la marge brute et de la production s'est traduite par un accroissement de la valeur ajoutée de l'entreprise d'un taux de 9,59% entre 2009 et 2010 et d'un taux 8,21% entre 2010 et 2011.

### Analyse des résultats

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

Le résultat opérationnel a subi une diminution de 3,0% entre 2009 et 2010 en raison de la hausse des charges opérationnelles et les dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur, par contre en 2011 le résultat a augmenté de 22,87% par rapport à 2010 dû à l'augmentation des produits opérationnels et la baisse des charges opérationnelles.

Le résultat financier de l'entreprise est négatif durant les trois années, cela est dû à l'importance des produits financiers par rapport aux charges financières.

Le résultat courant avant impôt a connu une diminution de 0,72% entre 2009 et 2010 dû à la baisse de résultat opérationnel, mais ce résultat a repris avec une évolution de 20,40% en 2011.

Les résultats nets des trois années sont positifs, c'est-à-dire que l'entreprise dégage des profits qui augmentent de 0,66% entre 2009 et 2010 et de 23,95% entre 2010 et 2011.

#### **1.5.9. Synthèse des diagnostics**

Après avoir analysé les différents diagnostics de Tchin-Lait Candia, nous avons repéré quelques forces et faiblesses relatives à l'entreprise.

##### **1.5.9.1. Les forces**

- Maitrise de la technologie (les unités industrielles utilisent les dernières innovations en matière d'automatisation des processus) ;
- Une augmentation considérable de la production ;
- Jeunesse des salaires : encadrement à fort potentiel pour assurer une gestion pérenne de l'entreprise ;
- Force de négociation ; la taille de l'entreprise, en raison des parts des marchés investis, comparativement aux entreprises évoluant dans les mêmes secteurs d'activité ;
- Présence d'un réseau de distribution couvrant l'ensemble du territoire national ;
- Formation et bonne qualification du personnel ;
- La variété de la gamme des produits ;
- Capacité de stockage importante ;
- Produits disponibles sur tout le territoire national ;
- Existence des différents contrôles ;
- Résultat net en augmentation.

##### **1.5.9.2. Les faiblesses**

- L'augmentation du BFR de trois derniers exercices ;
- Coût d'achat des matières premières important ;
- Matières premières et emballages importés ;
- Stocks élevés de matières premières et produits finis ;
- Manque de politique de promotion.

## **Section 2 : L'évaluation proprement dite**

Après avoir effectué une prise de connaissance de l'entreprise à travers un diagnostic général, nous allons entamer au calcul de sa valeur par l'application de quelques méthodes d'évaluation qui permettent de déterminer une fourchette de valeur qui se rapprochera de la valeur réelle de l'entreprise, en se basant sur les données communiquées par Tchin-Lait/Candia d'une part et sur les informations collectées lors de nos déplacements d'autre part.

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

Ainsi, les bilans et les TCR prévisionnels de l'entreprise Tchin-Lait/Candia sont présentés dans les annexes (07 et 08).

Dans cette section, on va présenter et décrire les méthodes utilisées pour l'évaluation de Tchin-lait/Candia. Toutefois, L'utilisation de ces méthodes dépend de plusieurs paramètres.

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

- Les Méthodes patrimoniale ;
- Les Méthodes du goodwill ;
- Les Méthodes par actualisation des flux futurs.

### **2.1. L'approche Patrimoniale**

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Cependant pour illustrer cette approche, nous allons utiliser les méthodes suivantes :

#### **2.1.1. L'actif net comptable corrigé(ANCC)**

Cette méthode est essentiellement basée sur le patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire sur les postes du bilan de l'entreprise (le bilan arrêté au 31/12/2011).

##### **2.1.1.1. Évaluation des immobilisations corporelles**

La démarche pratique que nous avons suivie pour réussir l'estimation de la valeur vénale du patrimoine de l'entreprise consiste à chercher la valeur réelle du patrimoine

immobilier sur le marché foncier en estimant le prix du mètre carré de tous les terrains que possède l'entreprise.

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

**- Evaluation des terrains :**

La valeur des terrains de l'entreprise en question est déterminée en tenant compte de l'évolution du marché foncier après étude et analyse.

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

**• Les terrains non bâtis**

La superficie totale .....4 000 m<sup>2</sup>  
 Le prix actuel du mètre carré .....50 000,00DA/ m<sup>2</sup>  
**La valeur vénale totale est de .....200 000 000,00 DA**

**• Les terrains bâtis**

Cette unité est décomposée en :

Administration dont la surface est de : 1 375 m<sup>2</sup>

Atelier de production dont la surface est de : 5 981,88 m<sup>2</sup>

Locaux techniques dont la surface est de : 135 m<sup>2</sup>

Laboratoire dont la surface est de : 200 m<sup>2</sup>

Donc la superficie totale est .....7691,88 m<sup>2</sup>

Le prix du mètre carré .....150 000,00DA/m<sup>2</sup>

**La valeur vénale totale des terrains bâtis est de.....1 153 782 000,00DA.**

**Tableau N°11 : synthèse d'évaluation des terrains**

Désignation	Valeur d'origine	Superficie	Prix Actuelle du m <sup>2</sup>	Valeur Vénale
<b>Terrains non Bâtis</b>	147 721 927,20	4 000,00	50 000,00	200 000 000,00
<b>Terrains Bâtis</b>	172 326 700,00	7 691,88	150 000,00	1 153 782 000,00

(Source : Préparé par nos propres soins).

**La valeur vénale totale des terrains = 200 000 000,00 + 1 153 782 000,00**

**= 1 353 782 000,00DA.**

Nous remarquons que la valeur vénale des terrains est importante par rapport à sa valeur d'origine, car ces terrains se situent dans une zone industrielle.

**- Evaluation des bâtiments et infrastructures :**

L'évaluation des constructions a été faite en consultant quatre cabinets de génie-civil et deux architectes. Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau N°12 : Evaluation des bâtiments et infrastructures**

<b>Eléments</b>	<b>Valeur Nette Comptable</b>	<b>valeur vénale</b>
Bâtiment industriel	74 927 412 ,19	91 947 189,20
Bâtiments commerciaux	170 903 053,90	183 839 109,30
Bâtiments administratif	83 643 906,85	94 746 941,38
Bâtiment laboratoire	25 728 346,05	24 770 281,42
bâtiment annexe	1 148 208,00	1 699 929,06
Hangar production	74 698 491,53	68 539 865,69
voies de terre	541 102,21	2 860 882,44
voies d'eau	3 087 396,99	6 747 437,91
<b>Total</b>	<b>434 677 917,72</b>	<b>475 151 636,41</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

**Le total de la valeur vénale des bâtiments est égal à : 475 151 636, 41DA.**

**- Autres immobilisation corporelles :**

L'évaluation des autres immobilisations corporelles a été faite en faisant recours à des experts en évaluation des équipements et matériels roulants. Ainsi, les résultats obtenus sont présentés dans les tableaux ci-après :

**Tableau N°13 : Evaluation des équipements de production et de bureau**

Eléments	valeur Nette Comptable	valeur vénale
<b>Equipements de production</b>	<b>776 455 830,32</b>	<b>1 290 626 465,35</b>
<b>Equipements de bureau</b>	<b>46 280 095,78</b>	<b>80 972 617,72</b>
matériel de manutention	20 771 435,48	44 403 885,76
matériel de bureau et informatique	16 969 230,39	23 489 757,14
meublier de bureau	8 539 429,91	13 078 974,82
<b>Total</b>	<b>822 735 926,10</b>	<b>1 371 599 083,06</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

**Le total de la valeur vénale de tous les équipements est : 1 371 599 083,06DA**

**Tableau N°14 : Évaluation des véhicules légers**

Désignation	Date d'acquisition	Valeur nette comptable	Valeur vénale
CADDY 1,9 SD COMBI	06/04/2002	1,00	619 783,89
VOLVO S 80 2,4 D AUT	12/12/2002	1,00	1 676 513,31
FRAIS APP.SUR VEHICULE VOLOVO	26/02/2003	1,00	65 743,99
NEW ATOS PRIME GLS	21/01/2004	1,00	405 275,00
ATOS PRIME	20/10/2004	1,00	408 850,00
VEHICULE DE MARQUE ATOS	07/01/2008	-	578 000,00
VEHICULE DE MARQUE ATOS	07/01/2008	-	578 000,00
PICK-UM 4*2 MAZDA	31/01/2008	-	1 140 851,11
VEHICULE WOLQWAGEN TIGUAN	29/06/2009	988 984,57	3 602 729,34
VEHICULE KAWANE	31/12/2009	-	1 567 127,82
VEHICULE NISSAN	28/02/2010	909 567,71	1 889 100,00
VEHICULE CITROEN	19/07/2010	555 812,88	991 346,68
VEHICULE CITROEN	19/07/2010	555 812,88	991 346,68
VEHICULE CITROEN	19/07/2010	555 812,88	991 346,68
VEHICULE CITROEN	19/07/2010	555 812,88	991 346,68
VEHICULE CITROEN	19/07/2010	555 812,88	991 346,68
VEHICULE CITROEN	19/07/2010	555 812,88	991 346,68
V.P PEUGEOT PARNER TEPEE	31/12/2011	325 316,81	1 560 600,00
VP.POLO 1.9 TDI 100 CH HIGHLIN	31/12/2011	375 860,40	1 362 600,00
<b>Total</b>		<b>9 725 490,21</b>	<b>21 403 254,54</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

**Tableau N°15** : Evaluation des véhicules lourds

Désignation	Date d'acquisition	Valeur nette comptable	Valeur vénale
CAMION SONACOME K 120	30/12/2001	1,00	1 880 145,92
CAMION FRIGO	02/01/2002	1,00	1 324 864,65
CAMION K120 PLATEAU STANDARD	19/08/2002	1,01	2 190 055,17
CAMION FRIGO IZUZU	20/11/2002	1,00	3 190 640,68
<b>Total</b>		<b>4.01</b>	<b>8 585 706,42</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

**Le total de la valeur vénale des véhicules (léger et lourds) est = 21 403 254,54+8 585 706,42**

**=29 988 960,96DA**

Nous remarquons que les valeurs vénales obtenues sont supérieures aux valeurs nettes comptables, ce qui démontre que les valeurs comptables de l'entreprise ne reflètent pas la réalité économiques.

#### **2.1.1.2. Evaluation des immobilisations en-cours**

La valeur des immobilisations en cours est celle affichée sur le bilan qui est égale à :  
4 102 673,68DA.

#### **2.1.1.3. Evaluation des immobilisations financières**

La valeur des immobilisations financières est celle affichée sur le bilan à savoir :  
Prêts et autres actif financiers non courants 7 090 372,36DA ;  
Impôts différés actif 14 499 942,75 DA.

#### **2.1.1.4. Evaluation des stocks et en-cours**

Puisque l'entreprise a des provisions, la valeur des stocks retenue est le montant net affiché sur le bilan qui est égal à 2 204 889 622,04DA.

**2.1.1.5. Evaluation des créances**

La valeur retenue des créances est la valeur nette affichée sur le bilan, à savoir :

Clients 109 930 055,87DA ;

Autres créances 349377148,80 DA ;

Trésorerie 64 519 258,55DA.

- **synthèse d'évaluation de l'actif**

**Tableau N°16 : tableau récapitulatif général des valeurs obtenues**

Désignation	Valeur vénale en DA
<b>Actif immobilisé réévalué</b>	<b>3 293 714 669,17</b>
<b>-Immobilisation corporelles</b>	<b>3 230 521 680,38</b>
Terrain non Bâtis	200 000 000,00
Terrain bâtis	1 153 782 000,00
Constructions	475 151 636,41
Equipements de production	1 290 626 465,29
Equipements de bureau	80 972 617,72
Matériels de transports	29 988 960,96
<b>-Immobilisations en cours</b>	<b>41 602 673,68</b>
<b>-Immobilisations financières</b>	<b>21 590 315,11</b>
Stocks	2 204 889 622,04
Créances	459 307 204,69
Disponibilité	64 519 258,55
<b>total actif réévalué</b>	<b>6 022 430 754,45</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

Écart de réévaluation = total actif réévalué – total actif net

$$= 6\,022\,430\,754,45 - 4\,379\,097\,039,31$$

$$= 1\,643\,333\,715,14\text{DA.}$$

ANCC = actif net réévalué – total des dettes

Total des dettes (dettes à court terme +DLMT) = 1 559 851 802,75 + 569 044 332,52  
= 2 128 896 135,27 DA.

ANCC = 6 022 430 754,45 - 2 128 896 135,27  
= **3 893 534 619,18DA.**

### **2.1.2. La valeur substantielle brute(VSB)**

Cette méthode se calcul par l'application de la formule suivante :

**VSB = Actif net corrigé**

+ **Dettes à court, moyen terme**

+ **Compléments de substances (biens en location, biens en crédit-bail, effets escomptés non échus)**

+ **Frais d'établissement**

- **Frais de réparations à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.**

Dans notre cas la VSB égale à l'ACNC plus les dettes.

**VSB= 3 893 534 619,18+2 128 896 135,27**

**VSB= 6 022 430 754,45 DA**

### **2.1.3. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation(CPNE)**

La valeur des CPNE correspond à l'actif immobilisé réévalué augmentée du BFR calculé précédemment.

CPNE= actif immobilisé réévalué + BFR pour l'année 2011

CPNE= 3 293 714 669,17 + 1 538 364 224,79

**CPNE =4 832 078 893,96 DA**

### 2.1.4. Les Méthodes d'évaluation de GW

La valeur patrimoniale ne prend pas en compte l'ensemble des valeurs susceptibles d'être créées dans l'entreprise, c'est pourquoi il est intéressant de combiner cette valorisation à une approche basée sur le rendement futur, le goodwill.

Comme nous l'avons cité dans le chapitre précédent, il existe de multitudes méthodes pour la détermination du Goodwill dont nous avons opté de choisir les méthodes suivantes :

#### 2.1.4.1. La méthode Anglo-Saxonne dite méthode directe

La formule utilisée pour déterminer la valeur du GW est la suivante :

$$GW = (B - (i \times VSB)) / k$$

Avec : B : le bénéfice moyen futur ;

VSB : valeur substantielle brute ;

i : taux d'intérêt sans risque ;

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

#### - Le bénéfice moyen futur ou la capacité bénéficière moyenne(CB)

Pour déterminer Le bénéfice moyen futur de l'entreprise Tchin-Lait, nous avons utilisé les comptes de résultats prévisionnels des années 2012, 2013 et 2014 présentés en Annexe (08).

**Tableau N°17 : calcul du bénéfice moyen futur**

Désignation	2012	2013	2014
Résultat brut	1 189 232 647,00	1 262 145 113,00	1 338 703 202,00
IBS	225 954 203,00	239 807 571,00	254 353 608,00
Résultat net	963 278 444,00	1 022 337 542,00	1 084 349 594,00

(Source : Préparé par nos propres soins à partir des données prévisionnelles)

$$B = (963\,278\,444,00 + 1\,022\,337\,542,00 + 1\,084\,349\,594,00) / 3$$

$$B = 1\,023\,321\,860\text{DA}$$

**- Le taux d'actualisation**

Le taux d'intérêt sans risque communiqué par Tchin-Lait est de 6,25%, ce taux est majoré par une prime de risque de 4% ce qui nous donne un taux d'actualisation égal 10,25%.

$$GW = (1\ 023\ 321\ 860 - (0,0625 \times 6\ 022\ 430\ 754,45)) / 0,1025$$

$$GW = 6\ 311\ 414\ 028\ DA$$

La valeur patrimoniale de l'entreprise Tchin-Lait est obtenue comme la somme de la valeur d'actif net corrigé et de la valeur de good Will.

$$\text{La valeur de l'entreprise} = ANCC + GW$$

$$V = 3\ 893\ 534\ 619,18 + 6\ 311\ 414\ 028$$

$$V = 10\ 204\ 948\ 647,18\ DA$$

**2.1.4.2. Méthode de chiffre d'affaires**

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

Etant donné que cette entreprise est très bien située pour son siège (zone hautement commercial), nous avons pris la valeur supérieure (4).

Les résultats de cette méthode sont les suivants :

**Tableau N°18 : Résultat par la méthode du chiffre d'affaires**

Années	chiffre d'affaires(HT)	chiffre d'affaires(TTC)
<b>2009</b>	4 195 775 298,66	4 909 057 099,43
<b>2010</b>	6 314 205 986,65	7 387 621 004,38
<b>2011</b>	8 046 432 010,27	9 414 325 452,02
<b>Totaux</b>	-	21 711 003 555,83
<b>Moyenne</b>	-	7 237 001 185,28

(Source : préparé par nos propres soins).

Donc la valeur de l'entreprise égale :  $4 \times 7\ 237\ 001\ 185,28$

$$V = 28\ 948\ 004\ 741,10\ DA.$$

**2.1.4.3.Méthode de bénéfice**

La valeur de l'entreprise peut être évaluée en fonction des bénéfices réalisés par l'exploitation pendant les trois derniers exercices, en prenant leur moyenne arithmétique affectée par un coefficient multiplicateur allant de 1 à 15.

Cependant, nous avons pris le coefficient 15 vis la situation géographique stratégique des différents sites de l'entreprise.

Les résultats de cette méthode sont :

**Tableau N°19 : Résultat par la méthode de bénéfice**

<b>Années</b>	<b>résultat d'exploitation</b>
<b>2009</b>	839 136 855,79
<b>2010</b>	833 028 304,92
<b>2011</b>	1 002 986 560,51
<b>Total</b>	2 675 151 721,22
<b>Moyenne</b>	<b>891 717 240,40</b>

(Source : Préparé par nos propres soins).

Donc la valeur de l'entreprise égale : **891 717 240,40 × 15**

$$V = 13\,375\,758\,606 \text{ DA.}$$

**2.2. La méthode des cash-flows actualisés :** Avec cette méthode, la valeur de l'entreprise correspond à la somme de ses cash-flows disponibles prévisionnels actualisés au coût moyen pondéré du capital engagé (CMPC) et de la valeur terminale actualisée.

$$V = \sum_{t=1}^3 \frac{FTDt}{(1+CMPC)^t} + \frac{VTen\ n}{(1+CMPC)^n}$$

Tel que : CMPC : coût moyen pondéré de capital utilisé en tant que taux d'actualisation (i=CMPC=10,25%)

n: période de prévision, dans notre cas n=3ans

FTDt : le cash flow de la période t

VT : La valeur terminale de l'entreprise

La démarche de valorisation que nous allons suivre est la suivante :

- Déterminer le BFR prévisionnel ainsi que sa variation ;
- Déterminer les dotations aux amortissements et aux provisions prévisionnels ;
- Déterminer les cash-flows disponibles ;
- Déterminer la valeur terminale.

### 2.2.1. Calcul de la variation des BFR prévisionnels ( $\Delta$ BFR)

Les résultats de calcul de la variation de besoin en fond de roulement pour les trois années de prévision sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau N°20** : Calcul de la variation des BFR prévisionnels

Désignation	2011	2012	2013	2014
valeurs d'exploitation	2 204 889 622,04	2 191 362 898,24	2 300 931 043,15	2 415 977 595,31
+valeurs réalisable	459 307 204,69	523 940 496,73	541 948 631,96	565 527 145,12
- DCT	1 559 851 802,75	1 615 102 141,15	1 720 290 910,91	1 699 315 009,60
+dettes financières	434 019 200,81	283 523 901,15	322 133 758,91	231 250 000,00
=BFR prévisionnel	1 538 364 224,79	1 383 725 154,97	1 444 722 523,11	1 513 439 730,83
$\Delta$ BFR prévisionnel	-	- 154 639 069,82	60 997 368,14	68 717 207,72

(Source : Préparé par nos propres soins à partir des données prévisionnelles)

### 2.2.2. Détermination des Dotations aux amortissements et aux provisions

**Tableau N°21** : Dotations aux amortissements et aux provisions

Désignation/Année	2012	2013	2014
Dotations aux amortissements & Provisions	269 016 675	269 016 675	269 016 675

(Source : Préparé par nos propres soins à partir des données prévisionnelles)

**2.2.3. Détermination des cash-flows disponibles**

Après avoir déterminé les différentes valeurs, nous pouvons calculer les cash-flows disponibles.

**Tableau N° 22 : calcul des cash-flows disponibles**

Désignation	2012	2013	2014
<b>Résultat d'exploitation</b>	1 266 386 514,00	1 343 156 673,00	1 423 765 340,54
<b>-Impôts sur les Bénéfices(19%)</b>	240 613 437,66	255 199 767,87	270 515 414,70
<b>+ Dotations aux amortissements et aux provisions</b>	269 016 674,73	269 016 674,73	269 016 674,73
<b>-Investissements</b>	-	-	-
<b>- Δ BFR prévisionnel</b>	-154 639 069,82	60 997 368,14	68 717 207,72
<b>= Cash-flows</b>	1 449 428 820,89	1 295 976 211,72	1 353 549 392,85
<b>Cash-flows actualisé (i=10,25%)</b>	1 314 674 667,47	1 066 202 836,65	1 010 039 397,05

(Source : Préparé par nos propres soins à partir des données prévisionnelles)

Les cash-flows disponibles =  $\sum_{t=1}^3 \frac{FTDt}{(1+CMPC)^t} = 3\,390\,916\,901,18$  DA.

**2.2.4. Le Calcul de la valeur terminale (VT)**

La Valeur terminale de Tchin-Lait / Candia se présente comme suit :

$$\text{Valeur terminale}^2 = \frac{\text{resultat d'exploitation avant frais financiers}}{CMPC}$$

Résultat d'exploitation avant frais financiers (de la dernière année de projection) =

$$\text{Résultat d'exploitation} - \Delta \text{BFR.}$$

$$VT = \frac{1\,423\,765\,340,54 - 68\,717\,207,72}{0,1025}$$

$$VT = 13\,219\,981\,778,34 \text{ DA}$$

La valeur totale actualisée =  $3\,390\,916\,901,18 + (13\,219\,981\,778,34 \times (1,1025)^{-3})$

$$= 13\,255\,870\,847,11 \text{ DA}$$

<sup>2</sup>TICHEMENI.E : « Evaluation des Entreprises », 4<sup>ème</sup> édition Economica, 2010, P.45.

**2.2.5. Le calcul de la valeur de l'endettement**

L'entreprise a une dette d'un montant de 492 139 636,80 DA sur une durée de 3ans de remboursement.

$$\begin{aligned} \text{La valeur actuelle de la dette} &= 492\,139\,636,80 \times (1,1025)^{-3} \\ &= 367\,242\,174,28 \text{ DA} \end{aligned}$$

Ainsi, la valeur de l'entreprise par la méthode FTD est :

$$V = 13\,255\,870\,847,11 - 367\,242\,174,28$$

$$V = 12\,888\,628\,672,83 \text{ DA.}$$

**2.3. Synthèse des méthodes d'évaluation**

Les différentes valeurs de l'entreprise Tchin-Lait/Candia que nous avons estimée à travers les différentes méthodes se résument dans le tableau ci-dessous :

**Tableau N° 23 : Synthèse des méthodes d'évaluation**

Méthodes	Valeur de L'entreprise
<b>Les méthodes patrimoniales</b>	
ANCC	3 893 534 619,18
VSF	6 022 430 754,45
CPNE	4 832 078 893,96
<b>Les méthodes basées sur le GW</b>	
méthode des anglo-saxons	10 204 948 647,18
CA	28 948 004 741,10
Bénéfice	13 375 758 606,00
<b>La méthode dynamique</b>	
FTD	12 888 628 672,83

(Source : Préparé par nos propres soins).

D'après ce tableau, nous constatons des écarts importants entre les valeurs obtenues situées dans une fourchette de 3 893 534 619,18 DA à 28 948 004 741,10DA .Cela est dû à la multiplicité des méthodes d'évaluation appliquées.

Les résultats obtenus par l'application des différentes méthodes d'évaluation sur Tchin-Lait/Candia nous ont incités à retenir certaines remarques :

➤ Les valeurs obtenues par l'approche patrimoniale sont des valeurs les plus basses puisque elles ne prennent pas en compte la capacité bénéficiaire future, donc elles ne peuvent pas être retenues comme valeur finale de l'entreprise. D'ailleurs la valeur maximale est celle calculée par les CPNE (4 832 078 893,96 DA). En ce qui concerne la VSB, elle est loin d'être la valeur retenue dans la mesure où les dettes font partie de sa valeur.

➤ Contrairement à la précédente, le Goodwill (méthode anglo-saxonnes) prend en considération la rentabilité future de l'entreprise et donne des valeurs supérieures par rapport aux méthodes patrimoniales.

Quant aux deux autres méthodes (chiffre d'affaires et le bénéfice), le résultat est très élevé dû à l'importance du chiffre d'affaires et le bénéfice de l'entreprise ainsi que, son implantation dans une zone stratégique qui nécessite l'application d'un coefficient multiplicateur important.

➤ Pour la dernière méthode (approche dynamique), la valeur obtenue (12 888 628 672,83DA) est supérieure aux valeurs de l'approche patrimoniale, ce qui signifie que Tchin-Lait/Candia envisage d'augmenter son résultat et ça à travers les différentes techniques qu'elle va adopter, à savoir l'exportation de ses produits.

En conclusion, la valeur qu'on veut proposer est la moyenne arithmétique des valeurs de toutes les méthodes retenues qui est égale à : 11 452 197 847,81 DA.

# **Conclusion Générale**

## Conclusion générale

L'appréciation de la valeur de l'entreprise peut être sollicitée pour de multiples raisons : la cession de l'entité, la réalisation d'un investissement, le désinvestissement, les fusions, la succession, la privatisation et les augmentations des capitaux, ...etc. toute fois évaluer une entreprise n'est pas un exercice mathématique où l'on injecte des valeurs données à certains paramètres dans une ou plusieurs formules toutes faites , mais c'est une opération très délicate et compliquée qui doit se réaliser avec prudence .

L'utilisation des méthodes d'évaluation s'avère délicate dans le contexte Algérien dû aux difficultés pratiques de l'évaluation, à savoir :

- La faible visibilité des perspectives de l'entreprise (complexité de la prévision des cash- flows futurs) ;
- Absence de stratégie (la prévision des recettes et des couts est fortement liée au plan stratégique adopté).

Plusieurs méthodes ont été l'objet de notre travail, les méthodes patrimoniales sont celles traditionnelles qui procèdent par l'analyse financière du bilan, les méthodes mixtes basées sur le good Will, enfin les méthodes dynamiques fondées sur les prévisions futures de l'entreprise. Il faut souligner que nous avons utilisé une seule méthode dans cette approche est celle des cash-flows disponible en raison de l'insuffisance des informations prévisionnelles.

La difficulté dans le domaine d'évaluation ne réside pas dans l'application des méthodes d'évaluation mais dans le choix de la méthode la plus adéquate sans compter le manque d'information. C'est pourquoi l'évaluation à pour objectif de déterminer, non pas un prix mais une fourchette de prix appelée « zone de négociation ».

L'évaluation de l'entreprise Tchén-Lait/Candia, nous a permis d'émettre certaines observations :

- Les résultats obtenus par les différentes méthodes sont différents ;
- L'écart des résultats obtenus par les différentes méthodes d'évaluation nous a permis de déterminer une fourchette de valeurs.
- L'entreprise Tchén-Lait/Candia n'a pas procédé à l'évaluation de son patrimoine qu'une seule fois(en 2007) depuis son existence, cette évaluation était sous l'obligation de l'Etat Algérien et à titre gratuit en raison de l'effet de l'inflation, mais elle envisage de faire une évaluation dans le futur en faisant appel à des experts dans le domaine d'évaluation.

La démarche de l'évaluation est importante que le résultat obtenu dans la mesure où c'est elle qui oblige l'évaluateur et le chef d'entreprise à rechercher soigneusement les forces et les faiblesses de son affaire.

Toutefois, nous aimerions rappeler les difficultés rencontrées lors de l'élaboration de ce travail, comme l'insuffisance des informations au niveau de l'entreprise Tchinda Lait/Candia, la limite de temps ainsi que la complexité et la multiplicité des méthodes d'évaluation.

Malgré les difficultés rencontrées au cours de notre travail, globalement la démarche de l'évaluation a été respectée.

Pour conclure, il est important de signaler que la pratique de l'opération d'évaluation, dans notre pays, est compliquée en raison de certains problèmes pratiques liés aux caractéristiques du contexte financier et réglementaire.

# **Bibliographie**

## Bibliographie

### Ouvrages

1. BEATRICE & GRANDGUILLOT .F : « Analyse Financière », 4<sup>ème</sup> édition Gualino, Paris, 2006 ;
2. BELLALAH. M « Gestion Financière », 2<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris, 2004 ;
3. BRAVARD. J : « Evaluation des entreprises », 3<sup>ème</sup> édition, Paris, 1994 ;
4. BRILMAN.J & MAIRE.C : « Manuel d'Evaluation des Entreprises », édition d'Organisation, Paris, 1990 ;
5. CAHELLE .J-P : « Analyse financière », 3<sup>ème</sup> édition, Francis Lefebvre, Paris, 2007 ;
6. COHEN. E : « Analyse Financière », 4<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris, 1997 ;
7. De La BRUSLERIE. H : « Analyse Financière », 4<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2010 ;
8. DE LA CHAPELLE. PH : « L'Evaluation des Entreprises », 3<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris 2007 ;
9. DUPLAT.C-A : « Analyser et Maîtriser la Situation Financière de son Entreprise », édition Librairie Vuibert, Paris, 2004 ;
10. EGLEM.J-Y & PHILIPPS.A & RAULET.C : « Analyse Comptable et Financière », 8<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2000 ;
11. FOGLIERINI et CARNEIRO : « Organisation et gestion des entreprises », Edition Aengde Dunod, Paris, 1995, P.17.
12. HOARAU. Ch. : « Analyse et Evaluation Financière des Entreprises et des Groupes », édition Vuibert, Paris, 2008 ;
13. LANGLOIS.G & MOLLET.M : « Gestion Financière », Berti Editions, Paris ;
14. MANDOU.C : « Comptabilité Générale de l'Entreprise », éditions De Boeck Université, 1<sup>ère</sup> édition, Paris, 2003 ;
15. MARION. A : « Le Diagnostic D'Entreprise », édition Economica, Paris, 1999 ;
16. MONDHER.CH : « Ingénierie financière », édition Revue de Banque, Paris, 2003, P.210 ;
17. MOSCHETTO.B-L: « Le Business Plan », 3<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris, 2005 ;
18. OBERT. R & MAIRESSE. M-P : « Comptabilité Approfondie », 3<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2011 ;
19. PARIENTE .S : « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », 2<sup>ème</sup> édition, Pearson Education, Paris, 2009 ;

20. REGNARD. J : « La Finance Pour les Décideurs », top édition, France, 1999 ;
21. SION.M : « Réussir son Business Plan », édition Dunod, Paris, 2007 ;
22. STRAUSS-KAHN. D : « Management stratégique des PME/PMI », édition Economica. Paris, 1991 ;
23. TCHEMENI .E : « Evaluation des Entreprises », édition Economica, paris, 1993 ;
24. TCHEMENI. E : « Evaluation des Entreprises », édition Economica, paris, 2010 ;
25. TOURNIER. J : « Méthodes d'évaluations des entreprises », édition Economica, France, 1990 ;
26. VIZZAVONA. P : « Evaluation des Entreprises », édition Atol, Paris, 1999.

### **Mémoires et cours :**

1. ARAB. Z : « Evaluation des Entreprises », cours Master I, Finance et Comptabilité, 2012 ;
2. BENLHAFSI. A : « Diagnostic et Evaluation des Entreprises », Cours présenté à Ecole Supérieure de Commerce, Alger, 2005 ;
3. DAOUD. R : « Evaluation d'Entreprise pour une Privatisation par le Biais de la Bourse », INPS, 18<sup>ème</sup> promotion, 2006 ;
4. HADERBACH.O & HAMMACHI.Ch : « L'Evaluation des Entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr Frissou, Promotion 2012 ;
5. SEMMANI. Z & YAMOUNE .F : « Diagnostic et Evaluation des Entreprises », mémoire de master CCA, encadré par Mr BAAR, promotion2012.

### **Article et revues :**

1. Boukrani Sid Ali : « Les préalables à la privatisation », Iedf, Alger, 1994 ;
2. DORBES.H, Les méthodes de valorisation d'une PME, Acting Finances, Paris, Février 2005 ;
3. POLEIN.J-M : « Les méthodes d'évaluations d'entreprises »,2003 ;
4. Revue Bio-santé Info : « les Méthodes d'Evaluation des Entreprises »édition N°9,2007.

**Autres :**

1. Dictionnaire Hachette, France, 2005 ;
2. Document interne de la Sarl Tchiv-Lait/Candia ;
3. Pierre Kienast : « L'Évaluation *des entreprises* », Encyclopédie du management, Vuibert, 1992.

**Sites internet :**

1. [WWW.Candia.fr](http://WWW.Candia.fr) ;
2. [WWW.doc-etudiant.fr](http://WWW.doc-etudiant.fr);
2. [WWW.evaluation d'entreprise.com](http://WWW.evaluation d'entreprise.com).

# **Annexes**

## Annexe N° :01

SARL TCHIN-LAIT

BILAN DE CLOTURE ARRETE AU 31/12/2009 SCF

ACTIF	Note	Brut	Amort./Prov.	Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>				
<b>Ecarts d'acquisition (goodwill positif)</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>		<b>26 624 952,00</b>	<b>20 707 968,00</b>	<b>5 916 984,00</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>1 862 079 513,08</b>	<b>808 264 320,97</b>	<b>1 053 815 192,11</b>
Terrains		172 326 700,00		172 326 700,00
Bâtiments		466 841 574,92	82 430 481,38	384 411 093,54
Autres immobilisations corporelles		1 222 911 238,16	725 833 839,59	497 077 398,57
<b>Immobilisations en cours</b>		<b>147 413 575,62</b>		<b>147 413 575,62</b>
<b>Immobilisations financières</b>		<b>26 955 610,07</b>		<b>26 955 610,07</b>
Titres mis en équivalence				-
Autres participations et créances rattachées		500 000,00		500 000,00
Autres titres immobilisés				-
Prêts et autres actifs financiers non courants		19 747 498,00		19 747 498,00
Impôts Différés Actif		6 708 112,07		6 708 112,07
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 063 073 650,77</b>	<b>828 972 288,97</b>	<b>1 234 101 361,80</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et en cours</b>		<b>764 462 997,20</b>	<b>32 158 021,09</b>	<b>732 304 976,11</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>117 771 114,64</b>	<b>16 295 174,83</b>	<b>101 475 939,81</b>
Clients		72 939 249,53	16 295 174,83	56 644 074,70
Autres débiteurs		10 200 857,46		10 200 857,46
Impôts		34 631 007,65		34 631 007,65
Autres actifs courants				-
<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>368 828 391,56</b>		<b>368 828 391,56</b>
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		368 828 391,56		368 828 391,56
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>1 251 062 503,40</b>	<b>48 453 195,92</b>	<b>1 202 609 307,48</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>3 314 136 154,17</b>	<b>877 425 484,89</b>	<b>2 436 710 669,28</b>

## Annexe N° :01

SARL TCHIN-LAIT

BILAN DE CLOTURE ARRETE AU 31/12/2009

<b>PASSIF</b>	<b>Note</b>	<b>N</b>	<b>N - 1</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		497 000 000,00	497 000 000,00
Primes et réserves /(Réserves consolidées (1))		202 713 386,13	94 825 489,53
Ecarts d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		677 612 771,79	157 757 931,91
Autres capitaux propres – Report à nouveau (AJUST SCF)		- 18 867 130,90	- 24 327 038,45
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>1 358 459 027,02</b>	<b>725 256 382,99</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		188 560 499,27	196 131 546,57
Impôts (DIFFERE & PROVISIONNES)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
<b>TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II</b>		<b>188 560 499,27</b>	<b>196 131 546,57</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		323 042 598,85	394 020 305,85
Impôts		153 720 553,00	42 400 375,00
Autres dettes		82 583 406,56	48 978 009,34
Trésorerie Passif		330 344 584,58	384 127 222,43
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>889 691 142,99</b>	<b>869 525 912,62</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>2 436 710 669,28</b>	<b>1 790 913 842,18</b>

## Annexe N° :02

SARL TCHIN-LAIT

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS ARRETE AU 31/12/2009

N° cptes	DESIGNATION DES COMPTES	N
70	Ventes et produits annexes	4 195 775 298,66
72	Variation stocks produits finis et en cours	19 718 331,86
73	Production immobilisée	
74	subvention d'exploitation	
<b>I-</b>	<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>4 215 493 630,52</b>
60	Achats consommés	2 651 779 731,16
61-62	Services extérieurs et autres consommations	195 643 435,98
<b>II-</b>	<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>2 847 423 167,14</b>
<b>III-</b>	<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>1 368 070 463,38</b>
63	Charges de personnel	145 182 458,79
64	Impôts, taxes et versements assimilés	78 889 262,34
<b>IV-</b>	<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 143 998 742,25</b>
75	Autres produits opérationnels	8 955 933,60
65	Autres charges opérationnelles	66 237 094,52
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	158 557 977,88
78	reprise sur pertes de valeur et provisions	7 470 988,66
<b>V-</b>	<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>935 630 592,11</b>
76	Produits financiers	21 532 257,54
66	Charges financières	118 025 993,86
<b>VI-</b>	<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-96 493 736,32</b>
<b>VII-</b>	<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>	<b>839 136 855,79</b>
695- 698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires	161 524 084,00
692- 693	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>4 253 452 810,32</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>3 575 840 038,53</b>
<b>VIII-</b>	<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>677 612 771,79</b>
77	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	
67	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	
<b>IX-</b>	<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>	<b>-</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>677 612 771,79</b>

## Annexe N° :03

SARL TCHIN-LAIT

BILAN DE CLOTURE ARRETE AU 31/12/2010 SCF

ACTIF	Note	Brut	Amort./Prov.	Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>				
<b>Ecarts d'acquisition (goodwill positif)</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>		<b>26 624 952,00</b>	<b>23 666 460,00</b>	<b>2 958 492,00</b>
				-
<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>2 156 924 081,96</b>	<b>918 009 266,70</b>	<b>1 238 914 815,26</b>
Terrains		278 144 764,00		278 144 764,00
Bâtiments		521 553 641,34	113 070 602,95	408 483 038,39
Autres immobilisations corporelles		1 357 225 676,62	804 938 663,75	552 287 012,87
<b>Immobilisations en cours</b>		<b>484 923 058,29</b>		<b>484 923 058,29</b>
				-
<b>Immobilisations financières</b>		<b>22 741 894,25</b>		<b>22 741 894,25</b>
Titres mis en équivalence				-
Autres participations et créances rattachées		6 800 000,00		6 800 000,00
Autres titres immobilisés				-
Prêts et autres actifs financiers non courants		13 862 000,03		13 862 000,03
Impôts Différés Actif		2 079 894,22		2 079 894,22
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 691 213 986,50</b>	<b>941 675 726,70</b>	<b>1 749 538 259,80</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et en cours</b>		<b>1 373 952 234,62</b>	<b>42 123 284,50</b>	<b>1 331 828 950,12</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>220 716 394,46</b>	<b>16 295 174,83</b>	<b>204 421 219,63</b>
Clients		73 001 686,53	16 295 174,83	56 706 511,70
Autres débiteurs		121 600 673,31		121 600 673,31
Impôts		26 114 034,62		26 114 034,62
Autres actifs courants				-
<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>272 814 932,57</b>		<b>272 814 932,57</b>
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		272 814 932,57		272 814 932,57
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>1 867 483 561,65</b>	<b>58 418 459,33</b>	<b>1 809 065 102,32</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>4 558 697 548,15</b>	<b>1 000 094 186,03</b>	<b>3 558 603 362,12</b>

## Annexe N° :03

SARL TCHIN-LAIT

BILAN DE CLOTURE ARRETE AU 31/12/2010

PASSIF	Note	N
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis		497 000 000,00
Primes et réserves /(Réserves consolidées (1))		237 080 555,22
Ecarts d'équivalence (1)		
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		682 135 039,62
Autres capitaux propres – Report à nouveau (AJUST SCF)		- 13 020 034,52
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL I</b>		<b>1 403 195 560,32</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières		481 361 380,76
Impôts (DIFFERE & PROVISIONNES)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II</b>		<b>481 361 380,76</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		366 709 339,58
Impôts		25 753 458,51
Autres dettes		711 250 933,56
Trésorerie Passif		570 332 689,39
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>1 674 046 421,04</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>3 558 603 362,12</b>

## Annexe N° :04

SARL TCHIN-LAIT

## TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS ARRETE AU 31/12/2010

N° cptes	DESIGNATION DES COMPTES	N
70	Ventes et produits annexes	6 314 205 986,65
72	Variation stocks produits finis et en cours	127 597 129,98
73	Production immobilisée	
74	subvention d'exploitation	
<b>I-</b>	<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>6 441 803 116,63</b>
60	Achats consommés	4 610 422 612,14
61-62	Services extérieurs et autres consommations	332 006 315,09
<b>II-</b>	<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>4 942 428 927,23</b>
<b>III-</b>	<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>1 499 374 189,40</b>
63	Charges de personnel	252 007 711,73
64	Impôts, taxes et versements assimilés	83 373 370,24
<b>IV-</b>	<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 163 993 107,43</b>
75	Autres produits opérationnels	30 176 257,68
65	Autres charges opérationnelles	107 444 161,70
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	187 916 797,36
78	reprise sur pertes de valeur et provisions	8 751 204,63
<b>V-</b>	<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>907 559 610,68</b>
76	Produits financiers	50 050 091,60
66	Charges financières	124 581 397,36
<b>VI-</b>	<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-74 531 305,76</b>
<b>VII-</b>	<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>	<b>833 028 304,92</b>
695- 698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires	146 265 047,45
692- 693	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	4 628 217,85
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>6 530 780 670,54</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>5 848 645 630,92</b>
<b>VIII-</b>	<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>682 135 039,62</b>
77	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	
67	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	
<b>IX-</b>	<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>	<b>-</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>682 135 039,62</b>

## Annexe N° :06

SARL TCHIN-LAIT

## TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS ARRETE AU 31/12/2011

N° cptes	DESIGNATION DES COMPTES	N
70	Ventes et produits annexes	8 046 432 010,27
72	Variation stocks produits finis et en cours	11 168 388,96
73	Production immobilisée	
74	subvention d'exploitation	
<b>I-</b>	<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>8 057 600 399,23</b>
60	Achats consommés	5 985 607 683,76
61-62	Services extérieurs et autres consommations	449 390 229,78
<b>II-</b>	<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b>6 434 997 913,54</b>
<b>III-</b>	<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>	<b>1 622 602 485,69</b>
63	Charges de personnel	317 576 366,61
64	Impôts, taxes et versements assimilés	107 257 118,80
<b>IV-</b>	<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 197 769 000,28</b>
75	Autres produits opérationnels	266 907 228,80
65	Autres charges opérationnelles	36 172 857,71
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	325 584 925,31
78	reprise sur pertes de valeur et provisions	13 182 235,70
<b>V-</b>	<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>1 116 100 681,76</b>
76	Produits financiers	25 861 325,94
66	Charges financières	138 975 447,19
<b>VI-</b>	<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-113 114 121,25</b>
<b>VII-</b>	<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>	<b>1 002 986 560,51</b>
695- 698	Impôts exigibles sur résultat ordinaires	170 150 740,67
692- 693	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-12 699 376,53
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>8 363 551 189,67</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>7 518 015 993,30</b>
<b>VIII-</b>	<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>845 535 196,37</b>
77	Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	
67	Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	
<b>IX-</b>	<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>	<b>-</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>845 535 196,37</b>

## Annexe N° :05

SARL TCHIN-LAIT

BILAN DE CLOTURE ARRETE AU 31/12/2011 SCF

ACTIF	Note	N Brut	N Amort./Prov.	N Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>				
<b>Ecarts d'acquisition (goodwill positif)</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>		-	-	-
<b>Immobilisations corporelles</b>		<b>2 595 917 539,35</b>	<b>1 008 729 574,11</b>	<b>1 587 187 965,24</b>
Terrains		320 048 627,20		320 048 627,20
Bâtiments		588 899 849,50	154 221 931,78	434 677 917,72
Autres immobilisations corporelles		1 686 969 062,65	854 507 642,33	832 461 420,32
<b>Immobilisations en cours</b>		<b>41 602 673,68</b>	-	<b>41 602 673,68</b>
<b>Immobilisations financières</b>		<b>31 890 315,11</b>	<b>10 300 000,00</b>	<b>21 590 315,11</b>
Titres mis en équivalence		-		-
Autres participations et créances rattachées		10 300 000,00	10 300 000,00	-
Autres titres immobilisés		-		-
Prêts et autres actifs financiers non courants		7 090 372,36		7 090 372,36
Impôts Différés Actif		14 499 942,75		14 499 942,75
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 669 410 528,14</b>	<b>1 019 029 574,11</b>	<b>1 650 380 954,03</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et en cours</b>		<b>2 254 586 211,09</b>	<b>49 696 589,05</b>	<b>2 204 889 622,04</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>475 602 379,52</b>	<b>16 295 174,83</b>	<b>459 307 204,69</b>
Clients		126 225 230,70	16 295 174,83	109 930 055,87
Autres débiteurs		347 873 581,57		347 873 581,57
Impôts		1 503 567,25		1 503 567,25
Autres actifs courants				-
<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>64 519 258,55</b>	-	<b>64 519 258,55</b>
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		64 519 258,55		64 519 258,55
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>2 794 707 849,16</b>	<b>65 991 763,88</b>	<b>2 728 716 085,28</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>5 464 118 377,30</b>	<b>1 085 021 337,99</b>	<b>4 379 097 039,31</b>

## Annexe N° :05

SARL TCHIN-LAIT

BILAN DE CLOTURE ARRETE AU 31/12/2011 SCF

<b>PASSIF</b>	<b>Note</b>	<b>N</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis		497 000 000,00
Primes et réserves /(Réserves consolidées (1))		411 772 833,92
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		845 535 196,37
Autres capitaux propres – Report à nouveau (AJUST SCF)		495 892 873,75
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL I</b>		<b>2 250 200 904,04</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières		492 139 636,80
Impôts (DIFFERE & PROVISIONNES)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		76 904 695,72
<b>TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II</b>		<b>569 044 332,52</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		744 807 036,57
Impôts		59 265 148,88
Autres dettes		321 760 416,50
Trésorerie Passif		434 019 200,81
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>1 559 851 802,76</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>4 379 097 039,32</b>

## Annexe N° :07

SARL TCHIN-LAIT

**BILANS PREVISIONNELS**

<b><u>ACTIF</u></b>	<b><u>Exercice</u> <u>2012</u></b>	<b><u>Exercice</u> <u>2013</u></b>	<b><u>Exercice</u> <u>2014</u></b>
<b><u>ACTIFS NON COURANTS</u></b>	-	-	-
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>1 646 760 466,36</b>	<b>1 580 454 497,90</b>	<b>1 517 463 827,87</b>
Terrains	320 641 097,20	320 641 097,20	320 641 097,20
Bâtiments	383 754 812,41	364 567 071,79	346 338 718,20
Autres immobilisations corporelles	942 364 556,75	895 246 328,91	850 484 012,47
Immobilisations en cours			
<b>Immobilisations Financières</b>	<b>26 110 637,61</b>	<b>26 110 637,61</b>	<b>26 110 637,61</b>
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>1 672 871 103,97</b>	<b>1 606 565 135,51</b>	<b>1 543 574 465,48</b>
<b><u>ACTIFS COURANTS</u></b>	-	-	-
<b>Stocks &amp; En cours</b>	<b>2 191 362 898,24</b>	<b>2 300 931 043,15</b>	<b>2 415 977 595,31</b>
<b>Créances et Emplois assimilés</b>	<b>523 940 496,73</b>	<b>541 948 631,96</b>	<b>565 527 145,12</b>
Clients	129 996 708,33	134 578 700,00	144 048 711,11
Autres débiteurs	266 312 609,96	279 628 240,46	293 609 652,48
Impôts	126 894 424,67	126 894 424,67	126 894 424,67
Autres actifs courants	736 753,77	847 266,84	974 356,86
<b>Disponibilités &amp; Assimilés</b>	<b>231 300 542,18</b>	<b>467 769 864,35</b>	<b>451 522 251,35</b>
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 946 603 937,15</b>	<b>3 310 649 539,46</b>	<b>3 433 026 991,78</b>
<b><u>TOTAL GENERAL ACTIF</u></b>	<b><u>4 619 475 041,12</u></b>	<b><u>4 917 214 674,97</u></b>	<b><u>4 976 601 457,26</u></b>

## Annexe N° :07

SARL TCHIN-LAIT

**BILANS PREVISIONNELS**

<b><u>PASSIF</u></b>	<b>Exercice 2012</b>	<b>Exercice 2013</b>	<b>Exercice 2014</b>
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>	-	-	-
Capital émis	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
Réserves	146 994 456,13	291 486 222,71	444 836 853,91
Résultat NET	963 278 443,84	1 022 337 541,35	1 084 349 593,75
Report à Nouveau	374 000 000,00	475 000 000,00	575 000 000,00
<b>TOTAL</b>	<b>2 484 272 899,97</b>	<b>2 788 823 764,06</b>	<b>3 104 186 447,66</b>
<b><u>PASSIFS NON COURANTS</u></b>	-	-	-
Emprunts et Dettes Financières	497 000 000,00	385 000 000,00	150 000 000,00
Impôts	0,00	0,00	0,00
C/C Associés	23 100 000,00	23 100 000,00	23 100 000,00
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>520 100 000,00</b>	<b>408 100 000,00</b>	<b>173 100 000,00</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>	-	-	-
Fournisseurs et Comptes Rattachés	654 866 056,31	687 609 359,12	721 989 827,08
Impôts	200 763 577,34	210 801 756,21	221 341 844,02
Autres Dettes courantes	475 948 606,35	499 746 036,67	524 733 338,51
Trésorerie passive	283 523 901,15	322 133 758,91	231 250 000,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 615 102 141,15</b>	<b>1 720 290 910,91</b>	<b>1 699 315 009,60</b>
<b><u>TOTAL GENERAL PASSIF</u></b>	<b><u>4 619 475 041,12</u></b>	<b><u>4 917 214 674,97</u></b>	<b><u>4 976 601 457,26</u></b>

## Annexe N° :08

SARL TCHIN-LAIT

**Compte de Résultats Prévisionnels.**

<b><u>SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION</u></b>	<b><u>Exercice 2012</u></b>	<b><u>Exercice 2013</u></b>	<b><u>Exercice 2014</u></b>
<b>1. Ventes &amp; Produits Annexes</b>	<b>10 345 956 262</b>	<b>10 863 254 076</b>	<b>11 406 416 779</b>
Achats consommées	7 862 926 759	8 256 073 097	8 668 876 752
Services	373 860 836	392 553 878	412 181 572
<b>2. Consommations de l'exercice</b>	<b>8 236 787 596</b>	<b>8 648 626 975</b>	<b>9 081 058 324</b>
<b>3. Valeur Ajoutée d'Exploitation</b>	<b>2 109 168 667</b>	<b>2 214 627 100</b>	<b>2 325 358 455</b>
Frais de personnel	453 749 012	476 436 462	500 258 285
Impôts et taxes	134 264 567	140 977 795	148 026 685
<b>4. Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>1 521 155 088</b>	<b>1 597 212 843</b>	<b>1 677 073 485</b>
Autres Produits opérationnels	11 366 724	11 935 060	12 531 814
Autres Charges opérationnelles	65 606 185	68 886 495	72 330 819
Dotations aux amortissements & Provisions	269 016 675	269 016 675	269 016 675
Reprise sur perte de valeur et provision			
<b>5. Résultat Opérationnel</b>	<b>1 197 898 953</b>	<b>1 271 244 734</b>	<b>1 348 257 804</b>
Produits Financiers	68 487 561	71 911 939	75 507 536
Frais Financiers	77 153 867	81 011 560	85 062 138
<b>6. Résultat Financier</b>	<b>-8 666 306</b>	<b>-9 099 621</b>	<b>-9 554 602</b>
<b>7. Résultat Ordinaire avant Impôts</b>	<b>1 189 232 647</b>	<b>1 262 145 113</b>	<b>1 338 703 202</b>
Impôts sur les Bénéfices	225 954 203	239 807 571	254 353 608
<b>8. Résultat Net de l'Exercice.</b>	<b>963 278 444</b>	<b>1 022 337 541</b>	<b>1 084 349 594</b>

## Annexe N° :09

SARL TCHIN-LAIT

**VEHICULES LEGERS**

N° immo.	Désignation	Date acquisition	V.O	AMORT	VNC
			ANTERIEUR		
02/000029	CADDY 1,9 SD COMBI	06/04/2002	953 513,67	- 953 512,67	1,00
02/000128	VOLVO S 80 2,4 D AUT FRAIS APP.SUR VEHICULE	12/12/2002	2 579 251,24	- 2 579 250,24	1,00
03/000188	VOLOVO	26/02/2003	101 144,60	- 101 143,60	1,00
04/000009	NEW ATOS PRIME GLS	21/01/2004	623 500,00	- 623 499,00	1,00
04/000129	ATOS PRIME	20/10/2004	629 000,00	- 628 999,00	1,00
08/000001-1	VEHICULE DE MARQUE ATOS	07/01/2008	680 000,00	- 680 000,00	-
08/000001-2	VEHICULE DE MARQUE ATOS	07/01/2008	680 000,00	- 680 000,00	-
08/000003	PICK-UM 4X2 MAZDA VIHICULE WOLSWAGEN	31/01/2008	1 342 177,78	- 1 342 177,78	-
09/000186	TIGUAN	29/06/2009	4 238 505,10	- 3 249 520,53	988 984,57
09/000346	Véhicule KAWANE	31/12/2009	1 740 000,00	- 1 740 000,00	-
10/000019	EXTINCTEUR PG 1 KG	18/08/2010	1 253,13	- 1 252,13	1,00
10/000040-2	EXTINCTEUR 1 KG CO2	19/07/2010	1 496,31	- 741,24	755,07
10/000040-5	EXTINCTEUR 1 KG CO2	19/07/2010	1 496,31	- 741,24	755,07
10/000040-6	EXTINCTEUR 1 KG CO2	19/07/2010	1 496,31	- 741,24	755,07
10/000040-7	EXTINCTEUR 1 KG CO2	19/07/2010	1 496,31	- 741,24	755,07
10/000040-8	EXTINCTEUR 1 KG CO2	19/07/2010	1 496,31	- 741,24	755,07
10/000040-9	EXTINCTEUR 1 KG CO2	19/07/2010	1 496,31	- 741,24	755,07
10/000045	VEHICULE NISSAN	28/02/2010	2 099 000,00	- 1 189 433,29	909 566,71
10/000051	VEHICULE CITROEN	19/07/2010	1 100 000,00	- 544 942,19	555 057,81
10/000054	VEHICULE CITROEN	19/07/2010	1 100 000,00	- 544 942,19	555 057,81
10/000055	VEHICULE CITROEN	19/07/2010	1 100 000,00	- 544 942,19	555 057,81
10/000056	VEHICULE CITROEN	19/07/2010	1 100 000,00	- 544 942,19	555 057,81
10/000057	VEHICULE CITROEN	30/06/2010	1 100 000,00	- 544 942,19	555 057,81
10/000058	VEHICULE CITROEN	30/06/2010	1 100 000,00	- 544 942,19	555 057,81
11/000036	V.P PEUGEOT PARTNER TEPEE VP.POLO 1.9 TDI 100 CH	31/12/2011	1 734 000,00 1 514	- 1 408 683,19 - 1 138	316,81 375
11/000037	HIGHLIN	31/12/2011	000,00	139,60	860,40
<b>TOTAL</b>			<b>25 524 323,38</b>	<b>15 798 833,19</b>	<b>9 725 490,21</b>

## Annexe N° :10

SARL TCHIN-LAIT

**VEHICULES LOURDS**

N° immo.	Désignation	Date acquisition	V.O	AMORT	VNC
			ANTERIEUR		
01/000343	CAMION SONACOME K 120	30/12/2001	2 350 182,40	- 2 350 181,40	1,00
02/000004	CAMION FRIGO	02/01/2002	1 656 080,81	- 1 656 079,81	1,00
02/000068	CAMION K120 PLATEAU STANDARD	19/08/2002	2 737 568,96	- 2 737 567,96	1,00
02/000093	CAMION FRIGO IZUZU	20/11/2002	3 988 300,85	- 3 988 299,85	1,00
<b>TOTAL</b>			<b>10 732 133,02</b>	<b>- 10 732 129,02</b>	<b>4,00</b>

## Annexe N° :12

### **Diagnostic des ressources humaines**

- 1- Quel est le niveau des effectifs travaillant dans l'entreprise au cours des 12 derniers mois ?
- 2- Tous vos employés ont-ils un contrat de travail ?
- 3- Pensez-vous que les fonctions de chacun sont clairement définies ?
- 4- Au cours de la dernière année, avez-vous vécu des problèmes d'embouche ?  
(Si oui, quelles sont les causes de ces problèmes de recrutement) :
  - la pénurie de main-d'œuvre spécialisée ;
  - conditions de travail difficiles ;
  - salaires offerts trop bas ;
  - autres.
- 5- les méthodes de recrutements que vous utilisez sont :
  - Journaux et revus ;
  - A l'interne (entretiens) ;
  - Agence de placement ;
  - Internet ;
  - Autres.
- 6- Quelle est la moyenne de recrutement effectuée annuellement au sein de l'entreprise ?
- 7- Existe-t-il une politique de formation dans l'entreprise ?  
(Si oui, passez directement à la question suivante) :
  - a- quels types de formation offrez-vous a vos employés :
    - participation à des séminaires, congrès, colloques ;
    - cours de formation donnés par un employé interne ;
    - formation par un spécialiste externe (consultant) ;
    - formation dans les institutions scolaires ;
    - formation en parrainage (un employé enseigne un autre).
- 8- Quels sont les différents niveaux de rémunération des salariés ?
- 9 - les avances sur salaire sont-ils autorisés ?
10. Existe- il une date précise pour les virements?

**Le diagnostic de production**

- 1- concernant l'environnement, les investissements, les outils, les matériels et les lieux de stockage et toutes les opérations effectuées par l'entreprise sont elles en conformité avec la réglementation en vigueur ?
- 2- les machines de production utilisées par l'entreprise sont elles aux normes actuellement en vigueur et aux évolutions prévisibles et connues dans ce domaine ?
- 3- l'entreprise a-t-elle développé une démarche de qualité (une norme ISO ou toute autre norme de qualité) ?
- 4- Avez –vous une opinion sur le niveau d'utilisation de la capacité de production ?
- 5- Connaissez-vous tous les lieux de stockage, la nature des produits stockés et leur capacité ?
- 6- Connaissez-vous la politique d'achat, les fournisseurs principaux, les fournisseurs stratégiques ?
- 7- Quelles ont été, dans le passé, les performances des différentes lignes de produits en termes de volumes, de prix, de marges et quelles sont leurs perspectives d'évolution ?
- 8- Comment les produits se comparent-ils à ceux des confrères ?présentent-ils un avantage technologique identifiable et identifié ?
- 9- L'entreprise dispose-t-elle de marques, brevets pour protéger certains de ses produits, voir pour en développer de nouveaux ? Les produits protégés sont –ils ceux qui contribuent le plus à la marge et quel est le niveau de maturité de ces protections ?
- 10- Avez-vous une opinion sur le contrôle de production, le respect des délais et le niveau de qualité ?

**Le diagnostic d'approvisionnement et de stock**

**Les approvisionnements**

- 1- Quel est le nombre d'effectifs travaillant dans le service approvisionnement ?
- 2- Quel est le mode de règlement entre l'entreprise et ses fournisseurs ?
  - Chèque
  - Caisse
- 3- L'entreprise respecte-elle les délais de paiement exigés par ses fournisseurs ?
- 4- Existe-t-il des litiges entre l'entreprise et ses fournisseurs concernant le paiement ?
- 5- Tout paiement est appuyé d'une facture originale et des autres pièces justificatives ?
- 6- les bons de commande sont-ils :
  - Exigés pour tous les achats ?
  - Pré numéroté et vérifié ?
  - Signés par un responsable en vue de la demande d'achat ?
- 7- Les services comptables sont-ils destinés d'une copie de bon de commande correctement renseigné ?
- 8- Les services de réceptions vérifient-ils l'état, la qualité, le poids ou les mesures des marchandises ?
- 9- Les factures sont-elles vérifiées au niveau :
  - des conditions de règlements, des prix ?
  - Référence et qualité par comparaison avec le bon de livraison ?
  - Imputation comptable ?
- 10- L'envoi des factures est par :
  - Courrier ?
  - Fax ?
  - Sur place ?

## Annexe N° :14

### Les stocks

- 1- Les marchandises sont remisées dans des endroits convenables, sécuritaires et contrôlés ?
- 2- les entrées de stocks suivies d'un bon de réception et les sorties de stocks suivies d'un bon de réquisition identifiant la date, la commande, le lot, le projet sont faites ?
- 3- il y a conformité (type, quantité, dimension, état matériel) entre la réception de la marchandise et son inscription au registre ?
- 4- Les mouvements des stocks sont-ils constatés systématiquement par des documents appropriés ?
- 5- Combien existent-ils des dépôts pour le stockage des matières premières ?
- 6- Quelle est la durée de stockage des produits finis ?
- 7- Les conditions de stockage permettent elles d'éviter :
  - Les détériorations ?
  - L'accès aux personnes non autorisées ?
- 6- L'entreprise a des moyens de contrôle suffisants pour surveiller les stocks (Vol, Feu) ?
  
- 9-un inventaire physique est établi par une personne différente du magasinier ?
  
- 10-la pertinence des principes comptables utilisés pour l'évaluation des stocks est constatée ?

## Annexe N° :15

### Le diagnostic commercial

- 1- Quel est le nombre d'effectifs employés dans le service commercial ?
- 2- Quelle est la capacité de la production litres /jour ?
- 3- Assurer vous le suivi de vos ventes ?
- 4- Quel est le positionnement a-t-elle dans son secteur en terme économique et financier ?
- 5- Qui sont ses concurrents directs et quel est son poids par rapport à eux ?
- 6- Les moyens commerciaux sont-ils adaptés et comparables à ceux des concurrents ?
- 7- Comment la marge se décompose-t-elle au travers des lignes de produits ? Celles qui contribuent le plus à la création de marges sont-elles sur le déclin, stables, en pleine expansion ?
- 8- L'étendue de la gamme de produits proposés par l'entreprise est-elle cohérente avec la situation de ses concurrents ?
- 9- Le chiffre d'affaire a été augmenté pendant les trois derniers exercices ?si oui de combien ?
- 10- Combien couvre Tchou-Lait/Candia (en pourcentage) de la demande totale en lait sur le marché nationale ?

## Annexe N° :16

### Le diagnostic comptable

- 1- Toutes les opérations réalisées par l'entreprise sont –elles enregistrées en terme d'exhaustivité ?
- 2- Quel est le pourcentage des ventes provenant des plus importants clients de l'entreprise ?
- 3- Avez –vous un contrat régulier de vente avec les clients les plus importants ?
- 4- Etes-vous en retard pour envoyer vos factures à vos clients ?
- 5- Quel est le mode de paiement des ventes effectuées ?
  - En espèce
  - chèque
  - Caisse
  - Autres
- 6- Possédez-vous une politique de crédit pour vos clients ?
- 7- Etes-vous en litige avec le gouvernement concernant le paiement d'impôts et des obligations sociales ?
- 8- Quelles sont les institutions financières utilisées-vous pour vos transactions quotidiennes ?
- 9- Les relations avec votre banquier sont –elles :
  - Bonnes,
  - moyennes,
  - mauvaises ?
- 10- Faites-vous un suivi régulier de votre compte banque de façon quotidienne ?

## Annexe N° :16

### Projet d'investissement

1 – Quels sont vos projets d'investissement à court terme ?

- Acquisition et modernisation des équipements ;
- Agrandissement des lots ou déménagement ;
- Développement de nouveaux marchés (exportation) ;
- Fusion, acquisition d'entreprise ;
- Acquisition ou transfert technologie ;
- Démarrer un nouveau projet d'entreprise ;
- Autres.

2- Les questions réglementaires (permet de construire, autorisation d'exploitation, etc.) liées au projet d'investissement sont –elles réglées ?

3- Votre programme d'investissement prévu est-il complètement réalisé ? Si non pourquoi ?

4 Vos investissements ont-ils dépassés le budget prévu ?

5- Après l'investissement vous restait-il des liquidités suffisantes pour alimenter le fond de roulement de l'entreprise ? Si oui, Combien :

- Beaucoup
- Assez
- Faible
- Très insuffisant.

## Annexe N° :17

### **Le diagnostic qualité-Laboratoire**

- 1- Quels sont les procédures de contrôle de la qualité de matière première jusqu'aux produits finis ?
- 2- Ya-t-ils des étapes à suivre pour ce contrôle ? Si oui (passez directement à la question suivante) ?
- 3- Quelles sont les étapes de ce contrôle ?
- 4- Quelles sont les normes suivies par Tchir-Lait /Candia concernant la certification de qualité ?
- 5- Quels sont les types de maintenance de l'entreprise ?

# **Table des Matières**

## Table des matières

### Liste des abréviations

### Liste des tableaux et des schémas

<b>Introduction générale.....</b>	<b>01</b>
<b>Chapitre I : Les fondements théoriques de l'évaluation des entreprises.....</b>	<b>04</b>
<b>Section 1 : Evaluation : notions et contextes.....</b>	<b>04</b>
1.1. Evaluation de l'entreprise .....	04
1.1.1. Définition économique .....	04
1.1.2. Définition juridique .....	04
1.2. Définition de la valeur.....	05
1.2.1. Les critères d'évaluation.....	05
1.2.1.1. Les critères subjectifs.....	05
1.2.1.2. Les critères objectifs.....	06
1.2.2. Les théories de la valeur.....	06
1.2.2.1. La valeur d'usage .....	06
1.2.2.2. La valeur d'échange .....	07
1.2.2.3. La valeur comptable .....	07
1.2.2.4. La valeur vénale.....	07
1.2.2.5. La valeur de remplacement.....	07
1.2.2.6. La valeur recouvrable.....	07
1.3. Notion valeur et prix.....	08
<b>Section 2: Les utilisateurs et les sources d'informations .....</b>	<b>08</b>
2.1. Les utilisateurs de l'évaluation .....	08
2.1.1. Les acteurs principaux.....	08
2.1.1.1. Le vendeur .....	08
2.1.1.2. L'acheteur.....	09
2.1.1.3. Les actionnaires .....	09
2.1.2. Les acteurs auxiliaires.....	09
2.1.2.1. Cabinet d'audit et la banque conseil .....	09
2.1.2.2. L'administration fiscale.....	09
2.1.2.3. Les analystes.....	09

2.2. Les sources d'informations.....	10
2.2.1. Les sources documentaires.....	10
2.2.1.1. Les sources d'information internes .....	10
2.2.1.2. Les sources d'informations externes.....	11
2.2.2. Les entretiens et visites d'entreprises.....	11
<b>Section 3 : Evaluation : principes et démarches.....</b>	<b>12</b>
3.1. Les principes fondamentaux de l'évaluation.....	12
3.2. Le contexte de l'évaluation.....	13
3.2.1. La réalisation d'un investissement.....	13
3.2.2. Le désinvestissement .....	14
3.2.3. La fusion .....	14
3.2.4. La succession.....	14
3.2.5. La privatisation .....	14
3.2.6. Autres cas .....	14
3.2.6.1. L'augmentation du capital .....	14
3.2.6.2. La faillite .....	15
3.2.6.3 Mesurer en interne la qualité de la gestion .....	15
3.3. La démarche générale de l'évaluation .....	15
3.3.1. La phase de préparation.....	15
3.3.1.1. Le diagnostic de l'entreprise .....	15
3.3.1.1.1. Définition du diagnostic.....	15
3.3.1.1.2. Les phases du diagnostic.....	16
3.3.1.1.3. Les formes du diagnostic.....	17
3.3.1.2. Les retraitements des données .....	29
3.3.1.2.1. Les retraitements du bilan.....	29
3.3.1.2.2. Les retraitements des comptes résultat.....	30
3.3.1.2.3. Les résultats prévisionnels.....	30
3.3.2. Le plan d'affaires (Business Plan).....	30
3.3.2.1. Définition.....	31
3.3.2.2. Les objectifs.....	31
3.3.2.3. La démarche de réalisation d'un plan d'affaires.....	31
3.3.2.3.1. La phase d'évaluation.....	31
3.3.2.3.2. La phase d'organisation.....	32

3.3.2.3.3. La phase de restitution.....	32
3.3.3. L'évaluation proprement dite.....	32
<b>Chapitre II : Présentation des différentes méthodes d'évaluation.....</b>	<b>34</b>
<b>Section 1 : l'approche patrimoniale.....</b>	<b>36</b>
1.1. L'actif net comptable(ANC).....	36
1.2. L'actif net comptable corrigé (ANCC) .....	37
1.2.1. Les corrections portant sur les postes du bilan .....	37
1.2.1.1. Corrections opérées sur les postes d'actif.....	37
1.2.1.2. Corrections opérées sur les postes du passif .....	40
1.3. Les valeur fonctionnelles.....	41
1.3.1. La valeur substantielle (VS).....	41
1.3.2. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation(CPNE).....	42
1.4. La méthode de good Will (GW).....	42
1.4.1. Définition.....	43
1.4.2. Caractéristiques de la méthode.....	43
1.4.3. Méthodes et formules de calcul du Goodwill.....	44
1.4.3.1. La méthode des Anglo-Saxons (méthode directe capitalisée).....	44
1.4.3.2. La méthode de la rente du goodwill actualisée (méthode directe actualisée).....	44
1.4.3.3. La méthode de l'union européenne des experts-comptables (L'UEC) .....	45
1.4.3.4. Les méthodes empiriques.....	45
1.4.3.4.1. La méthode du chiffre d'affaires.....	45
1.4.3.4.2. La méthode de bénéfice.....	45
1.5. Analyse critique de l'approche patrimoniale.....	46
1.5.1. Les avantages .....	46
1.5.2. Les inconvénients.....	46
<b>Section 2 : L'approche dynamique.....</b>	<b>47</b>
2.1. L'évaluation par actualisation des dividendes.....	47
2.1.1. Le modèle d'Irwing Fisher.....	47
2.1.2. Le modèle de Gordon Shapiro.....	48
2.1.3. Le modèle de Bates.....	48
2.2. L'évaluation par actualisation des bénéfices .....	49
2.2.1. L'équilibre financier n'est pas explicitement pris en compte.....	50

2.2.1.1. La méthode de calcul directe .....	50
2.2.1.2. La méthode de rentabilité.....	50
2.2.1.3. Le délai de recouvrement.....	51
2.2.2. L'équilibre financier est explicitement pris en compte .....	51
2.3. L'évaluation par actualisation des cash-flows.....	52
2.3.1. La détermination du FTD pour une période de prévision explicite.....	52
2.3.2. Le calcul du coût de capital.....	53
2.3.3. Estimation de la valeur terminale(VT).....	53
2.4. Avantages et inconvénients de la méthode.....	54
2.4.1. Les avantages .....	54
2.4.2. Les inconvénients.....	54
<b>Section3 : Les autres méthodes d'évaluation.....</b>	<b>55</b>
3.1. Les méthodes boursières .....	55
3.1.1. Le PER (Price Earnings Ratio).....	55
3.1.2. La capitalisation boursière.....	56
3.2. Les méthodes de multiples.....	56
3.2.1. Multiple de l'EBE.....	57
3.2.2. Multiple du résultat d'exploitation.....	57
3.2.3. Multiple du chiffre d'affaires(CA).....	58
<b>Chapitre III : Essai de l'évaluation d'une entreprise algérienne (Tchin-lait/Candia)....</b>	<b>60</b>
<b>Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....</b>	<b>60</b>
1.1. Historique de l'entreprise.....	60
1.2. Situation Géographique.....	61
1.3. Les objectifs de l'entreprise .....	62
1.4. Présentation de l'organigramme de Tchin-Lait /Candia.....	62
1.5. Le diagnostic général de l'entreprise.....	64
1.5.1. Le diagnostic juridique.....	64
1.5.2. Le diagnostic des ressources humaines.....	64
1.5.3. Le diagnostic de production.....	64
1.5.4. Le diagnostic commercial.....	68
1.5.5. Le diagnostic d'approvisionnement et de stock.....	69
1.5.6. Le diagnostic du laboratoire-qualité.....	70

1.5.7. Le diagnostic comptable .....	71
1.5.8. Le diagnostic financier.....	71
1.5.8.1. L'analyse de l'équilibre financier .....	75
1.5.8.2. Analyse des ratios.....	77
1.5.8.3. Analyse des soldes intermédiaires de gestion .....	78
1.5.9. La synthèse des diagnostics .....	80
1.5.9.1. Les forces .....	80
1.5.9.2. Les faiblesses .....	80
<b>Section 2 : L'évaluation proprement dite.....</b>	<b>81</b>
2.1. L'approche Patrimoniale.....	81
2.1.1. L'actif net comptable corrigé(ANCC).....	81
2.1.1.1.Évaluation des immobilisations corporelles.....	81
2.1.1.2.Evaluation des immobilisations en-cours.....	85
2.1.1.3.Evaluation des immobilisations financières .....	85
2.1.1.4.Evaluation des stocks et en-cours.....	85
2.1.1.5.Evaluation des créances .....	86
2.1.2. La valeur substantielle brute(VSB) .....	87
2.1.3. Les capitaux permanent nécessaire à l''exploitation(CPNE) .....	87
2.1.4. Les Méthodes d'évaluation de Goodwill(GW).....	88
2.1.4.1. La méthode Anglo-Saxonne dite méthode directe.....	88
2.1.4.2. Méthode de chiffre d'affaire .....	89
2.1.4.3.Méthode de bénéfice.....	90
2.2. La méthode des cash- flow actualisés .....	90
2.2.1. Calcul de la variation du BFR prévisionnel ( $\Delta$ BFR) .....	91
2.2.2. Détermination des Dotations aux amortissements set aux provisions.....	91
2.2.3. Détermination des cash-flows disponibles.....	92
2.2.4. Le Calcul de la valeur terminale (VT).....	92
2.2.5. Le calcul de valeur de l'endettement.....	93
2.3. Synthèse des méthodes d'évaluation.....	93
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>95</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>97</b>
<b>Annexes.....</b>	<b>100</b>
<b>Table des matières.....</b>	<b>123</b>

## **Résumé**

*Ce travail consiste à exposer les différentes approches d'évaluation et à développer autant que possible les démonstrations et les critiques avec un souci d'analyse, en examinant effectivement les avantages et les inconvénients.*

*Les informations utilisées proviennent d'une étude au près de l'entreprise Tchîn-Lait/Candia. Cette étude nécessite une prise de connaissance générale sur l'entreprise et son environnement à travers un diagnostic de ses activités variées mais également de l'application des différentes méthodes d'évaluation.*

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

**Mots clés:** *Business Plan, Cash-flows, Diagnostic, Evaluation, Goodwill, Patrimoine, Prix, Tchîn-Lait/Candia, Valeur.*

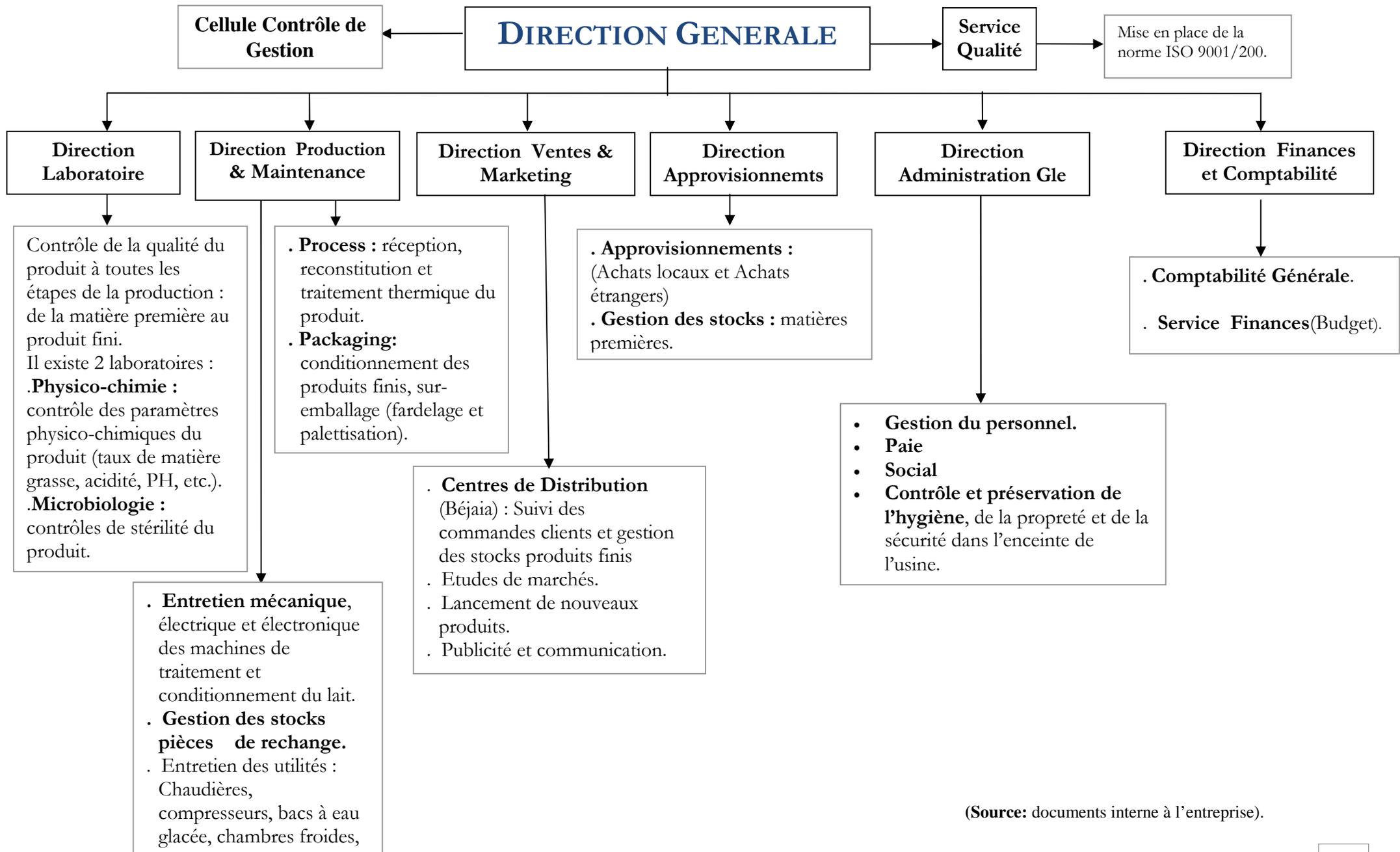
## **Summary**

*This work consists of exposing various approaches of evaluation and developing as much as possible demonstrations and criticisms from an analytical perspective. This is done by effectively examining the advantages and the inconveniences associated with each approach.*

*Information comes from study of the Tchîn-Lait/Candia. This study requires a general knowledge of the company and its environment through an analysis of its varied activities but also through the application of various valuation methods.*

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

**Keywords:** *business Plan, Cash flows, Diagnosis, Evaluation, Goodwill, Heritage (Holdings), Price (Prize), Tchîn-Lait / Candia, Value.*



(Source: documents interne à l'entreprise).