

Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche Scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention d'un diplôme de master en
sciences de gestion**

Spécialité : Contrôle de gestion

Thème :

**Evaluation et diagnostic d'une entreprise de production
pharmaceutique**

CAS : SOPROPHAL

Elaboré par :

ALEM Nawel Kahina.

BEKHTARI Roumaissa.

Encadré par :

Dr. BOUSSAFI Kamal.

Lieu de stage : SOPROPHAL

Durée de stage : Du 19/04/2021 au 25/05/2021

Année universitaire : 2020-2021

Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche Scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention d'un diplôme de master en sciences de gestion

Spécialité : Contrôle de gestion

Thème :

Evaluation et diagnostic d'une entreprise de production pharmaceutique

CAS : SOPROPHAL

Elaboré par :

ALEM Nawel Kahina.

BEKHTARI Roumaïssa.

Encadré par :

Dr. BOUSSAFI Kamal.

Lieu de stage : SOPROPHAL

Durée de stage : Du 19/04/2021 au 25/05/2021

Année universitaire : 2020-2021

REMERCIEMENTS

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

Nous tenons tout d'abord à remercier notre encadreur Monsieur BOUSSAFI Kamel pour ses précieux conseils et sa disponibilité. Avant d'être notre encadreur, c'était aussi notre enseignant et nous avons beaucoup appris de ses enseignements.

Nous tenons à remercier également, Mlle. BESSA, pour nous avoir consacré son temps, pour avoir répondu à nos questions et pour son chaleureux accueil. Nous tenons aussi à remercier tout le personnel de l'entreprise SOPROPHAL.

Et enfin, nous remercions les jurés pour avoir assisté et accepté d'examiner notre travail.

Dédicace

A ma chère mère ;

Merci d'avoir été là pour moi, à toujours me réconforter, à toujours m'aider, me préparer à manger, penser à moi, m'encourager et m'écouter. Tu t'es toujours sacrifié pour moi et je ne pourrai jamais te remercier assez, je t'aime très fort et j'espère toujours te rendre fière de moi.

A mon cher père ;

Merci pour tous tes conseils, ton écoute, merci d'avoir toujours pensé à mon bien être avant le tiens, merci d'avoir attendu des heures pour moi, merci de m'avoir toujours aidé, je t'aime très fort.

Merci pour votre affection, pour votre amour, que dieu vous protège et j'espère que vous serez toujours fiers de moi.

A mon cher frère ;

Mon grand frère, je t'aime tellement, tu as toujours été là pour moi, tu m'as toujours rendu service, tu as passé des journées et des nuits à m'aider, tu as consacré ton temps et ton énergie pour moi, tu as toujours été très gentil avec moi, tu es mon meilleur ami et je t'aime tellement. Que dieu te protège, je te souhaite de réussir et d'être heureux. J'espère aussi être toujours là pour toi.

A mon cher oncle ;

Merci pour ta disponibilité, pour m'avoir rendu d'énormes services, pour tes conseils, tes orientations, je ne pourrai jamais te remercier assez.

A toutes mes grands parents, mes tantes, mes oncles, mes cousins et toute la famille, ainsi que tous (e) mes amis (e) de partout et de la cité universitaire, et à toutes les personnes qui m'ont soutenu et souhaité bon courage, merci à tous et que dieu vous garde.

A mon binôme Roumaissa, c'était un plaisir de travailler avec toi et je garderai de bons souvenirs.

NAWEL

Dédicace

Avant tout, je remercie dieu qui m'a donné le courage, la patience et la volonté de pouvoir aujourd'hui faire cette dédicace

Je dédie ce modeste travail à ma mère, qui m'a entouré d'amour, d'affection et qui n'a jamais cessé de prier pour moi.

A mon père, mon précieux offre de dieu, pour son encouragement.

Que dieu les garde et les protège

A mes chers frères Redouane, Rahim, Yasser, et Nabil que dieu les protège,

*A mes adorables sœurs : Siham et Chanez, qui n'ont pas cessé de me soutenir tout au long de mes études. Que dieu leur offre la chance et le bonheur et sans oublier mon adorable neveu
« Mimo »*

A ma chère grande mère que j'aime, que ce modeste travail soit l'expression des vœux que tu n'as pas cessé de formuler dans tes prières. Que dieu te préserve santé et longue vie

A la mémoire de mon grand-père Allah yarahmo

A Nawel, chère binôme, pour sa patience et sa compréhension tout au long de ce projet

A mes amis Aicha, Fifi, Mimi, Mira et Ikram et à tous ceux qui m'aiment et que j'aime.

Roumaissa

RERMERCIMENTS**DEDICACE****DEDICACE**

SOMMAIRE.....	I
LISTE DES ABREVIATIONS.....	III
LISTE DES TABLEAUX.....	VI
LISTE DES SCHEMAS.....	VII
LISTE DES GRAPHES.....	VIII
RESUME.....	IX
INTRODUCTION GENERALE.....	A-C

CHAPITRE 01 : LES FONDEMENTS THEORIQUE D'EVALUATION DES ENTREPRISES

INTRODUCTION.....	1
SECTION01 : CONCEPT DE L'EVALUATION DES ENTREPRISES.....	2
SECTION 02 : LES ACTEURS ET LES DONNEES D'EVALUATION.....	6
SECTION 03 : METHODOLOGIE D'EVALUATIONDESENTREPRISES.....	12
CONCLUSION :.....	34

CHAPITRE 02 : METHODES D'EVALUATION D'ENTREPRISE

INTRODUCTION.....	35
SECTION 01 : EVALUATION PAR LES METHODES PROSPECTIVES.....	36
SECTION 02 : EVALUATION PAR LA METHODE DU GOODWILL.....	45

SECTION 03 : EVALUATION PAR L'APPROCHE PAR LES RENDEMENTS.....	50
SECTION 04 : EVALUATION PAR L'APPROCHE PATRIMONIALE.....	56
CONCLUSION	60

CHAPITRE 03: EVALUATION DE LA SOCIETE SOPROPHAL

INTRODUCTION	61
SECTION 01 : PRESENTATION DE L'ENTREPRISE SOPROPHAL	62
SECTION 02 : LE DIAGNOSTIC FINANCIER DE L'ENTREPRISE SOPROPHAL	68
SECTION 03 : LA VALORISATION DE L'ENTREPRISE SOPROPHAL.....	91
CONCLUSION	95
CONCLUSION GENERALE :	96

TABLE DES MATIERES

ANNEXES

BIBLIOGRAPHIE

Abréviations	Signification
AC	Actif Circulant
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
ANR	Actif Net Réévalué
B	Bénéfice
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
Bt	Bénéfice de l'année t
C	Coûts de l'action
CAF	Capacité d'Auto Financement
CF	Cash-flows
CFP	Coûts de Fonds Propre
CI	Capital Investi
CMCP	Coût Moyen Pondéré de Capital
CP	Capitaux Permanent
CP	Valeur des Capitaux propre
D	Dividende
D*	Taux de distribution
d	Valeur de la Dette
DCF	Détermination des Cash-flows
Div	Dividende globale
DLMT	Dette Long Moyen Terme
Dt	Dividende global de l'année t
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EVA	Valeur Ajouté Economique
FP	Fonds Propres
G	Taux de croissance du dividende
GW	Good Will
I	Taux d'actualisation
IBS	Impôt Sur Bénéfice

IFRS	International Financial reporting standards
It	Taux d'imposition sur le bénéfice en %
K	Taux d'actualisation
K_{CP}	Coûts des capitaux propres
K_d	Coût de la dette
MVA	Valeur Ajouté de Marché
N	Nombre de périodes
NOPAT	Résultat d'exploitation après impôt
PER	Price Earning Ratio
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
P_n	Valeur de revente de l'action
R_c	Taux d'actualisation correspondant
RCAI	Résultat Courant Avant Impôt
RE	Résultat d'Exploitation
R_f	Taux sans risque
RFM	Récence Fréquence Montant
R_m	Taux de marché
RN	Résultat Net de l'exercice
SCF	Système comptable financier
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
SPA	Société Par Action
TN	Trésorerie Nette
TPE	Très Petites Entreprises
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
VA	Valeur Ajoutée
V_{action}	Valeur de l'action
V_e	Valeur d'Entreprise
VI	Valeur Immobilisée
V_n	Valeur résiduelle

VT	Valeur Terminale
Bi	Coefficient de sensibilité au risque
VE	Valeur d'exploitation
VD	Valeur disponible
VR	Valeur réalisable

LISTE DES TABLEAUX

Chapitre	Intitulé du Tableau		Page
Chapitre 01	Néant.		--
Chapitre 02	Tableau n°01	Intérêts et limites de la méthode d'Irving Fisher et la méthode patrimoniale.	38
	Tableau n°02	Tableau de calcul des cash-flows.	41
Chapitre 03	Tableau n°03	Répartition du capital initial à la constitution	62
	Tableau n°04	Les matières premières de l'entreprise par prix.	67
	Tableau n°05	Bilan comptable actif de l'année 2018	68
	Tableau n°06	Bilan comptable passif de l'année 2018	69
	Tableau n°07	Bilan comptable actif de l'année 2019	70
	Tableau n°08	Bilan comptable passif de l'année 2019	71
	Tableau n°09	Bilan comptable actif de l'année 2020	72
	Tableau n°10	Bilan comptable passif de l'année 2020	73
	Tableau n°11	Bilan financier actif de l'année 2018	74
	Tableau n°12	Bilan financier passif de l'année 2018	75
	Tableau n°13	Bilan financier actif de l'année 2019	76
	Tableau n°14	Bilan financier passif de l'année 2019	77
	Tableau n°15	Bilan financier actif de l'année 2020	78
	Tableau n°16	Bilan financier passif de l'année 2020	79
	Tableau n°17	Bilan financier condensé de l'année 2018	80
	Tableau n°18	Bilan financier condensé de l'année 2019	80
	Tableau n°19	Bilan financier condensé de l'année 2020	81
	Tableau n°20	Calcul du fond de roulement net	82
	Tableau n°21	Calcul du besoin en fonds de roulement	82
	Tableau n°22	Calcul de la trésorerie net	83

	Tableau n°23	Evolution des soldes intermédiaires de gestion (entre 2018 et 2019 en dinars)	84
	Tableau n°24	Evolution des soldes intermédiaires de gestion (entre 2019 et 2020 en dinars)	86
	Tableau n°25	Capacité d'autofinancement	87
	Tableau n°26	Les ratios de structure	88
	Tableau n°27	Les ratios de rentabilité	89
	Tableau n°28	Calcul de l'ANC	91

Chapitre	Intitulé du Schéma		Page
Chapitre 01	Schéma n°01	Étapes -clés du processus d'évaluation d'entreprise.	13
	Schéma n°02	Représentation du fonds de roulement.	22
	Schéma n°03	Le diagnostic externe.	27
Chapitre 02	Néant.		--
Chapitre 03	Schéma n°04	CA par localité.	66

Chapitre	Intitulé du graphe		Page
Chapitre 01	Néant.		--
Chapitre 02	Néant.		--
Chapitre 03	Graphe n°01	L'équilibre financier de l'entreprise durant les années 2019 et 2020.	84

Notre travail intitulé « Evaluation et diagnostic d'une entreprise de production pharmaceutique cas de : SOPROPHAL » a pour objet de déterminer la valeur de l'entreprise en utilisant l'approche patrimoniale.

Cette évaluation est effectuée pour l'exercice 2020 à travers l'approche patrimoniale et avec un diagnostic financier au préalable.

Nous avons analysé la situation financière de l'entreprise à partir de plusieurs paramètres financiers, pour ensuite calculer sa valeur à partir de son bilan comptable, c'est-à-dire à partir de l'ensemble des biens que possède la structure, de ses dettes et des engagements qu'elle a souscrits.

Cette étude nous a amené à déduire que l'approche patrimoniale bien que simple et permettant de donner une photographie de l'entreprise à un instant précis, elle reste limitée car elle ne prend pas en compte le potentiel de croissance et de création de valeur future de cette dernière.

Mots clés : Evaluation d'une entreprise, diagnostic financier d'une entreprise, approche patrimoniale, industrie pharmaceutique.

Abstract

Our work entitled "Valuation and diagnosis of a pharmaceutical production company case of: SOPROPHAL" aims to determine the value of the company by using the patrimonial approach.

This valuation is made for the year 2020 through the patrimonial approach with a prior financial diagnosis.

We analyzed the financial situation of the company through several financial parameters, to then calculate its value from its balance sheet that is to say from all the assets that the structure has, from its debts and the commitments it has made.

This study has led us to deduce that the heritage approach, although being simple and allowing us to give a snapshot of the company at a precise moment, remains limited because it does not take into account the potential for growth and creation of future value in the company.

Key words: Valuation of a company, financial diagnosis of a company, patrimonial approach, pharmaceutical industry.

Introduction

générale

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

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

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

« Comment la méthode par l'approche patrimoniale permet-elle de déterminer la valeur de l'entreprise ? »

Pour répondre à cette question principale, nous devons répondre à un certain nombre de questions auxiliaires tel que :

- Qu'est-ce que l'évaluation et pourquoi évalue-t-on une entreprise ?
- Quelles sont les limites de la méthode par l'approche patrimoniale ?

- Faut-il effectuer un diagnostic financier avant d'évaluer une entreprise ?

Afin de répondre à ces questions et pour mieux comprendre le processus d'évaluation d'entreprise, nous allons procéder à une tentative d'évaluation d'un cas concret en choisissant l'entreprise SOPROPHAL comme organisme d'accueil, étant donné que c'est une entreprise Industrielle spécialisée dans le domaine pharmaceutique.

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

1. L'évaluation est une estimation de la valeur d'une entreprise, et il est nécessaire de déterminer cette valeur pour connaître le prix d'échange lors d'une transaction.
2. La méthode patrimoniale est une méthode qui s'appuie sur l'historique de l'entreprise.
3. Le diagnostic de l'entreprise est souvent une démarche préalable à l'évaluation.

En termes de méthodologie, nous avons opté pour une démarche à la fois théorique et empirique.

La démarche théorique nous permettra de saisir le champ théorique de l'évaluation des entreprises. L'approche empirique se fera à travers l'étude du cas de l'entreprise SOPROPHAL, qui fait suite à un stage d'un mois effectué au niveau du site de production d'Ain Benian. Cette étude de cas nous permettra de vérifier nos hypothèses.

Pour mieux répondre à notre question principale et confirmer ou infirmer nos hypothèses, nous avons choisi un plan d'étude comportant trois (03) chapitres, dont :

Le premier chapitre est consacré aux fondements théoriques de l'évaluation des entreprises ;

Dans le deuxième chapitre, nous allons présenter les méthodes d'évaluation des entreprises et nous allons aussi expliquer comment diagnostiquer une entreprise.

Dans le troisième chapitre, nous allons procéder à la présentation de l'entreprise SOPROPHAL et à l'élaboration de son diagnostic financier et son évaluation en appliquant l'approche patrimoniale, et ce afin de déterminer sa valeur. Enfin nous présenteront les résultats obtenus à travers l'utilisation de cette méthode.

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

**Chapitre 01 : les
fondements théoriques
de l'évaluation
d'entreprise**

Introduction

Les dirigeants d'une entreprise cherchent toujours à connaître la valeur de leur entreprise, car cette valeur va représenter l'élément décisif qui va diriger la prise de décision et qui va influencer sur la continuité des affaires.

L'adoption depuis quelques années des normes comptables IFRS et les nouvelles obligations qui en ont résulté pour les sociétés cotées, ainsi que le développement des échanges en Bourse accroissent la nécessité d'évaluer une société.

L'évaluation des entreprises fait l'objet de travaux assez poussés et bien que le développement des éléments intangibles liés aux nouvelles technologies ait facilité le Business, d'un autre côté, il ne facilite malheureusement pas le calcul de la valeur.

Nous avons consacré ce chapitre pour expliquer le concept de l'évaluation, ses outils fondamentaux, son importance...

Section01 : concept de l'évaluation des entreprises.

1. Définition de l'évaluation d'une entreprise :

De manière générale « L'évaluation est une opération qui consiste à estimer, à apprécier, à porter un jugement de valeur ou à accorder une importance à une personne, un processus, un événement, une institution ou à tout objet à partir d'informations qualitatives, quantitatives, de critères précis en vue d'une prise de décision. Evaluer c'est comprendre, éclairer l'action de façon à pouvoir décider avec justesse de la suite des événements »¹.

La méthode d'établissement de la valeur d'une entreprise s'appelle "évaluation", selon S.PARIENTE « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres »²

Selon J. E. PALARD et F. IMBERT, « Evaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix »³

L'évaluation d'entreprise est l'estimation, à partir de critères qui se veulent objectifs, de la valeur de marché potentielle ou sa valeur patrimoniale.

2. Les principes de l'évaluation :

Il existe sept grands principes à respecter pour établir l'évaluation ⁴;

Principe 01 : Déterminer la valeur à une date précise.

Principe 02 : La valeur est fonction directe de la capacité de l'entreprise à générer des flux monétaires futurs.

Principe 03 : Les taux de rendements conditionnent le taux de rendement requis.

Principe 04 : Plus la valeur des actifs tangibles de l'entreprise est importante, plus la valeur de l'entreprise en situation de continuité d'exploitation, devrait être importante.

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

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

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

⁴ Denis Karpicek, « **L'évaluation d'entreprise en pratique. Guide pratique pour les dirigeants de PME** », CP 411 Bureau Chef Saint-Bruno-de-Montarville, CANADA, 1964, p16.

Principe 05 : Lorsque la valeur est basée sur les flux, elle peut avoir deux composantes distinctes (valeur commerciale et valeur non commerciale).

Principe 06 : Plus il y a d'acheteurs potentiels, plus la liquidité et la valeur de l'entreprise sont grandes.

Principe 07 : La valeur par action d'une position de contrôle est plus grande que la valeur d'une position minoritaire.

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

Généralement, les entreprises ont tendance à adopter la pratique de l'évaluation pour prendre des décisions concernant le long terme comme les investissements et le financement ou le court terme touchant ainsi le cycle de l'exploitation. Par conséquent, on déduit que l'évaluation de l'entreprise intervient pour faciliter la décision concernant les trois cycles de la firme: investissement, financement, et exploitation.¹

4. L'investissement :

Qui se divise à :

4.1 L'investissement à caractère industriel :

Si un investisseur procède à un investissement de longue durée dans une entreprise dont il achète la majorité ou un pourcentage du capital tout à fait significatif, la proportion des titres acquis va lui permettre d'intervenir plus ou moins librement dans la gestion de la société, objet de la transaction et dans ce cas d'investissement, des méthodes d'évaluations approfondies sont nécessaires.²

4.2 L'investissement à caractère financier :

Le but de l'investisseur est de réaliser une plus-value ou un rendement sur la portion de l'entreprise achetée, donc il doit d'abord estimer le prix des parts qu'il va acheter pour savoir si oui ou non il pourra réaliser une plus-value.

¹Mémoire BOUGUELLID Fatma, **L'évaluation d'entreprises Cas société COGB la Belle**, finance d'entreprise, Faculté des Sciences économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion Abderrahmane mira Bejaia, 2017, p04.

² Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, « **ÉVALUATION D'ENTREPRISE Que vaut une entreprise ?** », Éditions d'Organisation Groupe Eyrolles 61, bd Saint-Germain 75240 Paris cedex 05, 2001, p04.

Donc, l'investissement financier n'est pas un investissement à long terme, il peut être la simple acquisition d'actions en Bourse par un particulier ou un institutionnel. Comme, ce peut être aussi un faible pourcentage acquis en direct, hors marché financier.

Cet investissement est utilisé dans le cas d'une entreprise non cotée et il nécessite des moyens d'évaluations moins développés.¹

4.3 Désinvestissement :

Le désinvestissement est vu sous l'angle du vendeur ou du cédant en matière d'évaluation et ce dernier peut se trouver dans des situations spéciales ;

- Céder une petite entreprise à un groupe important.
- Céder une entreprise en difficulté.

Dans ce cas-là, le vendeur ou le cédant est souvent bien obligé d'accepter l'évaluation de l'acquéreur sauf s'il peut susciter d'une surenchère entre plusieurs candidats à la reprise. Plus généralement, l'évaluation dépend souvent de la situation des acheteurs par rapport aux vendeurs et ne prend pas en compte le nombre de vendeurs par rapport au nombre d'acheteurs. Si le résultat de l'évaluation diffère d'une situation à l'autre, la méthode ne change pas et seul le rapport de forces entre les négociateurs influencera cette évaluation.²

4.4 Succession :

Dans ce cas-là, il y aura changement de propriétaire familial et pas de cession. L'évaluation est donc faite pour le calcul des droits de succession par les méthodes de l'Administration.³

¹ Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, **OPCIT**, p04.

²**Ibid.** p05.

³**Idem.**

4.5 Augmentation ou réduction du capital :

Au cours du processus d'augmentation ou réduction du capital, il est nécessaire de déterminer le prix d'émission des nouvelles actions et connaître le nombre d'actions qu'il faut créer ou la valeur qu'il faut ajouter aux anciennes actions.¹

4.6 Déterminer un cours d'introduction d'une société en Bourse :

Dans ce cas, l'évaluation est influencée par les méthodes de calcul retenues en Bourse et au regard des conditions du marché à ce moment-là.²

• Calculer les parités d'échange en cas de fusion de deux sociétés :

Ce cas est souvent rencontré au sein de groupes de petites tailles, qui se restructurent au plan juridique pour simplifier leur représentation vis-à-vis des tiers. Il s'agit donc d'évaluer deux sociétés, une vue perspective de l'une par rapport à l'autre ce qui rend les calculs assez complexes. L'évaluation peut prendre aussi une tournure particulière lorsque la fusion s'effectue entre deux sociétés détenues par le même dirigeant, c'est les considérations comptables et fiscales qui sont pris en compte car elles sont plus importantes que les problèmes financiers et économiques.

Au sein des groupes plus importants, les fusions initiées par une maison-mère ont pour objet de permettre des économies résultant du regroupement de certains services.³

• Répondre à certaines obligations réglementaires, au moins pour les sociétés cotées :

Les nouvelles normes IFRS, obligent les sociétés à évaluer au moins une fois par an, les actifs et passifs significatifs de manière à vérifier que la valeur qui apparaît au bilan est réelle, c'est-à-dire qu'elle corresponde vraiment à la juste valeur.⁴

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, **OPCIT**, p05.

²**Idem.**

³**Ibid.**p06.

⁴**Idem.**

Section 02 : Les acteurs et les données de l'évaluation.

Au cours du processus d'évaluation, plusieurs acteurs sont concernés par la transaction envisagée, on parle de l'acquéreur, des vendeurs potentiels et leurs auxiliaires.

Il est très important de connaître la volonté de ces acteurs pour réaliser une évaluation acceptable par l'une des parties et achopper la négociation. Si l'évaluation est acceptée par les différentes parties, alors la transaction peut se faire.

Lors d'une succession, l'acquéreur n'a pas en face de lui un vendeur mais l'administration fiscale qui demande cette évaluation pour déterminer l'assiette des droits à réclamer. En ce qui concerne les transactions, Il faut procéder à de nombreuses estimations et une évaluation.

Donc l'évaluation peut faire l'objet d'un travail peu étendu, comme elle peut être purement financière, ou au contraire globale, c'est-à-dire incluant tous les aspects économiques y compris de l'environnement de la firme en question.

Les acteurs principaux sont, l'acheteur et le vendeur. En termes juridiques, ils sont connus sous les noms de « cessionnaire » et « cédant ». Leur situation diffère selon l'opération, il peut s'agir soit d'une transaction sur une minorité de titres ou d'une cession sur une majorité. Nous allons parler de la position de chacun de ses acteurs ;

1. Acteurs de l'opération :

Qui se présente comme :

1.1 Vendeur :

Il existe plusieurs types de vendeurs ;¹

1.1.1 Entrepreneur (personne physique) :

C'est le propriétaire direct de l'intégralité ou d'une partie de la firme à céder. L'évaluation va présenter un aspect affection car le patron de la firme est soit le fondateur, soit un proche du fondateur.

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, **OPCIT**, p14.

1.1.2 Héritiers :

Ce sont les proches du propriétaire défunt, soit ses enfants, ses petits-enfants, sa femme... Ils ne sont pas toujours conscients de la réalité de l'entreprise, ils n'ont pas forcément d'expérience dans le domaine et ils ne poursuivent pas forcément les mêmes objectifs.

1.1.3 Managers, salariés ou mandataires d'un groupe :

Ils réalisent cette opération pour des raisons de rentabilité financière. L'évaluation sera faite de manière schématique mais le chiffrage sera le résultat d'un compromis. Leur implication n'est pas accompagnée d'aspect affectif, pour eux la cession est une opération comme une autre qu'ils doivent accomplir pour des raisons financières.

1.1.4 Petits actionnaires :

Ils représentent la catégorie des vendeurs de titres cotés en Bourse.

1.2 Acheteur :

L'acquéreur est souvent une personne qui souhaite acquérir une entreprise parce qu'il n'en possède pas une ou parce qu'il souhaite accroître la dimension de son affaire. La transaction peut aussi se faire entre deux groupes qui souhaitent acheter la filiale de l'autre.

Lorsqu'on parle du vendeur face à l'acheteur, il faut savoir que la part du vendeur est plus faible que celle l'acquéreur et ces différences de statuts influencent les résultats de l'évaluation.¹

1.3 Autres types d'acteurs :

Dans le cas d'une évaluation sommaire précédant une transaction boursière, les intervenants se présentent sous les aspects suivants :

- Un vendeur qui n'est pas lié à l'entreprise et dont il détient qu'une partie. Ce dernier ne connaît pas la firme mieux que l'acquéreur potentiel. L'entreprise détient les données, par sa communication financière et oriente le marché. Tandis que les analystes financiers, eux jouent le rôle d'experts indépendants.

- L'autre cas est celui d'une introduction en Bourse, on parle de l'entreprise dont le ou les principaux actionnaires veulent vendre une part à une multitude d'acquéreurs potentiels.

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, OPCIT, p15.

- Et enfin, l'Administration intervient lors des successions. ¹

1.3.1 Acteurs auxiliaires :

L'acheteur potentiel commence par faire appel à un auditeur pour s'assurer de la fiabilité des comptes avant d'entamer l'évaluation. L'auditeur établit une proposition de prix pour le compte de l'acquéreur. Il y a un cabinet chargé de l'évaluation et l'acheteur peut également faire appel à une ou plusieurs banques conseil dans le cas de très grosses transactions. Parfois c'est la banque elle-même qui propose à l'acquéreur une entreprise à acheter.

Depuis les années quatre-vingt-dix, sous l'influence des coutumes anglo-saxonnes. « L'expert indépendant » est apparu dans le cadre des opérations de cession de grande ampleur qui sont liées au marché boursier. Ce nouvel intervenant est généralement un cabinet d'audit ou d'expertise financière ou une banque- conseil. Il est chargé d'examiner et de commenter les valeurs proposées par le ou les évaluateurs. Les cabinets d'avocats d'affaires eux, sont des juristes qui interviennent dans les évaluations de la transaction en aval comme sous-traitants des banques d'affaires conseils ou des cabinets d'audit, en prenant en compte les aspects juridiques et fiscaux de la transaction. Puisque leurs honoraires sont relativement élevés, l'acheteur ne fait appel à eux qu'en cas de grosses transactions. D'autres experts ou conseils chargés des questions environnementales, social... peuvent également intervenir.

Il existe plusieurs facteurs tels que la spécificité, la taille de l'entreprise et la cible de transaction qui influencent la décision de l'acquéreur potentiel de multiplier le nombre de conseils. Les honoraires de ces derniers peuvent représenter un pourcentage très significatif du prix d'acquisition. Quant aux analystes financiers, à la Bourse, ils réalisent de nombreuses évaluations ponctuelles et comparatives.²

1.4 Conflit vendeur/ acquéreur :

Lors d'une transaction, le vendeur et l'acheteur ont des intérêts tout à fait opposés, leur perception de la vente va attribuer à l'entreprise cible des valeurs différentes. Ces divergences entre le vendeur et l'acheteur existent parce qu'il n'y a pas d'arbitre.

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, **OPCIT**, p15.

²**Ibid.**p16.

Le vendeur lui, s'intéresse aux tendances et au temps. Son évaluation est tournée vers le passé, il n'a pas conscience des points faibles de son entreprise et de la véritable valeur de marché, il vise à donner une bonne image de son entreprise.

L'acquéreur, quant à lui, il vise l'avenir et les opportunités futures. Il est disposé à payer un certain prix en fonction de ses propres critères.

Pour trouver un accord mutuel, les acteurs auxiliaires doivent participer activement à l'évaluation. Par contre, lors d'une transaction en Bourse, l'arbitre naturel est le marché qui accepte ou refuse le prix proposé par l'acheteur et le vendeur. ¹

2. Données D'évaluation

Les données sont des informations financières et économiques qui concernent le passé et le futur, elles sont fournies par l'entreprise qui va être achetée et elles seront examinées.

2.1 Types des données :²

2.1.1 Données relatives au passé :

Les données relatives au passé sont des données comptables qui proviennent donc de la comptabilité générale et de la comptabilité analytique, c'est-à-dire du bilan, du compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie. Chez les sociétés importantes, il existe des documents comptables au niveau de chaque entité interne et donc on trouve un bilan et un compte de résultat globaux après consolidation.

Cependant, l'examen comptable doit être accompagné par une étude des documents économiques disponibles car la comptabilité n'est pas suffisante pour refléter le passé de l'entreprise, alors il est utile de voir également les documents budgétaires, et vérifier s'il y a eu des écarts notables et pourquoi. Les responsables opérationnels ont pour mission de commenter les principaux chiffres. Les carnets de commandes doivent être également tenus en compte.

Lorsque les périodes qui s'étendent entre la clôture de l'exercice et l'examen des comptes sont assez longues, un grand nombre de faits peuvent modifier la physionomie de la firme, la situation au début de l'année peut changer à la fin de l'année et ces changements doivent être pris en compte par les entreprises, qu'elles soient en fort développement ou pas. Il faudra travailler sur des situations

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, **OPCIT.** p17.

²**Ibid.**, p19, p20, p21.

intermédiaires puisque les derniers comptes annuels masquent les dégradations déjà existantes qui ne pourront plus être masqué dans les comptes de l'exercice en cours. Ces situations ne seront pas auditées mais elles sont récentes.

2.1.2 Données futures :

Les données relatives à l'avenir concernent la période où l'acquéreur potentiel pourrait être en possession de tout ou d'une partie de l'entreprise et en même temps. Ces données concernent l'environnement économique de l'entreprise et l'entreprise elle-même. Quant aux instituts de prévision, ils fournissent les indications nécessaires qui concernent l'environnement futur de l'entreprise. Les prévisions sont des données relatives et non exactes, elles ne peuvent concerner que les trois ou quatre exercices à venir.

Lorsque la firme atteint une certaine taille, les prévisions sont élaborées par une personne spécialisée ou un service entier s'il s'agit d'une grande société. Ces prévisions sont présentées sous forme de bilan, compte de résultat et plans de financement prévisionnels ou sous d'autres formes. Puisque ce sont des prévisions, il y a un caractère de doute et problème de fiabilité qui se pose. Les prévisions représentent un objectif pour l'entreprise, ce qu'elle veut atteindre, ce sont des données optimistes et voulues. Et puisque l'entreprise souhaite montrer une bonne image à son acquéreur, elle doit retraiter ses prévisions.

2.1.3 Données secrètes :

L'acquéreur se tient de garder au secret, les données qu'il lui est permis de connaître, surtout s'il est un concurrent de la cible et que la transaction ne se concrétise pas, il ne doit pas révéler en aucun cas ces données. Certains acheteurs peuvent se présenter comme tels même si leur réelle intention était seulement à connaître la situation d'un concurrent. Certaines sociétés, voulant acquérir une petite partie dans une société ciblée, mènent que des investigations limitées. Les sociétés ciblées ne communiquent à leurs autres actionnaires minoritaires que des informations limitées qui ne peuvent pas vraiment permettre à l'acquéreur potentiel d'influencer sur le capital. Ces précautions sont nécessaires pour ne porter à l'atteinte à l'égalité des actionnaires.

2.2 Fiabilité des données :

Que ce soit des données relatives au passé ou relative au futur, les données communiqués ne sont pas fiables. L'erreur n'est pas forcément intentionnelle, elle est humaine. Les entreprises sont

optimistes, elles veulent montrer une bonne image et cet optimisme conduit à montrer le bon côté des choses qui n'est pas toujours vrai. Plus la taille d'une entreprise croît plus la réalité se cache. Il faut tenir en compte cet aspect lors de la préparation des données nécessaires à l'évaluation. Certains problèmes ont été sous-estimés mais lors des négociations longues, il y a assez de temps pour laisser apparaître ces problèmes et les régler. ¹

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, **OPCIT**, p22.

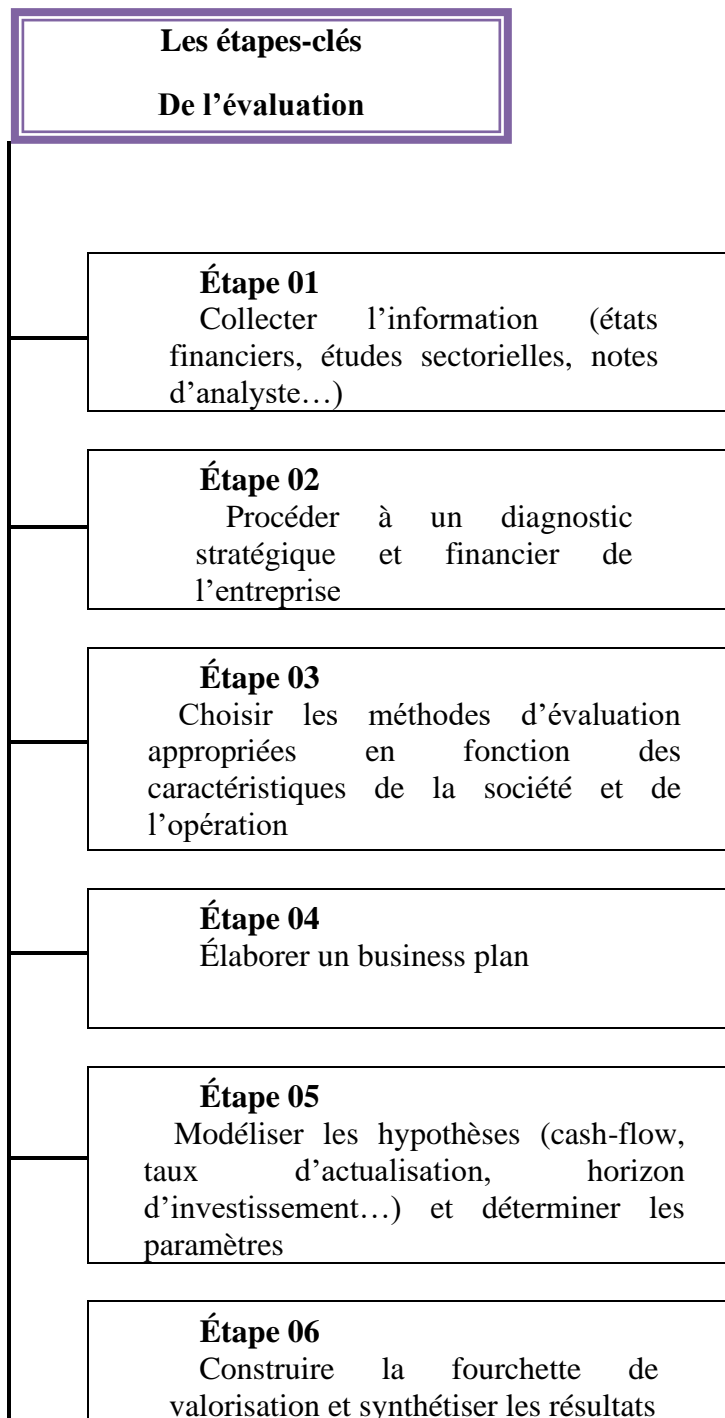
Section 03 : Méthodologie d'évaluation des entreprises

1. Préparation l'évaluation d'entreprise

L'évaluation d'entreprise est le fruit d'une démarche qui doit s'opérer suivant une procédure précise. Cette procédure se fait toujours en plusieurs étapes, et le respect de ces étapes assure une évaluation de qualité. Pour Jean Etienne Palard et Franck Imbert, de la simple cession, ces étapes sont au nombre de sept (voir schéma n°3). Chaque étape nécessite des outils et techniques spécifiques.¹

¹: Jean Etienne Palard et Frank Imbert, **Guide pratique d'évaluation d'entreprise**, organisation, 2013, P80.

Schéma n°01 : Étapes –clés du processus d'évaluation d'entreprise



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

Et ces étapes se repartie comme suit :

1.1 Etape 01 : La collecte des informations :

Selon **PARIENTE.S** « Fondamentalement, l'évaluateur doit prendre en considération une double réalité, celle de l'entreprise et celle qui l'entoure, dans laquelle le ou les métiers sont exercés »¹.

La connaissance générale de l'entreprise nécessite la collecte d'informations dans différents domaines :²

- L'activité de l'entreprise, sa concurrence, ses principaux partenaires, clients, fournisseurs et son organisation et sa structure ;
- Ses politiques générales en matière financière, commerciale, sociale, et ses perspectives de développement ;
- Son organisation administrative et comptable ainsi que ses politiques et méthodes comptables ;
- Le contexte de l'évaluation à réaliser, la date à laquelle l'évaluation se situe, la nature et la disponibilité des documents financiers qui vont servir de base à cette évaluation ;
- L'existence d'évaluations précédentes et les délais de réalisation de la mission.
- L'évaluation d'entreprise se fait par la consultation des documents comptables, sociaux, commerciaux que l'entreprise met à la disposition de l'évaluateur.

Ces informations sont collectées aux niveaux de deux types de sources :

1.1.1 Source interne : ³

La collecte des données au niveau interne ce fera au sein de l'entreprise par l'analyse de toutes les fonctions de l'entreprise, parmi ces sources on peut mentionner :

- Les documents internes tels que les tableaux de bord, documents de gestion, guides de procédure interne, les états financiers, les différents rapports et compte-rendu
- Les fichiers avec tous types clients, fournisseurs ...etc.
- Le traitement des demandes externes : courriers et courriels reçus, Interrogation du site.

Web de l'entreprise, CV transmis ...etc.

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

² Mémoire AISSANI Larem, **L'évaluation d'entreprise dans le cadre d'introduction en bourse Cas société coté en bourse**, finance d'entreprise, école supérieure de commerce, 2014, p39.

³Idem.

- Le personnel : commerciaux, acheteurs, responsable développement, production, Responsable SAV.
- Procéder à une visite de lieux afin de comprendre certaines situations et détecter certains risques dès la visite des locaux.
- Mener des entretiens avec les dirigeants, dans un premier temps, puis avec les salariés.

1.1.2 Source externe :¹

Cette source consiste à étudier le marché ainsi qu'à analyser l'environnement, son évolution et les facteurs clés de succès, cette collecte des données externe est assez difficile par rapport à l'interne car l'accès à l'information externe est limité et n'est pas toujours disponible, on distingue les sources suivantes :

- La presse économique et financière : fournit des résultats financiers et économiques de nombreuses sociétés, de leurs maisons mères ou filiales étrangères. À partir d'une vision globale du tissu économique, elle donne une vision dynamique et générale ;
- Les syndicats professionnels permettent souvent d'obtenir des informations propres au secteur et facilitent, par exemple, l'interprétation des bilans de l'entreprise évaluée et la comparaison avec ceux de ses concurrents ;
- Les centrales de bilan sont des organismes qui traitent des informations recueillies auprès de certaines entreprises en vue de diffuser des analyses financières par secteur ;
- Les partenaires : fournisseurs, sous-traitants, financiers ;
- Internet : spécialisée en ligne, sites internet des clients et fournisseurs forums et blogs (Avis d'experts, de consommateurs.), bases de données gratuites ou payantes (technologie, économique et financière...), thèses, réseaux sociaux sur Internet.

¹Mémoire AISSANI Larem, **OPCIT**, p 40.

1.2 Etape 02 : Le diagnostic :

Le diagnostic de l'entreprise peut être défini comme étant une démarche d'observation et d'analyse de l'entreprise en vue d'identifier ses atouts ainsi que ses dysfonctionnements et leurs causes, et ceci afin d'évaluer son positionnement concurrentiel et explorer les options et alternatives permettent d'améliorer sa performance. C'est une démarche visant à évaluer les moyens mis en œuvre par l'entreprise et le mode de leur mise en œuvre pour faire face à son environnement.¹

Le diagnostic stratégique a deux objectifs. Le premier est de comprendre comment a évolué l'entreprise jusqu'au jour où le diagnostic est fait et repérer ses forces et ses faiblesses, et le deuxième prépare le plan stratégique de l'entreprise pour les années à venir et étudie les possibilités de développement de l'activité : diversification, fusion, acquisition...etc. Pour conduire une mission de diagnostic, il s'agit notamment d'analyser le modèle des 5 forces de Porter et élaborer l'analyse financière au niveau interne et l'analyse SWOT au niveau externe, en commençant par le diagnostic interne :

1.2.1 Diagnostic interne :

Ce diagnostic a pour but d'analyser les différentes activités au sein de l'entreprise afin d'identifier les forces et les faiblesses et voir leur incidence sur la valeur de l'entreprise, les principales analyses à réaliser sont :

a. Diagnostic commercial :²

Les principaux axes d'analyse sont expertisés et analysés en profondeur dans le cadre du diagnostic commercial :

- Les clients :

Effectuez une analyse de type RFM

- R = Récence : depuis quand sont-ils clients, quelle est la date de leurs derniers achats ? à quelle période achètent-ils ?
- F = Fréquence : à quel rythme, mensuel, annuel ou occasionnel, achètent-ils ?
- M = Montant : quel est le niveau moyen des achats ?
- Positionnement :
 - Quelle est l'image de la société que je suis sur le point d'acheter ?

¹GLIZ. Abdelkader, l'évaluation de l'entreprise, BERTI édition, 2020, p : 87.

² THAUVRON Arnaud. Evaluation d'entreprise, ECONOMICA, 2eme édition, Paris, 2009, p : 19

- Comment ses clients et fournisseurs la considèrent-ils, vraiment ? Pour connaître l'image réelle de ma future société, l'idéal est d'aller interroger à la fois ses clients et ses partenaires. Pourquoi sont-ils fidèles (ou pas !) ?
- Qu'est-ce qui fait la différence, comment décrivent-ils les services, sur une échelle de 1 à 5 ?
- Quelle valeur retirent-ils de leur relation avec l'entreprise ? Les questions sont assez simples, mais l'enjeu sera de pouvoir les poser avant le rachat.
- Il vous faudra obtenir l'autorisation bienveillante du vendeur pour effectuer cette analyse.

- L'équipe commerciale :

Même s'il est ardu de mesurer le niveau de motivation et d'implication de l'équipe commerciale, quelques critères objectifs subsistent :

- Le niveau d'atteinte des objectifs ;
- Courbes de ventes ;
- Répartition des produits et services vendus ;
- La connaissance qu'ils ont de leur secteur ;
- Méthodes de vente utilisées ...

L'entreprise qui n'a jamais envoyé ses collaborateurs en formation a probablement accumulé un déficit grave à la fois en actualisation des connaissances, et surtout en stimulation de ses troupes. Ce retard, rattrapable, aura un coût conséquent et en général sous-estimé.

- La force de vente et les réseaux de distribution :

L'inventaire des forces de vente permet de connaître le nombre, la qualification, la nature, la couverture, et la répartition géographique des vendeurs.

Pour qu'une entreprise atteigne ses différentes cibles de clientèle, elle devra :

- Choisir non pas un mais plusieurs circuits de distribution adaptés à la clientèle et aux contraintes de l'entreprise ;
- Choisir plusieurs réseaux de distribution ;
- Analyser la force de vente afin de comprendre le mode de fonctionnement des équipes commerciales et leur statut social (salarié, indépendant...).

- Analyse de produits ou services proposés :

L'analyse des produits ou services proposés par l'entreprise, permet de :

- Identifier clairement la gamme de produits ou de services actuels.
- Déterminer les produits phare.
- Déterminer les produits qui se vendent bien et contribuent fortement à la marge bénéficiaire.
- Comprendre le mode de gestion des gammes par l'entreprise et étudier le portefeuille de produits de l'entreprise.
- Situer chaque produit dans sa courbe de vie.

b. Diagnostic juridique :¹

Au titre du diagnostic juridique, la première étape consiste à prendre connaissance du dispositif légal et réglementaire lié à son activité. Il s'agira également de recueillir l'ensemble des documents juridiques et contrats en cours (baux commerciaux, banques, assurances...) et de les analyser afin de faire ressortir les droits et obligations qui s'ensuivent.

¹GLIZ.A, OPCIT. p : 99.

c. Diagnostic des ressources humaines :

Le diagnostic humain de l'entreprise a pour objectifs :

- De contrôler les effets induits par le départ du dirigeant, et de voir si l'organisation peut être mise en péril.
- De s'assurer de la capacité à s'intégrer dans l'entreprise et à fédérer les salariés autour d'un projet.
- D'étudier les contrats de travail en cours, les fonctions de chacun et les relations entre la direction et les salariés.
- D'envisager des perspectives d'amélioration.

d. Diagnostic comptable :¹

Le diagnostic financier a pour objectif de collecter et interpréter les informations permettant de porter jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évaluation. La démarche à suivre est la suivante :

- Examiner la rentabilité de l'entreprise et ceci concerne les trois dernières années dont le repreneur va comparer l'évolution des ventes (ou de la production) avec l'évolution des différents postes de charges. S'il constate qu'un poste de charges a eu une progression supérieure au chiffre d'affaires, il devra en rechercher les raisons et définir les moyens pour y remédier. L'analyse détaillée du chiffre d'affaires réalisée lors du diagnostic de l'activité servira à identifier les produits/clients/services qui sont les gros contributeurs de rentabilité.
- Analyser le "point mort prévisionnel" : qui correspond au chiffre d'affaires à réaliser pour que l'entreprise équilibre ses charges avec ses profits.
- Analyser le besoin en fonds de roulement (BFR) : qui représente un élément très important pour le repreneur car : il se traduit, au quotidien, par des besoins de trésorerie auxquels l'entreprise doit pouvoir faire face, il représente un besoin de financement que les banquiers n'aiment généralement pas financer... Le BFR correspond à l'argent dont l'entreprise doit disposer en permanence pour que l'activité courante puisse être assumée normalement. Par exemple, si l'entreprise accorde des délais de paiement à ses clients, elle doit pouvoir financer ce crédit.

¹Jean-Michel Palou, **les méthodes d'évaluation d'entreprise, Groupe Revue Fiduciaire**, 2eme édition, Paris, 2008, p : 22.

- Effectuer une analyse financière empirique : en procédant à un examen critique de différents points en lien direct avec la santé financière de l'entreprise. Cette approche consiste, pour le repreneur, à se poser des questions de bon sens.
 - Quel est le niveau réel de revenus du dirigeant (et des membres de sa famille qui travaillent avec lui) généré par l'entreprise ?
 - Comment l'activité est-elle financée ? Le recours au crédit bancaire ou au crédit fournisseurs est-il raisonnable ?
 - Le dirigeant est-il le financeur indirect de son entreprise ?
 - Comment les investissements ont-ils été financés ?
- Etablir une synthèse de ce diagnostic : pour bien cerner la rentabilité de l'entreprise et son évolution au cours des dernières années et pour porter un jugement sur sa pérennité et sa solvabilité.
- Prévoir les actions correctives.

e. Le diagnostic financier :

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

Le traitement des informations disponibles dans la perspective du diagnostic :

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

Le diagnostic financier est réalisé sur la base de l'étude et de l'analyse des trois derniers bilans et comptes de résultats.¹

¹Jacquet, rentabilité et valeur, analyse financière, édition maximum, paris 1997, P52

1) Retraitements du bilan :¹

Le bilan est l'image de l'entreprise à un instant défini dans le temps. Il est une photographie de son patrimoine. Il est soumis aux retraitements pour :

- Vérifier la réalité et la consistance des valeurs immobilisées, des dettes et des créances enregistrées (dans certaines situations) ;
- Retraiter l'actif et le passif pour rendre à l'entreprise sa valeur économique, notamment lorsqu'il existe une différence évidente entre la valeur telle qu'elle est inscrite en comptabilité et la valeur économique d'un bien ;
- Reclasser ses éléments en fonction de leur nature (exploitation / hors exploitation, court – terme ou long – terme) ;
- Présenter un document exploitable et reconnu par tous les analystes (le bilan financier).
- **Analyse du bilan financier :**

Le bilan financier ou bilan de liquidité est établi dans le but d'évaluer le patrimoine de l'entreprise et apprécier sa solvabilité à court terme. Dans ce bilan, les rubriques sont fondées sur le critère de liquidité (Actif) et d'exigibilité (Passif). Ainsi, il informe les actionnaires et les tiers sur la solvabilité et la liquidité de l'entreprise,

Son analyse constitue un ensemble d'outils et méthodes permettant de porter une appréciation sur la situation financière et la performance de l'entreprise. L'analyse de l'équilibre financier et de sa solvabilité est menée à l'aide de trois instruments : le fond de roulement, le besoin en fond de roulement, la trésorerie.²

• **Le fonds de roulement :**

Il peut être défini comme l'excédent (lorsqu'il est positif) ou l'insuffisance (lorsqu'il est négatif) des capitaux permanents par rapport au besoin de financement des actifs immobilisés (Valeurs nettes).

Il constitue une ressource structurelle essentielle qui doit permettre de financer le cycle d'exploitation de l'entreprise. Autrement dit, il est l'excédent des ressources stables sur les emplois stables.

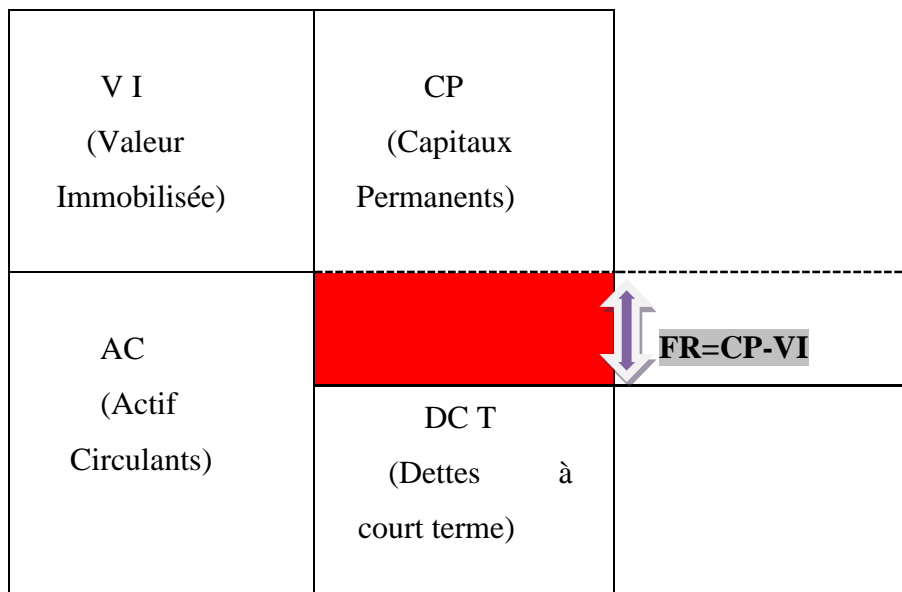
Il est désigné par FR et se calcule comme suit :

$$\text{FR} = \text{Capitaux permanents} - \text{Immobilisations}$$

¹Jacquet **Op.cit.**p56

²Boukhalifa.A, **Op.cit.**p20.

Schéma n°02 : Représentation du fond de roulement.



Source : cours de Mr. GLIZ ; module évaluation d'entreprise ; Master 02 ; école supérieur de commerce ; Kolea 2020.

- Signification:

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

BFR < 0, il y a dégagement de ressources ;

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

- **La trésorerie :**

La trésorerie est le montant des disponibilités à vue ou facilement mobilisables, possédées par une entreprise de manière à pouvoir couvrir sans difficulté les dettes qui viennent à échéance.

- Une trésorerie importante représente un capital inactif qu'il faut gérer (investissement, règlement des dettes) ;

- Mais une trésorerie négative est un signe de non liquidité, donc l'objectif d'une entreprise c'est d'avoir une trésorerie nulle (situation d'équilibre). Elle se calcule comme suit:

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

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

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

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

2) Les retraitements et l'analyse du compte de résultats :¹

Le compte de résultats fait partie des documents de synthèse et d'analyse comptable de première importance pour l'entreprise, ayant pour fonction d'indiquer sa performance, qui contient des éléments importants pour la détermination de sa valeur.

Une mise à jour du compte de résultats est nécessaire en ce qui concerne les recettes et les dépenses non liées à l'entreprise, extraordinaires et privées. Toute dépense supplémentaire doit être neutralisé ou déduite. Le plus souvent.

Le compte de résultats est établi du premier jour de l'exercice à la clôture de l'exercice, comme il est possible d'établir un compte de résultats prévisionnel qui permet de déterminer à l'avance et approximativement le résultat qu'une entreprise peut dégager grâce à son activité.

Le compte de résultats est une source d'informations très riche qui permet d'étudier et d'analyser l'activité de l'entreprise à travers les soldes significatifs de gestion (soldes intermédiaires de gestion).

- **La marge commerciale :**

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

$$\text{Marge commerciale} = \text{Ventes de marchandises} - \text{Coûts d'achat des marchandises}$$

¹ Parenté.s, analyse financière et évaluation d'entreprise, deuxième Edition, France 2009 ; p49.

- **La production de l'exercice :**

Cette grandeur indique le niveau d'activité de l'entreprise et elle se calcule comme suit:

$$\text{Production de l'exercice} = \text{Ventes de l'exercice} - \text{Stock initial} + \text{Stock final} + \text{Production immobilisée.}$$

La production immobilisée représente la production de l'entreprise qui va lui appartenir.

- **La valeur ajoutée (VA) :**

La valeur ajoutée est une mesure de la richesse produite par l'entreprise à travers son activité. C'est un indicateur pertinent de croissance de l'entreprise, elle permet également de faire des comparaisons entre les entreprises du même secteur d'activité.

La valeur ajoutée sert de base de calcul pour la TVA (taxe sur la valeur ajoutée), ainsi qu'à mesurer le PIB (Produit intérieur brut). Elle se calcule comme suit ;

$$\text{VA} = \text{Marge commerciale} - \text{Achats de matières et autres approvisionnements} - \text{Variation de Stock} - \text{Autres achats non stockés et charges externes} - \text{Charges de personnes Intermédiaires} + \text{Redevances de crédit bail}$$

$$\text{VA} = \text{Marge commerciale} + \text{Production de l'exercice} - \text{Consommation de l'exercice en provenance des tiers.}$$

- **L'excédent brut d'exploitation :**

Représente la survaleur apportée par le capital économique. C'est un indicateur financier fondamental permettant de déterminer la ressource qu'une entreprise tire régulièrement de son cycle d'exploitation. L'EBE est une ressource permettant à l'entreprise :

- De maintenir son outil de production et de le développer ;
- De rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et capitaux empruntés).

Il se calcule comme suit :

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subventions d'exploitation} - (\text{Impôts et taxes} + \text{Charge de personnel})$$

- **Résultat d'exploitation (RE) :**

Le résultat d'exploitation mesure la performance de l'activité de l'entreprise, Il correspond à la différence entre les produits et les charges d'exploitation.

- Un résultat d'exploitation négatif, soit une perte, montre que le modèle économique n'est pas rentable.

- Un résultat d'exploitation positif est un bénéfice.

Le calcul de ce résultat est obtenu comme suit:

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

- **Résultat courant avant impôt (RCAI) :**

Il permet de mesurer l'impact de la politique financière de l'entreprise sur son résultat d'exploitation. Son calcul tient compte des éléments financiers (encaissés, décaissés et calculés). Il ne prend pas en considération les éléments de nature exceptionnelle et l'imposition des bénéficiaires.

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

- **Le résultat net de l'exercice (RN) :**

Le résultat net est la différence entre tous les produits et toutes les charges.

$$\text{RN} = \text{RCAI} + \text{Résultat hors exploitation} - \text{Participation des salariés} - \text{Impôts sur les bénéfices}$$

- **La capacité d'autofinancement :**

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

$$\text{CAF} = \text{Résultat de l'exercice} + \text{dotation aux amortissements et provisions} - \text{éventuelle reprise}$$

3) L'analyse par les ratios :

En addition à l'analyse des soldes intermédiaires de gestion, l'analyse financière a besoin d'autres instruments de mesure pour atteindre son objectif recherché.

L'analyse par la méthode des ratios constitue l'un des instruments les plus utilisés. Un ratio est le rapport de deux grandeurs. Les ratios peuvent recouvrir des données brutes telles que les stocks ou un poste du bilan, ainsi que des données plus élaborées telles que le fond de roulement, la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation. Selon les éléments qui sont comparés, les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste financier sur un des aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur :

La rentabilité, indépendance financière¹.

f. Le diagnostic stratégique :

Les deux volets du diagnostic qui sont utiles dans le cadre général d'une évaluation d'entreprise sont le contexte environnemental (diagnostic externe) et le diagnostic interne.

1.2.2 Diagnostic externe :

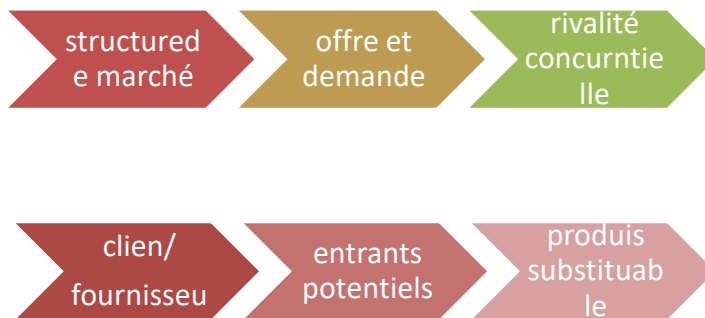
Ce diagnostic externe consiste à analyser et étudier l'environnement de l'entreprise ainsi que sa position sur le marché et il est considéré comme étant une étape principale pour améliorer la compétitivité. Le diagnostic externe permet également de définir les facteurs qui menacent l'entreprise.

Selon PORTER « *le diagnostic externe consiste à identifier et analyser les cinq forces de la concurrence. Son idée de départ est qu'une société, pour perdurer, doit disposer d'un avantage*

¹Vizzavona. P : « **Gestion Financière** », ATOL édition, 1992, Paris, p51.

concurrentiel dont le niveau est affecté par cinq types d'acteurs : les concurrents du secteur, les clients, les fournisseurs, les entrants potentiels et les substituts »¹.

Schéma n°03 : Le diagnostic externe ;



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

1) Le marché de l'entreprise :

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

- **La croissance :**

Mesurée généralement à partir d'un taux de croissance des ventes ou du chiffre d'affaires, elle peut être définie de la manière suivante :

- La croissance en volume c'est-à-dire vendre de plus en plus de produits ;
- La croissance en valeur c'est-à-dire vendre plus cher ;
- La durabilité de la croissance.

- **Le risque de marché :**

Il est le risque de perte qui peut découler des variabilités des prix ou des volumes échangés, sur un marché. Le déséquilibre entre l'offre et la demande ainsi que les changements des relations entre les acteurs du marché peuvent en être la cause.

¹THAUVRON Arnaud.Opcit., p 39.

- **La part de marché :**

La part de marché est un indicateur essentiel pour une entreprise. Elle représente le pourcentage de ses ventes par rapport aux ventes totales du secteur, ce qui lui permet donc de se situer sur son marché. On distingue:

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

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

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

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

L'entreprise qui détient une part de marché significative bénéficie :

- D'une certaine fidélité de ses clients qui renouvellent régulièrement leur volume d'achat avec l'entreprise ;
- D'une meilleure visibilité sur son activité ;
- D'une position de force vis-à-vis de ses clients et fournisseurs ;
- D'une certaine attractivité, qui peut rendre une entreprise quasi incontournable sur son marché.

Pour étudier de manière globale les interactions entre les acteurs d'un marché, le management stratégique propose de nombreux outils. Le plus connu est le modèle des cinq forces proposé par Michael Porter (1982) qui analyse les identificateurs de la rivalité concurrentielle à laquelle est confrontée une entreprise dans son secteur d'activité.

La matrice de PORTER comporte cinq forces à analyser qui agissent directement sur l'entreprise :

- Les produits de substitution susceptibles de remplacer le produit existant,
- Le pouvoir de négociation des fournisseurs,
- Le pouvoir de négociation des clients,
- La menace des entrants potentiels sur le marché
- L'intensité de la concurrence intra sectorielle qui dilue la part de marché.

Cela permet d'analyser en profondeur les forces externes qui influent sur l'entreprise.

1.3 Choisir la bonne méthode d'évaluation :

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation d'entreprise et le choix de la méthode dépend du secteur et de la taille de l'entreprise.

1.3.1 L'approche patrimoniale :

Cette méthode est fondée sur la réévaluation des actifs et le calcul de la rente du goodwill, elle a pour but de présenter la valeur actuelle d'entreprise et réévaluer les actifs et passifs pour les corriger. Après avoir effectué la réévaluation, il faut ajouter la valeur du goodwill. L'approche est utile dans le cas des entreprises en phase de maturité, achetées pour leurs actifs et leur savoir-faire et nom pour le potentiel de croissance et leur rentabilité.

1.3.2 L'approche analogique :

Connue également sous le nom de la méthode comparable, elle détermine la valeur de l'entreprise que l'on cherche à évaluer à partir de la valeur des autres entreprises comparables.

Cette approche vise à valoriser l'entreprise sur la base de multiples valorisations observées sur les marchés, en se référant à des sociétés comparables ou à des titres de transactions récents dans un secteur mentionné (cessions, introduction en bourse, fusions, acquisitions...)

1.3.3 L'approche actuarielle :

Cette méthode actualise les dividendes au coût des capitaux propres ou bien les flux de trésorerie disponibles ou les cash-flows au coût du capital.

Le choix de telle ou telle méthode dépend de plusieurs facteurs : les caractéristiques de l'entreprise, l'objectif des repreneurs et l'horizon d'investissement. Mais ce choix dépend également de la disponibilité des données ou des conditions de marché au moment de l'évaluation¹.

1.4 L'Élaboration du plan d'affaire (Business Plan) :

- **Définition du plan d'affaire (Business Plan) :**

C'est un document prévisionnel, élaboré à partir des éléments du diagnostic. Il est utilisé comme base de données nécessaire à la détermination de la valeur de l'entreprise à évaluer. « Le business plan est une expression »

- **Elaboration du plan de business :**

Le diagnostic donne une image de la situation passée et présente de l'entreprise, ainsi que ses conclusions, qui serviront de base à la rédaction du plan d'affaires (business plan). A l'issu du diagnostic, les caractéristiques de l'entreprise sont déterminées et quatre situations peuvent se présenter:

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

1.5 Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation :²

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

¹Mémoire AISSANI Larem, **OP.CIT**, P : 48.

²Jean-Florent Rérolle, **l'évaluation d'entreprise**, Article publié dans **La Revue Fiduciaire et comptable** n° 223-**Novembre 1996**, (<http://www.rerolle.eu>), page : 11 et 12.

l'importance de tester la robustesse des hypothèses en modifiant certains paramètres (analyses de scénarios) ou en effectuant des simulations (méthodes Monte-Carlo) :

1.5.1 Méthode des scénarios :

Elle consiste à simuler les conséquences de différents événements sur la valeur actuelle de l'investissement : entrée d'un concurrent ou apparition d'un produit de substitution, échec dans le lancement d'une ligne de produit, augmentation brutale du prix d'une matière première essentielle, changement dans la réglementation, etc. Ces événements doivent affecter profondément la structure de l'industrie ou la rentabilité de l'entreprise ou du projet.

Il ne faut pas se méprendre sur ce type d'exercice : un scénario n'est pas une prévision, mais une situation future possible. Pour chaque scénario une analyse de sensibilité est menée sur les éléments clés de la rentabilité du projet, comme une chute des prix ou des volumes, ou encore une augmentation non anticipée des coûts de structure (charges variables/charges fixes). Sur le plan théorique, il convient de retenir l'ensemble des scénarios les plus probables, et leur affecter le résultat d'un coefficient de probabilité d'occurrence.

1.5.2 Méthode de Monte-Carlo :

La méthode de Monte Carlo permet de prendre en considération toutes les combinaisons possibles. L'objectif est de définir la distribution de probabilités des cash-flows du projet. Dans cette approche, l'analyste définit pour commencer trois hypothèses, l'une représentant le cas optimiste, la seconde un cas moyen et la troisième un scénario pessimiste. On peut alors affecter de façon subjective des probabilités à chaque hypothèse et calculer une espérance mathématique. Mais là encore le choix des probabilités est largement arbitraire.

Les étapes de la méthode de Monte Carlo sont les suivantes :

- Définition des variables (chiffre d'affaires, les cash-flows, les coûts...);
- Identification des facteurs d'influence qui vont affecter les variables clés (part de marché, prix de vente ...);
- Définition de l'incertitude par une distribution de probabilités pour chaque variable clé dont on définit les paramètres;
- Mise en évidence des liaisons fondamentales : identification des liens temporels (influence de l'année n sur l'année n+1) pour chaque variable, identification des liens entre les variables clés;

- Lancement du programme de simulation : Sélection aléatoire (par ordinateur) de valeurs pour chaque variable clé et calcul du cash-flow pour le jeu de données ainsi retenu. Cette procédure est répétée systématiquement ;
- Analyse des résultats : Pour chaque année on dispose du cash-flow moyen, de la distribution de probabilité de ces cash flux, et de la probabilité que ces cash-flows soient compris dans une certaine fourchette.

Cette méthode appelle naturellement de nombreuses critiques dont les principales sont les suivantes : elle est trop chère et trop coûteuse pour les petits projets d'investissement ; le modèle qui doit être construit pour son application peut être très complexe ; elle ne peut prendre en compte toutes les interdépendances qui existent entre les variables clés ; dans une approche « humaine », un grand nombre de scénarios n'auraient jamais été pris en compte. Ces critiques expliquent la faible utilisation pratique de cette méthode.

1.6 Étape 06 : La Construction d'une fourchette de valorisation :¹

« L'évaluateur ou l'analyste doit chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales ».

L'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise, car celle-ci n'existe pas. L'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales. Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des outils d'aide à la décision destinées à des dirigeants et des investisseurs. A ce stade, des audits d'acquisition peuvent être diligentés par les deux parties (acheteurs et vendeurs) afin de vérifier la valeur de certains éléments de l'actif et du passif.

Donc des données chiffrées d'origine très diverses à évaluer à l'aide de méthodes de valorisation diverses, mais dont il est important de savoir qu'elles ne sont jamais absolues, qu'elles servent tout au plus de fourchette d'appréciation globale, et que le prix que vous êtes disposé à payer/à recevoir pourra être situé en dehors de la fourchette, en moins comme en plus.

A la fin, il est nécessaire de construire une valorisation de l'entreprise en liaison étroite avec son potentiel de développement. Il est certainement intéressant de faire la valorisation « par le haut »

¹Mémoire AISSANI Larem, **OP.CIT**, P : 51.

(telle valorisation, quel taux de croissance et de rentabilité pour la financer) et « par le bas » (estimation du taux de croissance et de rentabilité qui débouche sur une valorisation).

Conclusion :

Nous avons présenté dans ce premier chapitre, les fondements théoriques de l'évaluation d'entreprise.

Dans la première section, nous avons expliqué les concepts de l'évaluation des entreprises et nous avons déduit que l'évaluation nécessite des compétences techniques reconnues, une grande expérience de la vie des sociétés et une compréhension des attentes des vendeurs et acheteurs.

Dans la deuxième section, nous avons fait appel à la notion d'acteurs et données d'évaluation. Nous avons constaté que l'évaluation conduit à la fixation des prix, impliquant des intervenants, principalement les acheteurs, les vendeurs, les organismes sociaux ...etc.

Enfin dans la troisième section, nous avons abordé la Méthodologie de l'évaluation, en expliquant les étapes d'élaboration d'une évaluation. Nous avons déduit qu'un diagnostic était nécessaire.

Chapitre 02 :
Méthodes d'évaluation
d'entreprise

Introduction

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation basées sur le passé, qui sont utilisées comme référence et d'autres basées sur le futur pour savoir ce qu'elle devient. La valeur d'une entreprise peut donc être calculée selon différentes approches, il suffira donc de choisir la méthode la plus adaptée à elle, c'est-à-dire en fonction de son activité, sa rentabilité, sa taille...

L'objectif de ce chapitre est de présenter les méthodes d'évaluation les plus utilisées.

Section 01 : Evaluation par les méthodes prospectives

Les méthodes prospectives visent à évaluer la valeur de l'entreprise à travers sa capacité future à produire et à vendre, c'est-à-dire sur l'actualisation des flux de rentabilité. Selon la nature des flux à considérer, il existe deux sous-catégories de méthodes.

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

1. Méthode des flux financiers

Cette méthode est utilisée pour les investisseurs qui souhaitent réaliser le meilleur profit de leurs capitaux investis dans l'entreprise. De cette méthode découlent plusieurs méthodes.

1.1 Méthode d'Irvin Fisher

D'après Irving Fisher, la valeur qu'accorde l'investisseur à une action est la somme actualisée des dividendes qu'il espère recevoir et plus le profit de revente actualisé. L'actualisation se fait au coût des fonds propres de la société. Et les dividendes qu'il va recevoir sont supposés constants. ¹

La formule est la suivante :

$$\text{Valeur de l'action} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Div}}{(1+i)^t} + \frac{Vn}{(1+i)^n}$$

- **Div** : Dividende globale (avoir fiscale compris) ;
- **i** : Taux d'actualisation ;
- **n** : Nombre de période ;
- **Vn** : La valeur résiduelle.

Puisque le prix de l'action est en fonction des dividendes qui seront versés, donc la valeur de l'action sera égale à la valeur actualisée des dividendes à l'infini. Cependant, l'application de ce modèle est impossible. ²

La valeur de l'entreprise devient :

¹BOUGUELLID.F, **Opcit**, 2017, p 41.

² DE LA CHAPELLE.PH, **Opcit**. p 78.

$$Ve = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div}{(1+i)^t}$$

1.2 Méthode de Gordon et Shapiro

Le modèle de Gordon et Shapiro a réfuté celle d'Irving Fisher, qui était trop simple pour décrire le futur.

Le modèle de Gordon et Shapiro se base sur l'hypothèse que le dividende à recevoir suit une tendance croissante suivant un taux de croissance (g) constant jusqu'à l'infini.¹

Le modèle se base sur la formule suivante :

$$Ve = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{Div}{(1+i)^t}$$

- **Div** : premier dividende à recevoir.

A partir de cette formule, on aura le résultat suivant ;

$$V = \frac{Div_i}{(K - g)}$$

¹DE LA CHAPELLE.PH, **Opcit**.p79.

Tableau n°01 : Intérêt et limite des deux méthodes

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none"> • La méthode d'Irving Fisher permet de valoriser les actions de l'entreprise aux lieux des actifs qu'elle détient comme le font les méthodes patrimoniales. • La méthode de Gordon et Shapiro est très simple et ne nécessite pas d'effectuer beaucoup de calculs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Il est difficile d'estimer la valeur résiduelle. • La méthode est inadaptée pour les entreprises en pleine croissance qui ont besoin d'un montant important en ressources et une politique des dividendes assez faibles. • L'hypothèse du taux de rentabilité qui doit être supérieur au taux de croissance de dividende limite le champ d'application de cette méthode. • La croissance infinie des dividendes ne correspond pas à un environnement économique cyclique qui caractérise plusieurs secteurs. • Le taux de croissance des dividendes est supposé constant, mais il dépend en fait de l'environnement et des décisions des dirigeants.

Source :GRIB. C, « **Quelles méthodes d'évaluation de l'entreprise publique Algérienne. Cas de l'ENIEM ?** », mémoire de master en science de gestion, UMMTO, 2016, p 37.

1.3 Modèle de Bates

« Fondé sur l'actualisation des encaissements reçus par l'investisseur, le modèle de Bates relativement simple et concret, constitue une tentative intéressante pour appréhender les divers aspects de la rentabilité d'un investissement en actions ».¹

¹CHOINEL.A, « **Introduction à l'ingénierie financière** », la revue banque, 1991, Paris, p 140

Le modèle de Bates est une approche actuarielle de valorisation des sociétés, il permet de valoriser une entreprise en tenant compte de ses bénéfices futurs actualisés « n », plus une valeur terminale actualisée à l'année « n ».

La formule est la suivante :

$$V = \sum_1^n \frac{Div}{(1+i)^n} + \frac{Vn}{(1+i)^n}$$

La formule s'est transformée pour pouvoir être utilisé à l'aide des tables de Bates.

Pour obtenir le PER(0) :

$$PER(n) = PER(0) \times A - \frac{d}{10} \% \times B$$

$$A = \left[\frac{(1+r)}{(1+g)} \right]^n$$

$$B = 10\% \times \left[\frac{(1+g)}{(g-r)} \right] \times (1-A)$$

- A et B sont des coefficients donnés par les tables de Bates et ils sont en fonction du taux de croissance choisit ainsi que le taux de rentabilité exigé.

Le modèle de Bates établit en relation entre le PER d'entrée et de sortie, le taux de croissance de dividendes, le taux de rentabilité, et le taux de distribution.

Le PER d'entrée représente la valeur actuelle de l'entreprise et le PER de sortie représente sa valeur de fin de période:¹

¹SAIDI. A, *Opcit*, p51-52.

- **Intérêt et limite de la méthode**

Le modèle de Bates est utilisée pour sa simplicité, sa facilité d'utilisation et parce que ses hypothèses sont proches de la réalité. Mais, l'application de ce modèle exige des provisions fiables et suppose que le dividende et le taux de distribution des bénéfices est constant, ce qui n'est pas forcément vrai.

2. Méthode des flux économiques

La méthode des flux économiques a un caractère économique parce qu'elle s'intéresse à l'activité propre de l'entreprise et à sa valeur industrielle et commerciale, en ignorant ses conditions de financement et leurs conséquences. Les principales méthodes des flux économiques utilisées sont ;

- La méthode des cash-flows actualisés.
- La méthode de valeur ajoutée économique (EVA) et la valeur économique de marché (MVA).

2.1 Méthode des Cash-flows actualisés

La méthode des cash-flows actualisés est une méthode d'évaluation d'entreprise très utilisée par les analystes financiers.

La valeur de l'entreprise selon cette méthode correspond à la somme des valeurs actuelles des flux futurs actualisés générés par son exploitation.

Elle consiste à calculer la valeur actuelle des flux de trésorerie nets générés par les investisseurs de l'entreprise, ainsi la valeur globale de l'entreprise est égale à la somme des cash-flows prévisionnels actualisés¹

$$Ve = \sum_i^{\infty} \frac{CF}{(1+i)^n}$$

- **CF** : Cash-flows.

- **i** : Taux d'actualisation.

Les flux de trésorerie peuvent être appréhendés en montant net (après incidence du mode de financement et donc des frais financier, méthode dite des cash-flows libres). Ou au niveau du

¹TCHEMINI.E, **Op.cit.**, p 47.

résultat d'exploitation (avant incidence du mode de financement de l'entreprise et donc ses frais financiers, méthode des cash-flows disponible).¹

La méthode des cash-flows actualisés nécessite la détermination des flux de trésorerie (DCF).

• **Les flux de trésoreries (DCF)**

Tableau n°02 : Calcul des cash-flows ²

EBE	Résultat Net
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dotations à la participation des salariés. ▪ Variations du BFR. ▪ Investissements. + Cessions d'actifs. + Résultats financiers. ▪ Impôts. 	<ul style="list-style-type: none"> + Amortissements et provisions. +/- Eléments exceptionnels. ▪ Variations du BFR. ▪ Investissements. + Cessions d'actifs.
= FCF	= FCF

Source : DE LA CHAPELLE. PH, « L'évaluation des entreprise », 2eme, éd, édition ECONOMICA, Paris, 2004.

• **Le taux d'actualisation**

Le taux d'actualisation est le coût moyen pondéré du capital qui représente le coût d'opportunité, il évalue les investisseurs qui font le choix d'investir leurs capitaux dans l'entreprise plutôt que de les placer ailleurs. C'est donc le coût global supporté par l'entreprise pour qu'elle puisse avoir accès aux ressources financières nécessaires pour le financement de son activité, qui sont sous forme de capitaux propres ou dettes. ³

L'explication est abrégée mathématiquement ainsi ;

$$CMCP = K_{cp} \times \frac{CP}{CP + D} + (1 - IBS) \times Kd \times \frac{D}{CP + D}$$

¹DF LA CHAPELLE.PH, **Opcit**, p 85.

²**Idem.**

³TCHEMENI. E, **Opcit.**, p48.

- **CMPC** : Coût Moyen Pondéré du Capital.
- **CP** : Valeur des Capitaux Propres.
- **D** : Valeur de la dette.
- **Kd** : Coût de la dette.
- **Kcp** : Coût des Capitaux Propres.

• Intérêt et limites de la méthode

Cette méthode donne une estimation à l'activité de l'exploitation puisqu'elle intègre le processus économique propre à l'entreprise, ainsi que son risque et les perspectives de croissance et de besoin, c'est pour cela que c'est une méthode très utilisée. Mais son principal problème est sa fiabilité. En effet, toute méthode qui se projette dans le futur, a toujours des difficultés d'estimation de certains paramètres tels que le taux d'actualisation. Donc la méthode reste un peu ambiguë¹

2.2 La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA)

• Concepts de la valeur économique ajoutée (EVA)

« Economic Value Added (EVA) ou valeur ajoutée économique est une méthode de calcul permettant de mesurer la performance économique de l'entreprise après rémunération de tous les capitaux utilisées ».²

La valeur économique ajoutée est un indicateur interne de mesure de la création de valeur par une société pour ses actionnaires, elle s'appuie sur la notion du profit économique et du résultat résiduel, et se calcule à partir de la différence entre le revenu net d'impôt (IBS), tiré de l'exploitation et la rémunération des capitaux engagés (CE) au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Sa formule mathématique est ;

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CMPC} \times \text{CI}$$

- **NOPAT** : Résultat net d'exploitation après impôt.
- **CMPC** : Coût moyen pondéré du capital.

¹PALOU. J-M, **Op.cit.**, p150.

²TCHEMENI. E, **op.cit.**, p53.

- **CI** : Capital investi.

Il existe trois cas de calcul de l'EVA :

▪ Lorsqu'il y a création de richesse pour l'actionnaire ;

Cas 01 : L'EVA > 0 : Les capitaux investis dégagent un rendement supérieur à la rémunération des bailleurs de fonds.

Cas 02 : L'EVA < 0 : La rentabilité des capitaux investis est inférieure à la rémunération des bailleurs de fonds.

▪ Lorsqu'il n y a pas de création de richesse pour l'actionnaire ;

Cas 03 : L'EVA = 0 : Il n y a pas de création de richesse pour l'actionnaire.

2.3 Méthode de la valeur économique de marché (MVA)

La valeur économique de marché est le surplus de la valeur dégagée par l'entreprise par rapport aux capitaux engagés par ses actionnaires. C'est la perception qu'a le marché financier sur la performance cumulée passée d'une société et de la probabilité que celle-ci a investi son capital d'une manière optimale, tout en tenant compte des performances passées de la société, ses opportunités d'investissement courantes et ses perspectives de croissance. ¹

Sa formule mathématique est la suivante :

$$\text{MVA} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{EVA}_i}{(1 + \text{CMPC})^i}$$

Elle mesure la création de la valeur boursière et elle est égale à la somme des EVA attendues pour les années à venir actualisées au coût du capital. Dans le cas d'une société cotée, la MVA se calcule ainsi ;

¹TCHEMENI. E, *Op.cit.*, p56.

MVA =

Comptabilisation boursière – Valeur comptable des fonds propres.

- **Intérêts et limites :**

L'avantage de l'EVA et l'MVA est que ce sont des indicateurs de performances simples et justes, ils sont plus opérationnels puisqu'ils sont capables de juger le résultat d'une activité. Ils évaluent la valeur d'une entreprise en appréciant le niveau de richesse créée pour ses actionnaires. Mais, ils utilisent des valeurs comptables plutôt que réels, ce qui rend l'estimation non fiable.

Section 02 : Evaluation par la Méthode du Goodwill

La méthode Goodwill vise donc à corriger la valeur patrimoniale obtenue par l'actif net corrigé pour tenir compte de la rentabilité procurée par les actifs.

1. Concepts du Goodwill :

1.1 Définitions

Il existe une partie du patrimoine qui n'a pas été prise en compte lors d'une évaluation patrimoniale classique, cette partie représente un excédent de coût d'acquisitions sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiable acquis à la date de l'opération d'échange, appelé Goodwill ou sur valeur, elle regroupe les éléments immatériels qui ne figurent pas dans les comptes mais permet de créer de la valeur et de la pérenniser.

« Le Goodwill fut défini en 1988 par Brilman et Maire comme étant l'ensemble des éléments pour lesquels une évaluation directe n'est pas possible. Celui-ci comprend des éléments incorporels d'actifs qui ne présente aucune valeur indépendamment de l'entreprise »¹

En référence aux méthodes modernes d'évaluation et notamment boursières, le Goodwill est l'aptitude que possède une entreprise à générer plus au moins de bénéfices dans un cadre d'exploitation donné (homme, produits, équipements, marché, clientèle). Cette aptitude est d'autant meilleure que le climat social y bon, que les produits sont bien positionnés sur leur marché, que la gestion financière est satisfaisante et que la clientèle est solide et valable.²

En matière d'évaluation, le Goodwill sera appréhendé selon la problématique suivante : au-delà des valeurs de marché des actifs et passifs tangibles du bilan, il peut exister une valeur supplémentaire, par nature incorporelle, appelé Goodwill.³

Dans une logique d'évaluation d'entreprise, le Goodwill est une mesure de la valeur des actifs immatériels non évalués directement par l'ANCC.⁴

Le Goodwill représente soit une valeur positive, c'est-à-dire, un potentiel de profit qui vient majorer la valeur patrimoniale, ou une valeur négative qui va diminuer la valeur patrimoniale lorsque les actifs sont mal gérés, mais dans ce cas-là, il est appelé Badwill.¹

¹Dans leur ouvrage : manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées. 24 Document de travail, Africinvest.

²TCHEMENI. Op.cit., p20.

³DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., p70.

⁴LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 5ème édition. Paris : DUNORD, 2014. p. 132.

1.2 Formule mathématique

$$GW = Ve - ANCC$$

- **GW** : Goodwill.
- **Ve** : Valeur de l'entreprise.
- **ANCC** : Actif Net Comptable corrigé.

L'évaluation par le Goodwill s'effectue d'abord en retirant les immobilisations incorporelles de l'ANCC pour ensuite les évaluer par le calcul du Goodwill. On retire les éléments incorporels pour qu'ils ne soient pas comptabilisés en deux fois.

2. Méthodes du Goodwill

La méthode du Goodwill s'effectue en deux méthodes ;

2.1 Méthode directe

Le Goodwill représente le bénéfice ou la somme actualisée des superprofits dégagés par l'entreprise.

Sa formule générale est :²

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{superbénéfice}}{(1 + K_{cp})^i}$$

- **Kcp** : Taux d'actualisation du Goodwill.
- **i** : Les années.

Le superbénéfice ou le superprofit est l'écart entre la rentabilité dégagée par l'entreprise et celle exigée par les investisseurs.³

Le superprofit est calculé après avoir calculé le résultat normatif (Bénéfice net prévisionnel) qui est le produit de l'actif investi et le rendement des capitaux investis. La différence entre le résultat normatif et le résultat anticipé dans le plan d'affaire est le superprofit¹

¹ Manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées. Document de travail, Africinvest. LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 5ème édition. Paris : DUNORD, 2014. p. 132.

²SAIDI, A, « Méthodes d'évaluation d'entreprise : Le cas des entreprises algériennes cotées en bourse »[en ligne], mémoire de master en mathématiques financières, université de Boumerdes, 2017, p29.

³ DE LA CHAPELLE, PH, **Opcit.**, p70.

La formule est la suivante ;

$$\text{Superprofit} = \text{Bénéfice net prévisionnel} - K_{cp} \times \text{ANCC}$$

- **K_{cp}** : Coût des fonds propres.
- **ANCC** : Actif net comptable corrigé.

Le taux d'actualisation de la rente du Goodwill est le taux de rendement exigé par l'investisseur (coût des fonds propres), ce taux est égal aux taux sans risque majoré d'une prime de risque, cette dernière est égale à la différence entre le taux espéré du marché et le taux sans risque. ²

Selon la relation fondamentale du MEDAF, le taux d'actualisation se calcul comme suit ;

$$K_{cp} = R_f + [E(Rm) - R_f] \times \beta_i$$

- **R_f** : Taux sans risque.
- **R_m** : Risque de marché.
- **β_i** : Coefficient de sensibilité au risque.

2.2 Méthode des Anglo saxons

Cette méthode stipule que la rente de Goodwill a une durée de vie illimitée (∞) et que les superprofits sont constants. La formule est la suivante ;

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{superprofit}}{(1 + K_{GW})^i}$$

2.3 Méthode de la rente abrégée

Cette méthode suppose que la durée d'exploitation des actifs immatériels ne peut être infinie (jusqu'à ∞) car l'existence d'un superbénéfice va attirer plusieurs concurrents sur le marché et ils vont chercher à capter une partie de la rente, ce qui aura pour conséquence de réduire la durée

¹ H. La Bruslerie, 2014, **Opcit.**, p 368

² PALOU. J-M, **Opcit.**, p89.

d'actualisation du Goodwill. Cette durée compte en générale entre trois et huit ans, avec une moyenne de 5ans. ¹

Si la rente de Goodwill est constante pendant n années la formule est la suivante ;

$$GW = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Rente de Goodwill}}{(1 + K_{GW})^i}$$

$$GW = \text{rente de goodwill} \times \frac{1 - (1 + K_{GW})^{-n}}{K_{GW}}$$

2.4 Méthode des praticiens

Cette méthode consiste à calculer la valeur de l'entreprise de façon arithmétique, la valeur de l'actif net comptable corrigé et la valeur de rendement. La formule est donc ²

$$Ve = \frac{ANCC + \text{Valeur de rendement}}{2}$$

- **Ve** : Valeur de l'entreprise.

- **ANCC** : Actif Net Comptable Corrigé. La valeur de rendement est égale au dernier résultat courant avant impôt divisé par le coût capital. ³

La formule de valorisation de l'entreprise par la méthode du Goodwill est :

$$GW = \text{La valeur de l'entreprise} - ANCC$$

On obtient la formule suivante ;

$$GW = \frac{\text{Valeur de l'entreprise} - ANCC}{2}$$

¹J-E. Palard, F. Imbert, 2013, **Opcit.**, p. 182.

² REFAIT. M, **Opcit**, p77.

³SAIDIA, **Opcit**, p 31.

- **Intérêt et limite de la méthode**

Comme toute méthode de valorisation, la méthode patrimoniale a également ses limites. L'évaluation de la valeur des titres n'est pas exacte, c'est-à-dire qu'elle ne reflète pas la valeur réelle de l'entreprise, parce qu'elle s'appuie sur l'historique de l'entreprise qui ne permet pas d'avoir une idée sur son potentiel économique futur. C'est une bonne base d'analyse mais elle est limitée.

Le plus grand inconvénient de la méthode, est son incapacité à prendre en considération les perspectives de développement ou de contraction de son activité. Elle est aussi limitée pour déterminer la valeur d'une entreprise de services. La méthode est généralement inadaptée pour les PME ou ETI qui disposent de peu d'actifs pour leur activité, ainsi que les entreprises qui génèrent leur activité grâce à leur savoir-faire et leur capital humain.

Section 03 : l'approche par les rendements.

1. Concept de l'approche par les rendements :

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

Cette approche propose trois méthodes à savoir :

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

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

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

Calcul du taux d'actualisation par le model des actifs financiers (model de Medaf)

$$\bullet \mathbf{K = R_f + \beta (R_m - R_f) + \xi}$$

Où :

- **K** : taux de rentabilité espérée.
- **R_f** : taux de rendement sans risque P (risque de marché).
- **R_m** : taux de rendement de marché.
- **ξ** : taux de risque spécifique à l'entreprise.

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

Calcul du taux d'actualisation par la technique du Coût Moyen Pondéré du Capital

Le Coût Moyen Pondéré du Capital (CPMC) est un coût d'opportunité du capital lié au risque.

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

Où :

- **CD** : coût de la dette.
- **FP** : fonds propres.
- **I** : taux d'imposition sur le bénéfice en %.
- **d** : dette financière nette.
- **CFP** : coût des fonds propres = rentabilité exigée (rendement sans risque + prime de risque).

Rendement sans risque

Ce taux de rendement peut être égal au taux des obligations du trésor ou à un taux offert par la banque.

Prime de risque

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

Valeur terminale

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

Elle est calculée comme suit :

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

Où :

- **n+1** : Cash-flow de l'année 1 après la période des prévisions n.
- **K** : Taux d'actualisation.

1.1 Méthodes basées sur l'actualisation des bénéfices

1.1.1 Valeur de rendement

Ce modèle d'actualisation consiste à capitaliser les bénéfices. Il porte le nom, de valeur de rendement, car il représente la valeur actuelle d'une suite de résultats par actions supposées constantes et répétées à l'infini.

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

- b_1 / K : Taux d'actualisation.

Le taux d'actualisation K choisi, correspond à un taux moyen de rentabilité du marché des actions, consistant à rapporter leurs bénéfices à leur cours. Or, le PER (price earning ratio) correspond à l'inverse de ce taux de rentabilité $PER = 1/K$.

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

$$P = b_1 \times PER.$$

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

Exemple : Un PER de 9 indique que le marché est prêt à payer la société à un prix de 9 fois son bénéfice par actions. Le résultat par action de la première année.

1.1.2 Délais de recouvrement

Le délai de recouvrement est une méthode d'évaluation d'entreprise qui se base sur la période d'amortissement de l'investissement engagé. Ce modèle, développé par Rainsy Sam, permet de déterminer le nombre de bénéfices prévisionnels successifs nécessaires pour que leur somme actualisée soit égale à la valeur présente (le cours) de la société étudiée¹.

$$V_e = C = \sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+K)^t}$$

¹De la CHAPELLE Philippe : « L'Évaluation des Entreprises », 3eme édition ECONOMICA, Paris, 2007, p120.

Où :

- **Ve** : Valeur de l'entreprise ;
- **C** : Cours de l'action ;
- **Bt** : Bénéfice de l'année t ;
- **K** : Taux d'actualisation.

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

1.2 Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes :

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

D = D* x B.

Où :

- **D** : Dividendes ;
- **D*** : Taux de distribution ;
- **B** : Bénéfice ;

Pour déterminer le taux de distribution prévisionnel, on se reporte à la politique passée de l'entreprise sur la base d'une moyenne des 3 à 5 dernières années. Les dividendes enrichissent les actionnaires et les bénéfices non distribués enrichissent l'entreprise, et donc augmentent sa valeur. Pour cela, il est difficile d'affirmer que la somme des dividendes actualisés reflète la valeur de l'entreprise.

1.2.1 Modèle général de Fisher :

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

La formule dévaluation s'établit comme suit :

$$V_{\text{action}} = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1+Rc)^t} + \frac{Pn}{(1+Rc)^n}$$

Où :

- **V_{action}** : Valeur de l'action.

- **Dt** : Dividende global de période t.
- **Rc** : Taux d'actualisation correspondant aux coûts des fonds propres.
- **n** : Nombre de période.
- **Pn** : Valeur de revente de l'action.

Or, le prix de l'action est lui-même en fonction des dividendes qui seront versés, ainsi, la valeur de l'action est égale à la valeur actualisée des dividendes à l'infini. Mais l'application de ce modèle est impossible¹

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

- **Intérêt et limite :**

L'intérêt de cette méthode réside dans le fait qu'elle est particulièrement adaptée à l'évaluation en vue d'un investissement boursier. Elle permet aussi de valoriser ses actifs².

Les difficultés d'application de cette méthode résident dans la difficulté de prévoir les dividendes changeants de chaque année future. En effet, le dividende dépend du bénéfice annuel qui est difficile à prévoir et du taux de distribution fixé par l'assemblée générale des propriétaires. Et la difficulté de fixer le taux d'actualisation K qui dépend de facteurs multiples déjà exposés au début de la deuxième section.

1.3 Modèle de taux de croissance unique de Gordon Shapiro :

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

$$V_e = D1 / (K-g)$$

Où :

- **Ve** : Valeur de l'entreprise.
- **D1** : Dividende de l'année 1.

¹DE LA CHAPELLE. PH, **Opcit.**, p 78

²SEMANI.Z et YAMOUNE.F « **Diagnostic et évaluation des entreprises : cas de l'ENIEM** », Master en finance et comptabilité, université Abderrahmane Mira de Bejaia, promotion 2012, p54.

- **K** : Taux d'actualisation.
- **g** : Taux de croissance du dividende.

Cette méthode se base sur un taux de distribution D^* constant durant la période :

$$D = D^* \times B.$$

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

1.3.1 Modèle de Bates

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

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

Où :

- **V_e** : Valeur de l'entreprise ;
- **D_t** : Dividende à la période t ;
- **i** : L'exigence de rentabilité requise par le marché pour les actions en question.

¹ De la CHAPELLE Philippe : « L'Evaluation des Entreprises », 3eme édition ECONOMICA, Paris, 2007, p 81.

Section 04 : Evaluation par l'approche patrimoniale.

Comme nous l'avons déjà expliqué précédemment, il existe plusieurs méthodes pour calculer la valeur d'une entreprise et chacune d'entre elles, s'intéresse à un moment historique de l'entreprise. L'approche patrimoniale est une méthode qui s'intéresse au présent de l'entreprise et lorsqu'on parle de son présent, on parle de ce qu'elle possède et donc de ses actifs et passifs.

Pour comprendre cette méthode, il est utile, en premier temps, de présenter quelques définitions qui ont été proposées :

« La méthode patrimoniale est la méthode qui vise à évaluer la valeur de marché des actifs d'une entreprise, mais également son passif exigible. Elle permet d'évaluer une entreprise comme les TPE, les PME ou encore les entreprises de taille moyenne (ETI). Elle s'appuie sur les données comptables du bilan des entreprises et plus particulièrement sur l'actif qu'elle doit réévaluer¹ ».

« La méthode patrimoniale est une méthode qui consiste à agréger l'ensemble des actifs d'une entreprise, à les réévaluer à leur valeur actuelle de marché et à en déduire les dettes, qui elles aussi sont actualisées. On parle d'actif net réévalué (ANR)² ».

D'après ces définitions, on conclut que l'approche patrimoniale part du bilan et compare les possessions de l'entreprise (ses actifs) avec ses devoirs (ses passifs).

On retrouve deux principales mesures de la valeur patrimoniale soit :

- La méthode de l'actif net comptable.
- La méthode de l'actif comptable corrigé « ANCC ».

1. L'Actif Net Comptable « ANC »

1.1 Définition

« L'ANC représente l'excédent des biens et des créances détenues par l'entreprise qui forment l'actif du bilan, sur les dettes du passif exigible, qu'elle a envers les tiers³ ».

La valeur de l'actif net comptable, qui est appelée aussi « Valeur mathématique », est calculée sur la base du dernier bilan disponible, dans ce calcul, les actifs et les dettes sont retenus pour leurs valeurs comptables.¹

¹ Site « rerolle », www.rerolle.eu; consulté le 10/04/2021 à 12h.

² Site « finkey », www.finkey.fr ; consulté le 24/04/2021 à 22h

³ REFAIT.M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, 1994, p 70

1.2 Formule mathématique

L'actif Net comptable peut être calculé de deux manières à savoir :

- **Actif Net Comptable = Actif réel – Dettes et provision pour risques et charges.**
- **Actif Net Comptable = Capitaux propres – Actifs fictifs.**

L'ANC est calculé comme suit :

$$ANC = \sum \text{Actifs} - \sum \text{dettes}$$

2. L'actif Net Comptable Corrigé « ANCC »

2.1 Définitions

Selon Philippe de La Chapelle, « Il s'agit, sur la base du dernier bilan disponible, de corriger une à une les valeurs comptables (valeur historique à l'origine) des actifs et, le cas échéant, du passif envers les tiers, pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values potentielles qui viendront alors modifier à due concurrence la valeur des fonds propres ». ²

Selon Emmanuel Tchameni, « L'ANCC correspond à un actif net comptable, mais corrigé des données économiques et financières venant modifier les valeurs de certains postes du bilan : les éventuelles conséquences fiscales, une sous-évaluation d'actifs immobilisé ou d'impôts latents ». ³

2.2 Formule mathématique

$$ANCC = \text{Actif Net Comptable} +/- \text{Retraitements} +/- \text{incidences fiscales des retraits.}$$

La valeur de l'actif net corrigé est obtenue après avoir corrigé l'actif net comptable en faisant un recensement des postes constituant le bilan et les rubriques de l'inventaire physique.

¹ DE LA CHAPELLE. PH, « L'évaluation des entreprise », 2eme, éd, édition ECONOMICA, Paris, 2004, p 57.

² Ibid. ; p58.

³ TCHEMENI. E, « Evaluation des entreprises », édition ECONOMICA, Paris, 1993, p10.

- **Les immobilisations incorporelles**

La valorisation d'une immobilisation incorporelle et corporelle s'effectue sur la base de ce que l'entreprise reçoit en retour en avantages économiques. Mais cela est différent sur le plan comptable, les bilans doivent comprendre le retraitement des postes d'immobilisations incorporelles retraités à partir des chiffres déjà existants du fait de la législation locale. Les immobilisations incorporelles constituent les actifs fictifs.

- **Les immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles sont les actifs tangibles dont dispose l'entreprise. La valeur économique d'une immobilisation corporelle est supérieure à sa valeur comptable lorsqu'il y a dépréciation monétaire ou une évolution des prix qui touche souvent les terrains et les bâtiments, ou lorsque la durée de vie économique est supérieure à la durée de vie des amortissements. La valeur économique peut être inférieure à la valeur comptable s'il s'agit de biens obsolètes.

- **Les immobilisations financières**

Les immobilisations financières sont les actifs financiers durables dont dispose l'entreprise ;

- Les participations ;
- Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille ;
- Les autres titres immobilisés ;
- Les prêts et les autres immobilisations financières.

- **Les stocks**

Les stocks sont l'ensemble des biens qui interviennent dans le cycle d'exploitation de l'entreprise. Ils se composent des matières premières, des approvisionnements, des encours de productions, des produits intermédiaires ou finis et des marchandises. Ils doivent être analysés par la vérification de leur existence et leur quantité. Si il y a des stocks à mettre au rebus, il faut les soustraire du total des stocks.

- **Les clients**

Les comptes clients doivent aussi être analysés et corrigés. Il s'agit d'analyser le risque de non recouvrement.

- **Les disponibilités**

Les disponibilités représentent une part des valeurs mobilières de placement à court terme qu'il faut réévaluer en fonction du cours de bourse et également des liquidités en banque et en

caisse, dont il faut s'assurer la concordance des écritures avec les encaissements réelles disponibles et les relevés bancaires.

- **Les capitaux propres**

Les capitaux propres sont la différence entre les avoirs de l'entreprise et ses obligations. Leur valeur économique est établie après que tous les éléments de l'actif et que les dettes sont retraitées, donc ils ne sont pas concernés par les retraitements.

- **Les provisions**

Elles sont constituées par l'application du principe de prudence, ce sont des montants mis en provision pour faire face à des charges prévisibles.

- **Dettes commerciales**

Elles sont estimées à leur juste valeur.

- **Dettes financières**

Leur valeur réelle est estimée par la valeur actuelle au taux du marché des flux futurs auxquels l'entreprise devra faire face. ¹

¹Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, « ÉVALUATION D'ENTREPRISE Que vaut une entreprise ? », Éditions d'Organisation Groupe Eyrolles 61, bd Saint-Germain 75240 Paris cedex 05, 1998, 2001, 2007, p67.

Conclusion du chapitre

La démarche prospective se caractérise par son réalisme car ses méthodes sont cohérentes et concordantes avec l'activité de l'entreprise. Malheureusement, cette approche reste longue et complexe, limitant la qualité des valorisations, car certains paramètres, à l'instar des flux prévisionnels et du taux d'actualisation ne sont pas toujours disponibles.

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

Toutes ces méthodes se fondent sur des supports qui ne sont pas sans faille et qui ne peuvent prétendre à la vérité absolue, et aucune méthode n'est meilleur que l'autre, elles ont toutes des avantages et des limites.

Chapitre 03 :
Evaluation de la société
SOPROPHAL

Introduction

Dans ce dernier chapitre, nous allons appliquer les notions théoriques que nous avons présentées dans les deux chapitres précédents dans un cas pratique portant sur l'évaluation d'une entreprise de production pharmaceutique.

Nous allons d'abord commencer par introduire le secteur d'activité de l'entreprise SOPROPHAL, ensuite la présenter de manière générale pour enfin, effectuer son diagnostic financier pour l'évaluer en utilisant la méthode par l'approche patrimoniale.

Le chapitre est composé de trois sections ;

- La présentation de l'entreprise SOPROPHAL.
- Le diagnostic financier de l'entreprise SOPROPHAL.
- L'évaluation de l'entreprise SOPROPHAL par l'approche patrimoniale.

Section 01 : Présentation de l'entreprise SOPROPHAL

1. Présentation de l'entreprise :

1.1 Historique de l'entreprise :

SOPROPHAL est une SPA de droit Algérien créée en 1993 par neuf associés avec un capital de 200 000 000 de DA.

La société a pour objet social l'importation et le conditionnement de produits pharmaceutiques. Chacune de ces activités représente respectivement 85% et 15% du chiffre d'affaires. Le siège de la société et son unité de fabrication sont installés à AIN BENIAN, dans la wilaya d'ALGER, sur un terrain de 1974,16 m², dont 1614, 18 m² bâti, actuellement, d'un effectif de 37 personnes dont quatre pharmaciens.

Tableau n°03 : Répartition du capital initial à la constitution

N°	Actionnaires	Nombre d'actions	Quote-part
01	ZIAD AMMAR	14 000	35%
02	ZIAD ABDELOUAHAB	4 000	10%
03	ZIAD AZEDINE	2 000	5%
04	ZIAD NABHATE	3 000	7,5%
05	ZIAD RABAH	3 000	7,5%
06	ZIAD BACHIR	3 200	8%
07	DIB DJAMEL	5 600	14%
08	MAZOUZ BEN ALI	4 800	12%
09	BAGHLOUL KAMEL	400	1%
	TOTAL	40 000	100%

Source : Documents interne à l'entreprise SOPROPHAL.

Actionnariat : 09 actionnaires.

1.2 Fiche signalétique de l'entreprise :

RENSEIGNEMENTS STATUTAIRES

-Date de création : Décembre 1994

-Raison sociale : SOPROPHAL SPA

-Forme juridique : Société par action

-Capital social : 200 000 000 de DA réparti en 40 000 actions de 5000 DA chacune

-N° du registre de commerce : B98 0004531

-Adresse sociale : 8, rue Torki Rachid Ain Benian - Alger

Conseil d'administration

Président : ZIAD AMMAR

Autres membres :

DIB DJAMEL

MAAZOUZ BEN ALI

AURES RENSEIGNEMENTS

-Matricule fiscal : 42390080922

-Identifiant fiscal : 099816000453117

-Tel : 021 30 31 49

021 30 47 02

-Fax : 021 30 10 85

-Email : Soprophal@hotmail.com

1.3 Produits et services proposés par l'entreprise :

- Les Principaux médicaments :
 - Idéos®
 - Polygynax®
 - Pharmatex®
 - Diovénor®
 - Tot'Héma®
 - Fluditec®
 - Dermobacter®
 - Vit E
 - Inoclim®...

Le médicament se compose de :

- D'un ou plusieurs principes actifs (substances possédant un effet thérapeutique).
- Excipients (substances d'origine chimique ou naturelle qui facilitent l'utilisation du médicament mais ne présentent pas d'effet curatif ou préventif).

Le médicament est fabriqué sous deux formes ;

- Forme sèche : tel que les comprimés simples et les comprimés effervescents.
- Forme gélule-molle ou bien soft-gel (semi sèche) : produit en capsule molle.

1.4 Objet social :

L'activité couvre une gamme de 23 produits importés dont 15 conditionnés localement.

1.4.1 Importation

Les produits importés :

PHARMATEX CREME, HELMINTOX SIROP, HELMINTOC COMPRIMES, DERMOBACTER, INOCLIM, TOTHEMA AMPOULE.

1.4.2 Production :

Site de production : AIN BENIAN à la même adresse que celle du siège social,

Gamme de produits conditionnés :

- ENALPRIL EN 5 ET 20 MG.
- GASTRIMUT 20 MG.
- VITECAPS.
- POLYGINAX OVULES.
- IDEOS TUBE.
- CAPTORIL EN 25 ET 50 MG.
- KETOCONAZOLE COMPRIME.
- DIOVENOR 300 ET 600.
- PHARMATEX CAPS.

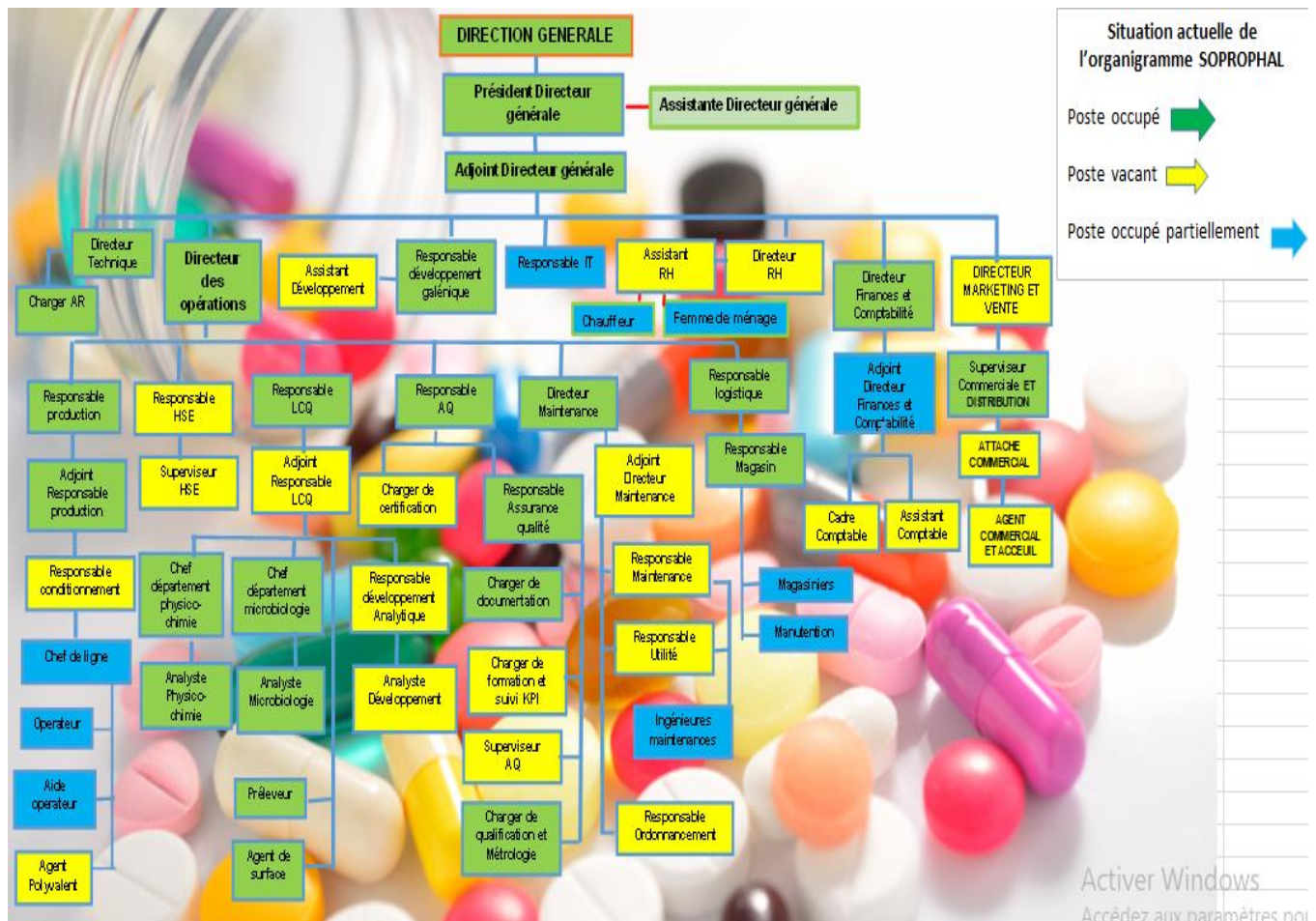
1.4.3 Distribution :

La distribution des produits se fait à travers un réseau de grossistes couvrant tout le territoire national.

L'entreprise dispose, pour l'est algérien, d'un centre de stockage et de distribution situé à El Khroub.

La politique de prix pratiquée s'appuie sur les marges définies par le ministère de la santé.

1.5 Organigramme :



1.6 La place de l'entreprise sur le marché pharmaceutique Algérien :

Le secteur de l'industrie pharmaceutique en Algérie est prometteur mais très régulé. Le marché local est caractérisé par la prédominance des importateurs sur les producteurs.

La marge des prix de ventes sont plafonnées par les autorités du ministère de la santé. Cette marge diffère selon le produit, fabriqués localement, conditionnés ou importés. La législation est en faveur des entités productrices.

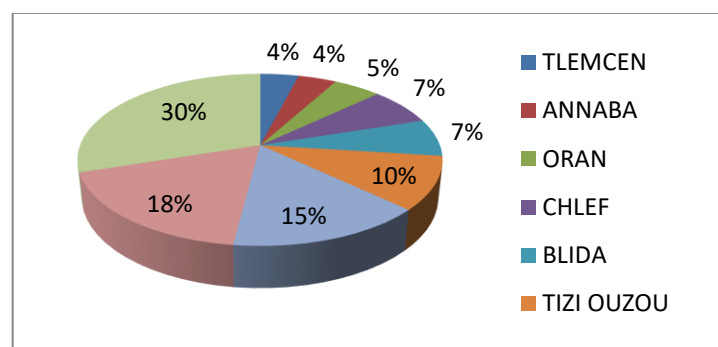
L'ensemble des opérateurs sont soumis à l'établissement d'un programme d'importation à la fin de chaque année qui doit être validé par le ministère de la santé.

Les produits importés de l'entreprise SOPROPHAL aussi bien pour son conditionnement que pour sa distribution, le sont dans le cadre d'accords exclusifs conclus avec la plupart des laboratoires concernés. Ses produits jouissent d'une position confortable sur le marché.

Toutes les ventes sont réalisées en gros. SOPROPHAL compte plus de 100 clients à travers tout le territoire national.

Le top 10 des clients réalise 41 % du CA.

Schéma n°04 : CA par localité



Source : document interne de l'entreprise

1.7 Les fournisseurs de l'entreprise SOPROPHAL :

La plupart des matières premières utilisées par l'entreprise SOPROPHAL sont importées.

L'importation est réalisée principalement auprès de trois fournisseurs à savoir :

- Laboratoire INOTECH INTERNATIONAL (France).
- IBAD PHARMA SL (Espagne).
- PHARCO PHARMACEUTICAL (Egypte).

Avec le premier a été signé un contrat d'exclusivité portant sur le conditionnement, l'importation et la distribution de produits pharmaceutiques, avec les deux autres de simples contrats de fournitures.

Tableau n°04 : Les matières premières de l'entreprise (en dinars).

Matières premières	Prix (Q x Cmup pré)
Fusidat	/
Superos D3	6 740 500
Superos	5 133 250
Vitamine C	/
Valproat de Sodium	4 666 500
Metoprolol	3 122 850
Vitamine e 100	42 600 000

Source : Informations interne de l'entreprise, de l'année 2021.

Section 02 : Le diagnostic financier de l'entreprise SOPROPHAL

1. Elaboration des Bilans :

1.1 Elaboration des bilans comptables :

Tableau n° 05 : Bilan comptable actif de l'exercice 2018 (en dinars)

Actif	Montants Nets
Actifs non courants	868 941 121, 48
-Immobilisations incorporelles.	130 303 640, 52
- <u>Immobilisations corporelles.</u>	
-Terrains.	
-Bâtiments.	
-Autres immobilisations corporelles.	
-Immobilisations en concession.	534 830 304, 01
-Immobilisations encours.	
- <u>Immobilisations financières.</u>	
-Titres mis en équivalence.	203 807 176, 95
-Autres participations et créances rattachées.	
-Autres titres immobilisés.	
-Prêts et autres actifs financiers non courants.	
-Impôts différés actif	
Actifs courants	356 981 562,20
-Stocks et encours	97 466 205,02
- <u>Créances et emplois assimilés</u>	
-Clients.	168 657 001,35
-Autres débiteurs.	22 512 541,13
	6 968 002,80
-Impôts et assimilés.	
-Autres créances et emplois assimilés.	
- <u>Disponibilités et assimilés</u>	
-Placements et autres actifs financiers courants.	61 377 811,90
-Trésorerie.	

Total Actif	1 225 922 683,68
-------------	------------------

Source : A été établi par l'entreprise.

Tableau n°06 : Bilan comptable passif de l'exercice 2018 (en dinars)

Passifs	Montants
Capitaux propres	383 339 873,26
-Capital émis.	200 000 000,00
-Capital non appelé.	
-Primes et réserves – Réserves consolidés (1)	49 036 244,80
-Ecart de réévaluation.	
-Ecart d'équivalence (1).	
-Résultat net – Résultat net du groupe (1).	1 882 512,34
-Autres capitaux propres – Report à nouveau.	132 421 116,12
-Part de la société consolidant (1).	
-Part des minoritaires (1).	
Passifs non courants	599 560 228,26
-Emprunts et dettes financières.	599 560 228,26
-Impôts (différés et provisionnés).	
-Autres dettes non courantes.	
-Provisions et produits constatés d'avance	
Passifs courants	243 022 582,16
-Fournisseurs et comptes rattachés.	
-Impôts.	131 975 255,35
-Autres dettes.	35 416 005,83
-Trésorerie passif.	74 769 946,19
	861 374,79
Total Passif	1 225 922 683,68

Source : A été établi par l'entreprise.

Tableau n°07 : Bilan comptable actif de l'exercice 2019 (en dinars)

Actif	Montants Nets
Actifs non courants	1 246 312 771,49
-Immobilisations incorporelles.	1 384 431,23
- <u>Immobilisations corporelles.</u>	
-Terrains.	
-Bâtiments.	
-Autres immobilisations corporelles.	533 975 603,30
-Immobilisations en concession.	
-Immobilisations encours.	210 494 573,33
- <u>Immobilisations financières.</u>	
-Titres mis en équivalence.	
-Autres participations et créances rattachées.	500 458 163,63
-Autres titres immobilisés.	
-Prêts et autres actifs financiers non courants.	
-Impôts différés actif	
Actifs courants	402 426 245,39
-Stocks et encours	165 854 231,69
- <u>Créances et emplois assimilés</u>	
-Clients.	189 373 399,35
-Autres débiteurs.	20 106 010,29
-Impôts et assimilés.	15 036 436,49
-Autres créances et emplois assimilés.	
- <u>Disponibilités et assimilés</u>	
-Placements et autres actifs financiers courants.	
-Trésorerie.	12 056 167,57
Total Actif	1 648 739 016,88

Source : Etabli par nous-mêmes.

Tableau n°08 : Bilan comptable passif de l'exercice 2019 (en dinars)

Passifs	Montants
Capitaux propres	394 862 182,87
-Capital émis.	
-Capital non appelé.	200 000 000,00
-Primes et réserves – Réserves consolidés (1)	
-Ecart de réévaluation.	183 433 597,57
-Ecart d'équivalence (1).	
-Résultat net – Résultat net du groupe (1).	
-Autres capitaux propres – Report à nouveau.	11 428 585,30
-Part de la société consolidant (1).	
-Part des minoritaires (1).	
Passifs non courants	1 094 761 794,69
-Emprunts et dettes financières.	747 914 607,23
-Impôts (différés et provisionnés).	
-Autres dettes non courantes.	346 847 187,46
-Provisions et produits constatés d'avance	
Passifs courants	159 115 039,32
-Fournisseurs et comptes rattachés.	104 066 204,44
-Impôts.	41 266 596,28
-Autres dettes.	12 128 151,10
-Trésorerie passif.	1 654 087,50
Total Passif	1 648 739 016,88

Source : Etabli par nous-mêmes.

Tableau n°09 : Bilan comptable actif de l'exercice 2020(en dinars)

Actif	Montants Nets
Actifs non courants	1 270 060 589,36
-Immobilisations incorporelles.	1 149 198,11
- <u>Immobilisations corporelles.</u>	
-Terrains.	
-Bâtiments.	
-Autres immobilisations corporelles.	519 944 308,46
-Immobilisations en concession.	
-Immobilisations encours.	211 608 919,16
- <u>Immobilisations financières.</u>	
-Titres mis en équivalence.	
-Autres participations et créances rattachées.	537 358 163,63
-Autres titres immobilisés.	
-Prêts et autres actifs financiers non courants.	
-Impôts différés actif	
Actifs courants	412 988 546,21
-Stocks et encours	111 557 288,42
- <u>Créances et emplois assimilés</u>	
-Clients.	193 323 136,35
-Autres débiteurs.	20 315 883,15
-Impôts et assimilés.	15 606 957,10
-Autres créances et emplois assimilés.	
- <u>Disponibilités et assimilés</u>	
-Placements et autres actifs financiers courants.	
-Trésorerie.	72 185 281,19
Total Actif	1 683 049 135,57

Source : Etabli par nous-mêmes.

Tableau n°10 : Bilan comptable passif de l'année 2020 (en dinars)

Passifs	Montants
Capitaux propres	363 842 266,15
-Capital émis.	200 000 000,00
-Capital non appelé.	
-Primes et réserves – Réserves consolidés (1)	183 433 597,57
-Ecart de réévaluation.	
-Ecart d'équivalence (1).	
-Résultat net – Résultat net du groupe (1).	-19 591 331,42
-Autres capitaux propres – Report à nouveau.	
-Part de la société consolidant (1).	
-Part des minoritaires (1).	
Passifs non courants	1 160 890 623,30
-Emprunts et dettes financières.	814 043 435,84
-Impôts (différés et provisionnés).	
-Autres dettes non courantes.	346 847 187,46
-Provisions et produits constatés d'avance	
Passifs courants	158 316 246,12
-Fournisseurs et comptes rattachés.	94 552 277,97
-Impôts.	42 357 294,11
-Autres dettes.	21 306 674,04
-Trésorerie passif.	100 000,00
Total Passif	1 683 049 135,57

Source : Etabli par nous-mêmes.

1.2 Elaboration des Bilans financiers :

Tableau n°11 : Bilan financier actif de l'année 2018 (en dinars)

Désignation	Montants
Valeurs immobilisées	868 941 121,48
Immobilisations incorporelles.	130 303 640,52
Immobilisations corporelles :	
-Terrains	
-Bâtiments.	
-Autres immobilisations corporelles.	
-Immobilisations en concession.	
Immobilisations encours.	534 830 304,01
Immobilisations financières :	
-Titres mis en équivalence.	
-Autres participations et créances rattachées.	
-Autres titres immobilisés.	
-Prêts et autres actifs financiers non courants.	203 807 176,95
-Impôts différés actif.	
Valeurs d'exploitation	97 466 205,02
Stocks et encours.	97 466 205,02
Valeurs réalisables	198 137 545, 3
Créances et emplois assimilés :	
-Clients.	168 657 001,35
-Autres débiteurs.	22 512 541,13
-Impôts et assimilés.	6 968 002,80
-Autres créances et emplois assimilés.	
Valeurs disponibles	61 377 811,90
-Placements et autres actifs financiers courants.	
-Trésorerie.	61 377 811,90

Total des emplois	1 225 922 683,68
-------------------	------------------

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan comptable actif de l'année 2018.

Tableau n°12 : Bilan financier passif de l'année 2018 (en dinars)

Passifs	Montants
Capitaux propres	383 339 873,26
-Capital émis.	200 000 000,00
-Capital non appelé.	
-Primes et réserves – Réserves consolidés (1)	4 9 036 244,80
-Ecart de réévaluation.	
-Ecart d'équivalence (1).	
-Résultat net – Résultat net du groupe (1).	1 882 512,34
-Autres capitaux propres – Report à nouveau.	132 421 116,12
-Part de la société consolidant (1).	
-Part des minoritaires (1).	
DLMT	599 560 228,26
-Emprunts et dettes financières.	599 560 228,26
-Impôts (différés et provisionnés).	
-Autres dettes non courantes.	
-Provisions et produits constatés d'avance	
DCT	243 022 582,16
-Fournisseurs et comptes rattachés.	
-Impôts.	131 975 255,35
-Autres dettes.	35 416 005,83
-Trésorerie passif.	74 769 946,19
	861 374,79
Total Passif	1 225 922 683,68

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan comptable passif de l'année 2018.

Tableau n° 13 : Bilan financier actif de l'année 2019 (en dinars)

Désignation	Montants
Valeurs immobilisées	1 246 312 771,49
Immobilisations incorporelles.	
Immobilisations corporelles :	
-Terrains	1 384 431,23
-Bâtiments.	
-Autres immobilisations corporelles.	
-Immobilisations en concession.	
Immobilisations encours.	
Immobilisations financières :	
-Titres mis en équivalence.	533 975 603,30
-Autres participations et créances rattachées.	
-Autres titres immobilisés.	210 494 573,33
-Prêts et autres actifs financiers non courants.	500 458 163,63
-Impôts différés actif.	
Valeurs d'exploitation	165 854 231,69
Stocks et encours.	165 854 231,69
Valeurs réalisables	224 515 846,1
Créances et emplois assimilés :	
-Clients.	
-Autres débiteurs.	189 373 399,35
-Impôts et assimilés.	20 106 010,29
-Autres créances et emplois assimilés.	15 036 436,49
Valeurs disponibles	12 056 167,57
-Placements et autres actifs financiers courants.	
-Trésorerie.	12 056 167,57

Total des emplois	1 648 739 016,88
-------------------	------------------

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des bilans comptables actifs des exercices 2019.

Tableau n°14 : Bilan financier passif de l'année 2019 (en dinars)

Désignation	Montants
Capitaux propres	394 862 182,87
-Capital émis.	200 000 000,00
-Capital non appelé.	
-Primes et réserves.	183 433 597,57
- Ecart de réévaluation.	
-Ecart d'équivalence.	
-Résultat net – Résultat net du groupe.	11 428 585,30
-Autres capitaux propres – Report à nouveau.	
-Part de société consolidante.	
-Part des minoritaires.	
DLMT	1 094 761 794,69
-Emprunts et dettes financières.	747 914 607,23
-Impôts (différés et provisionnés).	
-Autres dettes non courantes.	346 847 187,46
-Provisions et produits constatés d'avance.	
DCT	159 115 039,32
-Fournisseurs et comptes rattachés.	104 066 204,44
-Impôts.	41 266 596,28
-Autres dettes.	12 128 151,10
-Trésorerie passif.	1 654 087,50
Total Passifs	1 648 739 016,88

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan comptables passif de l'exercice 2019.

Tableau n°15 : Bilan financier actif de l'année 2020 (en dinars)

Désignation	Montants
Valeurs immobilisées	1 270 060 589,36
Immobilisations incorporelles.	1 149 198,11
Immobilisations corporelles :	
-Terrains	
-Bâtiments.	
-Autres immobilisations corporelles.	519 944 308,46
-Immobilisations en concession.	
Immobilisations encours.	211 608 919,16
Immobilisations financières :	
-Titres mis en équivalence.	
-Autres participations et créances rattachées.	
-Autres titres immobilisés.	537 358 163,63
-Prêts et autres actifs financiers non courants.	
-Impôts différés actif.	
Valeurs d'exploitation	111 557 288,42
Stocks et encours.	111 557 288,42
Valeurs réalisables	229 245 976,6
Créances et emplois assimilés :	
-Clients.	
-Autres débiteurs.	193 323 136,35
-Impôts et assimilés.	20 315 883,15
-Autres créances et emplois assimilés.	15 606 957,10
Valeurs disponibles	72 185 281,19
-Placements et autres actifs financiers courants.	
-Trésorerie.	72 185 281,19
Total des emplois	1 683 049 135,57

Source :Etabli par nous même à partir du bilan comptable actif de l'année 2020.

Tableau n°16 : Bilan financier passif de l'année 2020 (en dinars)

Passifs	Montants
Capitaux propres	363 842 266,15
-Capital émis.	
-Capital non appelé.	200 000 000,00
-Primes et réserves – Réserves consolidés (1)	
-Ecart de réévaluation.	183 433 597,57
-Ecart d'équivalence (1).	
-Résultat net – Résultat net du groupe (1).	
-Autres capitaux propres – Report à nouveau.	-19 591 331,42
-Part de la société consolidant (1).	
-Part des minoritaires (1).	
DLMT	1 160 890 623,30
-Emprunts et dettes financières.	814 043 435,84
-Impôts (différés et provisionnés).	
-Autres dettes non courantes.	346 847 187,46
-Provisions et produits constatés d'avance	
DCT	158 316 246,12
-Fournisseurs et comptes rattachés.	94 552 277,97
-Impôts.	42 357 294,11
-Autres dettes.	21 306 674,04
-Trésorerie passif.	100 000,00
Total Passif	1 683 049 135,57

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan comptable de l'exercice 2020.

1.3 Elaboration des bilans financiers condensés :

Tableau n°17 : Bilan financier condensé de l'année 2018 (en dinars)

Actifs	Emplois	%	Passifs	Ressources	%
-Valeurs immobilisées.	868 941 121,48	70,88	FP	383 339 873,26	31,26
- Valeurs d'exploitation.	97 466 205,02	7,95	DLMT	599 560 228,26	48,90
-Valeurs réalisables.	198 137 545,3	16,16	DCT	243 022 582,16	19,82
-Valeurs disponibles.	61 377 811,90	5			
Total	1 225 922 683,68	100%	Total	1 225 922 683,68	100%

Source : Etabli par nous même à partir du bilan financier de l'année 2018.

Tableau n° 18 : Bilan financier condensé de l'année 2019 (en dinars)

Actifs	Emplois	%	Passifs	Ressources	%
-Valeurs immobilisées.	1 246 312 771,49	75,59	FP	394 862 182,87	23,9
- Valeurs d'exploitation.	165 854 231,69	10,05	DLMT	1 094 761 794,69	66,39
-Valeurs réalisables.	224 515 846,1	13,6	DCT	159 115 039,32	9,65
-Valeurs disponibles.	12 056 167,57	0,73			
Total	1 648 739 016,88	100%	Total	1 648 739 016,88	100%

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan financier de l'exercice 2019.

Tableau n°19 : Bilan financier condensé de l'année 2020 (en dinars)

Actifs	Emplois	%	Passifs	Ressources	%
-Valeurs immobilisées.	1 270 060 589,36	75,46	FP	363 842 266,15	21,61
- Valeurs d'exploitation.	111 557 288,42	6,62	DLMT	1 160 890 623,30	68,97
	229 245 976,6	13,62	DCT	158 316 246,12	9,40
-Valeurs réalisables.	72 185 281,19	4,28			
-Valeurs disponibles.					
Total	1 683 049 135,57	100%	Total	1 683 049 135,57	100%

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan financier de l'exercice 2020.

- **Les valeurs immobilisées (VI) :**

Les valeurs immobilisées sont constituées principalement d'immobilisations corporelles. On remarque que l'actif immobilisé a augmenté entre 2018 et 2019 de 4,71% et cette augmentation est due à une augmentation des éléments incorporels et encours. Cependant, il y a une légère diminution des valeurs immobilisées de 0,13% entre 2019 et 2020. Cette baisse est due à la baisse des immobilisations incorporelles et corporelles.

- **Les valeurs d'exploitation (VE) :**

Les valeurs d'exploitation ont augmenté de 2,1% entre 2018 et 2019, ce qui indique que l'entreprise a augmenté ses stocks. Cependant, elles ont diminué de 3,43% entre 2019 et 2020, ce qui veut dire que les stocks de l'entreprise ont considérablement diminué.

- **Les valeurs réalisables (VR) :**

Les valeurs réalisables ont connu une augmentation de leur valeur absolue entre 2018 et 2019 mais elles ont connu également une baisse de leur part de 2,56% car la part des valeurs immobilisées a augmenté. Cependant, Il ya une légère augmentation de 0,02% entre 2019 et 2020 car il y a augmentation d'impôts.

- **Les valeurs disponibles (VD) :**

Représentaient 5% en 2018 et ont diminué en 2019 pour ensuite augmenter en 2020. Cela indique que l'entreprise a des liquidités fluctuantes.

- **Les fonds propres (FP) :**

Les fonds propres ont augmenté entre 2018 et 2019 pour ensuite diminuer en 2020 car le résultat net de l'exercice 2020 est négatif.

- **Les dettes à long et à moyen terme (DLMT) :**

Les dettes à long et moyen terme ont augmenté car les emprunts et dettes financières de l'entreprise ont augmenté.

- **Les dettes à court terme (DCT) :**

Les dettes à court terme ont diminué car ses dettes envers ses fournisseurs ont diminué.

1.4 Analyse de l'équilibre financier :

Tableau n°20 : Calcul du fonds de roulement net

Désignation	2018	2019	2020
FP	383 339 873,26	394 862 182,87	363 842 266,15
DLMT	599 560 228,26	1 094 761 794,69	1 160 890 623,30
Valeurs immobilisées	(868 941 121,48)	(1 246 312 771,49)	(1 270 060 589,36)
FRN	113 958 980	243 311 206, 1	254 672 300,1

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des bilans financiers des exercices 2018, 2019 et 2020.

On constate que les fonds de roulement des trois exercices sont tous les trois positifs, cela indique que les capitaux permanents financent largement les valeurs immobilisées.

Tableau n°21 : Calcul du besoin en fonds de roulement

Désignation	2018	2019	2020
VE	97 466 205,02	165 854 231,69	111 557 288,42

VR	198 137 545, 3	224 515 846,1	229 245 976,6
DCT	(243 022 582,16)	(159 115 039,32)	(158 316 246,12)
BFR	52 581 168, 16	231 255 038, 5	182 487 018, 9

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des bilans financiers des exercices 2018, 2019 et 2020.

D'après les résultats obtenus, on constate que les besoins en fonds de roulement des trois exercices sont positifs, cela indique que les ressources d'exploitation ne couvrent pas la totalité des besoins d'exploitation.

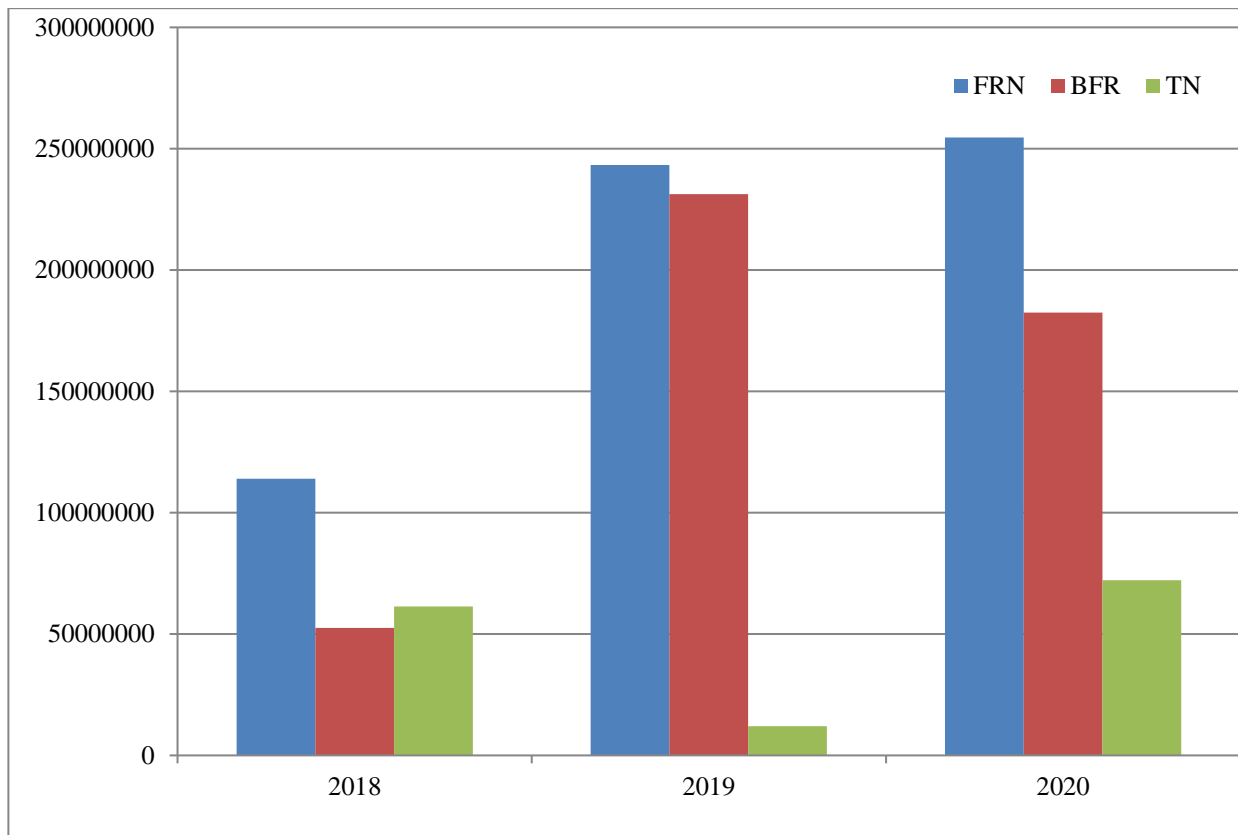
Tableau n°22 : Calcul de la trésorerie net

Désignation	2018	2019	2020
FRN (1)	113 958 980,00	243 311 206,1	254 672 300,1
BFR (2)	52 581 168,16	231 255 038,5	182 487 018,9
TN (1-2)	61 377 811,84	12 056 167,6	72 185 281,2

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du calcul du FR et BFR des exercices 2018, 2019 et 2020.

Les Trésoreries de l'entreprise sont positives ce qui indique qu'elle dispose de liquidité immédiate qui lui permettent d'avoir une capacité à régler ses exigibilités à court terme.

Graphe n°01 : L'équilibre financier de l'entreprise durant les années 2018, 2019 et 2020



D'après le graphe, nous constatons que l'entreprise SOPROPHAL est financièrement équilibrée durant la période de 2018.

2. Analyse du solde intermédiaire de gestion (SIG) :

2.1 Calcul de l'évolution des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

Tableau n°23 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion (entre 2018 et 2019 en dinars)

Désignation	2018	2019	Δ (2018 et 2019)%
Chiffre d'affaires	86 271 106,30	158 882 802,00	84,16%
Production de l'exercice	165 957 696,66	152 038 801,26	-8,38%
Consommation de l'exercice	106 752 549,06	60 745 980,02	-43,09%
Valeur ajoutée	59 205 147,60	91 292 821,24	54,19%

d'exploitation			
EBE	23 456 765,49	47 985 747,08	104,57%
Résultat d'exploitation	2 337 711,03	27 692 925,30	1084,61%
Résultat financier	13 621,78	13 583 560,74	-99 619,42%
Résultat net de l'exercice	1 882 512,34	11 428 585,29	507,09%

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des comptes de résultats des exercices 2018 et 2019.

Chiffre d'affaires :

On constate une augmentation de du chiffre d'affaires de 84,16%, ce qui est bénéfique pour la santé économique de l'entreprise, cela est dû à une augmentation du volume des ventes.

Valeur ajoutée d'exploitation :

On constate une augmentation de la valeur ajoutée d'exploitation, ce qui indique que la gestion du cycle d'exploitation est bonne.

EBE :

L'excédent brut d'exploitation des deux exercices est positif. On constate également une augmentation justifiée par une bonne augmentation du chiffre d'affaires a augmenté.

Résultat d'exploitation :

Les résultats d'exploitations sont positifs durant les deux exercices et ont largement augmentés car les produits opérationnels ont augmenté.

Résultat financier :

Les résultats financiers de 2018 et en 2019 sont négatifs. On constate diminution car les charges financières de l'entreprise ont augmentées.

Résultat net de l'exercice :

Les Résultats Nets sont positifs en 2018 et en 2019. On constate également une augmentation, ce qui représente un bon indicateur de la rentabilité financière.

Tableau n°24 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion (entre 2019 et 2020 en dinars)

Désignation	2019	2020	Δ (2019 et 2020)%
Chiffre d'affaires	158 882 802,00	211 026 043,48	32.81%
Production de l'exercice	152 038 801,26	176 928 392,09	16.37%
Consommation de l'exercice	60 745 980,02	103 784 586,55	-70.85%
Valeur ajoutée d'exploitation	91 292 821,24	73 143 805,54	-19.88%
EBE	47 985 747,08	28 550 608,08	-40.50%
Résultat d'exploitation	27 692 925,30	13 617 419,13	-50.82%
Résultat financier	13 583 560,74	44 637 335,85	-228.61%
Résultat net de l'exercice	11 428 585,29	-31 019 916,72	-371.42%

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du compte de résultat des exercices 2019 et 2020.

Chiffre d'affaires :

On constate une augmentation de 32% du chiffre d'affaires durant l'année 2020, chose positive pour la santé économique de l'entreprise, cela est dû à une augmentation du volume des ventes.

Valeur ajoutée d'exploitation :

On constate une baisse de la valeur ajoutée d'exploitation durant l'année 2020 ce qui indique que la gestion du cycle d'exploitation a été moins optimale que durant l'exercice 2019.

EBE :

L'excédent brut d'exploitation des deux exercices est positif, cependant on constate une diminution entre 2019 et 2020 car les charges personnels ainsi les impôts et taxes et versements assimilés de l'entreprise ont augmentés.

Résultat d'exploitation :

Les résultats d'exploitations sont positifs durant les deux exercices, cependant il y a une baisse d'un exercice parce que l'entreprise a réalisé une provision en 2020 et une reprise sur perte de valeur et provision.

Résultat financier :

Le résultat financier a diminué car les charges financières ont augmenté et les produits ont diminué.

Résultat net de l'exercice :

Le Résultat Net en 2019 est positif mais en 2020, il est négatif donc l'entreprise n'est pas rentable financièrement.

3. Analyse de l'activité de SOPROPHAL par les indicateurs de croissance et de rentabilité :

3.1 Calcul de la capacité d'autofinancement :

Tableau N°25 : Capacité d'autofinancement (en dinars)

Désignation	2018	2019	2020
Résultat net	1 882 512,34	11 428 585,29	-31 019 916,72
+ Dotations aux amortissements et provisions.	21 726 000,7	22 380 451,99	15 808 797,47
-Reprise sur provisions			
CAF	23 608 513,04	33 809 037,28	-15 211 119,25

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du compte de résultat des exercices 2019 et 2020.

La capacité d'autofinancement de l'entreprise SOPROPHAL est positive en 2018 et 2019 mais en 2020, elle perd de sa capacité d'autofinancement donc l'entreprise ne possède pas un

surplus monétaire qui lui permettra d'assurer son financement, ce qui explique son recours à l'endettement.

3.2 Analyse par les ratios :

Tableau n°26 : Les ratios de structure

Ratios	Calcul	2018	2019	2020	Interprétation
Ratio de financement des immobilisations par les fonds propres.	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\Sigma VI}$	0,44	0,31	0,28	Ce ratio est inférieur à 1 donc l'entreprise n'arrive pas à financer toutes ses immobilisations à l'aide de ses fonds propres.
Ratio de capacité d'endettement.	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\Sigma Dettes}$	0,45	0,31	0,27	Ce ratio est pratiquement dans les normes (50%) en 2018. Cependant, en 2019 et en 2020, ce ratio baisse significativement jusqu'à 27%, on peut donc affirmer qu'elle est surendettée.
Ratio d'autonomie financière.	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\Sigma Passif}$	0,31	0,23	0,21	En 2018, l'entreprise a un ratio supérieur à 30%, ce qui indique qu'elle est autonome financièrement. Cependant, en 2019 et 2020, le ratio baisse jusqu'à 21%, ce qui indique que l'entreprise a perdu de l'autonomie financière.

Ratio de liquidité générale.	$\frac{\text{Actif circulant}}{DCT}$	1,46	2,52	2,60	Ce ratio est supérieur à 1, cela indique que l'actif circulant de l'entreprise arrive à couvrir les dettes à court terme.
Ratio de solvabilité.	$\sum \frac{\text{Actif}}{\text{Dettes}}$	1,45	1,31	1,27	L'entreprise est solvable, puisque le ratio est supérieur à 1.

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des bilans financiers des exercices 2019 et 2021.

Tableau n°27 : Les ratios de rentabilité

Ratio	Calcul	2018	2019	2020
Rentabilité économique	$\frac{EBE}{(VI + BFR)}$	0,025	0,032	0,019
Rentabilité financière	$\frac{Résultat\ net}{FP}$	0,005	0,028	-0,08

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des bilans financiers et comptes de résultats des trois exercices.

D'après les résultats obtenus, la rentabilité économique est positive durant les trois exercices ce qui indique que la gestion des ressources est efficace.

La rentabilité financière est positive en 2018 et en 2019 elle a augmenté, ce qui est bénéfique pour l'entreprise. Cependant, elle est négative en 2020, l'entreprise n'est pas rentable financièrement.

3.3 L'analyse Interne et externe de l'entreprise :

- **Points forts :**

- Une société qui fonctionne de manière autonome.
- Une clientèle fidèle.
- Des contrats d'exclusivité pour des produits pharmaceutiques.
- Une société solvable.

- **Points faibles :**

- Augmentation des dettes.
- Diminution des fonds propres.
- N'a pas de capacité d'autofinancement en 2020.
- On constate que durant 2020, la rentabilité économique a baissé, cela peut être dû à une détérioration de la gestion des ressources ou alors, à l'impact des conditions exceptionnelles de l'année 2020.
- Rentabilité financière négative en 2020.

- **Les Opportunités :**

- Marché en forte croissance.
- L'importance du secteur de la santé.
- Subventions de l'état.

- **Les Menaces :**

- Ralentissement économique en Algérie.
- Baisse ou disparition des subventions de l'état.
- Concurrence féroce (Position minoritaire sur le marché).

Section 03 : La valorisation de l'entreprise SOPROPHAL

1. La méthode patrimoniale :

Puisqu'il est impossible de donner la valeur exacte d'une entreprise, tout ce que l'on peut faire c'est donner estimation et pour cela, nous avons utilisé trois méthodes pour donner une moyenne de la valeur de l'entreprise SOPROPHAL ;

- Valorisation par l'actif net comptable.
- Valorisation par l'actif net comptable corrigé.
- Calcul de la valeur du Goodwill.

1.1 La méthode par l'actif net comptable :

L'ANC est calculée sur la base du dernier bilan disponible (2020). Les actifs et les dettes sont retenus pour leurs valeurs comptables ;

$$ANC = \sum \text{Actifs} - \sum \text{Dettes}$$

Tableau n° 28 : Calcul de l'ANC :

Actifs	Valeur Comptable	Passifs	Valeur Comptable
Actifs non courants	1 270 060 589,36	Fonds propres	363 842 266,15
-Immobilisations incorporelles.	1 149 198,11	DLMT	1 160 890 623,30
-Immobilisations corporelles.	519 944 308,46		
-Immobilisations encours.	211 608 919,16		
-Immobilisations financières.	537 358 163,63		
Actifs courants	412 988 546,21		
-Stocks et encours.	111 557 288,42	DCT	158 316 246,12
-Créances et emplois assimilés.	229 245 976,6		
-Disponibilités et assimilés.	72 185 281,19		

Total Actifs	1 683 049 135,57	Total passifs	1 683 049 135,57
--------------	------------------	---------------	------------------

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du bilan comptable de l'exercice 2020.

A partir des montants en gras, on peut déduire l'ANC ;

$$\text{ANC} = 1\,683\,049\,135,57 - (1\,160\,890\,623,30 + 158\,316\,246,12)$$

ANC = 363 842 266, 2

1.2 La méthode par l'actif net comptable corrigé :

Dans le cas de l'entreprise SOPROPHAL, les éléments qui ont besoin d'être réévalués sont les autres immobilisations corporelles, incorporelles et immobilisations encours.

- **La réévaluation**

Avant de calculer l'actif net comptable corrigé, il est nécessaire de réévaluer les éléments d'actifs. Dans le cas de l'entreprise SOPROPHAL, les actifs qui ont besoin d'être réévalués sont les autres immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et immobilisations encours.

- **La réévaluation des Immobilisations**

$\text{Immobilisations corrigées} = (\text{Valeur comptable des immobilisations à corriger}) \times (1 + \text{taux d'actualisation})$ $= (732\,702\,425,7) \times 1,45$
--

Immobilisations corrigées = 1 062 418 517
--

- **Calcul de l'actif net comptable corrigé :**

Les immobilisations financières et les actifs courants ne vont pas être réévalués.

$$\text{Actif net comptable corrigé} = \text{ANC} + \text{Retraitements}$$

$$\text{Actif net comptable corrigé} = 363\,842\,266,2 + 329\,716\,091,3$$

$$\text{Actif net comptable corrigé} = 693\,558\,357,5$$

$$\text{Actif réévalué} = \sum \text{Actifs corrigés} + \sum \text{Actifs non corrigés}$$

$$= (1\,062\,418\,517) + (537\,358\,163,63 + 412\,988\,546,21)$$

Actif réévalué = 2 012 765 227.

Actif net réévalué = Actif réévalué – toutes les Dettes

$$\text{ANR} = 2\,012\,765\,227 - 1\,319\,206\,869$$

$$\text{ANR} = 693\,558\,357,5.$$

ANR = ANCC = 693 558 357,5.

Calcul de la valeur de l'action

$$\text{Valeur de l'action} = \frac{\text{ANR ou ANCC}}{\text{Nbr d'actions}} = \frac{693\,558\,357,5}{40000} = 17\,338,95894$$

Valeur de l'action = 17 338,95894
--

Valeur initiale de l'action = 1500 DA

Ecart de réévaluation = Valeur actuelle de l'action – Valeur initiale de l'action

$$\text{Ecart de réévaluation} = 17\,338,95894 - 1500$$

Ecart de réévaluation = 15 838,95894

Soit un écart de réévaluation positif de **15 838,95894**

Cette réévaluation représente le prix de cession de l'entreprise.

1.3. Calcul de la valeur du Goodwill :

Pour calculer la valeur du Goodwill, nous allons d'abord calculer le superprofit.

<i>Superprofit = Bénéfice net prévisionnel – Kcp x ANCC</i>
--

$$\text{Superprofit} = -31\,019\,916,72 - 14,52 \times 693\,558\,357,5$$

$$\text{Superprofit} = -131\,724\,590,2$$

Dans le cadre de l'approche de la valeur totale, le taux d'actualisation est le coût du capital de l'entreprise.

$$\mathbf{Goodwill} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\mathbf{Superprofit}}{(1 + K_{GW})^i}$$

$$\mathbf{Goowill} = \sum_{i=1}^5 \frac{-131\,724\,590,2}{(1,1452)^5}$$

$$\mathbf{Goodwill} = -66\,874\,440,17.$$

Calcul de la valeur de l'entreprise :

$$\mathbf{Valeur\ de\ l'entreprise} = \mathbf{Goodwill} + \mathbf{ANCC}$$

$$\mathbf{Valeur\ de\ l'entreprise} = -66\,874\,440,17 + 693\,558\,357,5$$

$$\mathbf{Valeur\ de\ l'entreprise} = \mathbf{626\,683\,917,3}$$

Conclusion

D'après le diagnostic financier effectué, nous avons pu constater que l'entreprise est solvable mais non rentable financièrement en 2020, probablement à cause des circonstances exceptionnelles de cette année.

A travers l'approche patrimoniale, nous avons pu calculer la valeur de l'entreprise à partir de l'actif net comptable et l'actif net comptable corrigé. L'actif net comptable a été calculé à partir du bilan comptable de l'exercice 2020. Quant à l'actif net comptable corrigé, nous avons effectué une réévaluation des actifs tangibles et intangibles en faisant ressortir leur vraie valeur afin de les corriger. Nous avons également calculé la valeur du Goodwill pour enfin conclure la valeur de l'entreprise.

Nous avons pu constater que les méthodes de l'ANC et de l'ANCC sont limitées car elles se fondent uniquement sur le patrimoine de l'entreprise sans prendre en compte sa rentabilité future.

Conclusion Générale

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

A l'aide des différentes informations collectées et des entretiens réalisés au niveau des différents services de l'entreprise, nous avons pu réaliser les différents diagnostics préalables à l'évaluation de SOPROPHAL.

Au regard des résultats formulés, nous sommes en mesure de se prononcer sur les réponses hypothétiques formulées au début de notre étude :

- **La première hypothèse** qui stipule que «L'évaluation est une estimation de la valeur d'une entreprise, et il est nécessaire de déterminer cette valeur pour connaître le prix d'échange lors d'une transaction» est **confirmée**.

En effet, notre étude telle qu'elle a été présentée dans ce travail affirme qu'il est impossible de donner la valeur exacte d'une entreprise donc on considère sa valeur une estimation qui est nécessaire d'être déterminée pour éviter de créer des conflits entre l'acquéreur et le vendeur.

- **La deuxième hypothèse** qui stipule que « La méthode patrimoniale est une méthode qui s'appuie sur l'historique de l'entreprise et ne présage en rien de son futur » est **confirmée**.

En effet, pour déterminer la valeur d'une entreprise, l'approche patrimoniale utilise le bilan comptable qui montre la situation patrimoniale de l'entreprise, c'est-à-dire ses possessions et ses obligations mais ce dernier ne prend pas en compte sa rentabilité future.

- **La troisième hypothèse** qui stipule que «Le diagnostic de l'entreprise est souvent une démarche préalable à l'évaluation» est **confirmée**.

Le diagnostic de l'entreprise peut être défini comme étant une démarche d'observation et d'analyse de l'entreprise en vue d'identifier ses atouts ainsi que ses dysfonctionnements et leurs causes.

Le développement de la partie pratique nous a servi de base pour confirmer cette hypothèse, en effet, la valeur de l'entreprise est calculée à partir des informations financières de l'entreprise et donc il est nécessaire de d'abord analyser sa situation financière.

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

TABLE DES MATIERES

RERMERCIMENTS

DEDICACE

DEDICACE

SOMMAIRE.....I

LISTE DES ABREVIATIONS.....III

LISTE DES TABLEAUX.....VI

LISTE DES SCHEMAS.....VII

LISTE DES GRAPHES.....VIII

RESUME.....IX

INTRODUCTION GENERALE.....A-C

CHAPITRE 01 : LES FONDEMENTS THEORIQUES D'EVALUATION DES ENTREPRISES

INTRODUCTION 1

SECTION01 : CONCEPT DE L'EVALUATION DES ENTREPRISES. 2

1. Définition de l'évaluation d'une entreprise : 2

2. Les principes de l'évaluation : 2

3. L'intérêt de l'évaluation de l'entreprise : 3

4. L'investissement : 3

4.1 L'investissement à caractère industriel : 3

4.2 L'investissement à caractère financier : 3

4.3 Désinvestissement : 4

4.4 Succession : 4

4.5 Augmentation ou réduction du capital : 5

4.6 Déterminer un cours d'introduction d'une société en Bourse : 5

SECTION 02 : LES ACTEURS ET LES DONNEES D'EVALUATION..... 6

1. Acteurs de l'opération : 6

1.1 Vendeur : 6

TABLE DES MATIERES

1.1.1	Entrepreneur (personne physique) :	6
1.1.2	Héritiers :	7
1.1.3	Managers, salariés ou mandataires d'un groupe :	7
1.1.4	Petits actionnaires :	7
1.2	Acheteur :	7
1.3	Autres types d'acteurs :	7
1.3.1	Acteurs auxiliaires :	8
1.4	Conflit vendeur/ acquéreur :	8
Données D'évaluation		9
2.1	Types des données :	9
2.1.1	Données relatives au passé :	9
2.1.2	Données futures :	10
2.1.3	Données secrètes :	10
2.2	Fiabilité des données :	10
SECTION 03 : METHODOLOGIE D'EVALUATION DESENTREPRISES		12
1. Préparation l'évaluation d'entreprise		12
1.1	Etape 01 :La Collecte des informations :	14
1.1.1	source interne :	14
1.1.2	source externe :	15
1.2	Etape 02 Le diagnostic :	16
1.2.1	diagnostic interne :	16
1.2.2	Diagnostic externe :	26
1.3	Étape 3 Choisir la bonne méthode d'évaluation :	29
1.3.1	L'approche patrimoniale :	29
1.3.2	L'approche analogique :	29
1.3.3	L'approche actuarielle :	29
1.4	Étape 04 l'Élaboration de plan d'affaire (business plan) :	30
1.5	Étape 05 Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation :	30
1.5.1	Méthode des scénarios :	31
1.5.2	Méthode Monte-Carlo :	31
1.6	Étape 06 la Construction d'une fourchette de valorisation et la conclusion sur la valeur	32
CONCLUSION :		34

CHAPITRE 02 : METHODES D'EVALUATION D'ENTREPRISE

INTRODUCTION		35
SECTION 01 : EVALUATION PAR LES METHODES PROSPECTIVES		36
1. Méthode des flux financiers		36
1.1	Méthode d'Irvin Fisher.....	36
1.2	Méthode de Gordon et Shapiro	37
1.3	Modèle de Bates	38
2. Méthode des flux économiques		40

TABLE DES MATIERES

2.1	Méthode des Cash-flows actualisés.....	40
2.2	La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA).....	42
2.3	Méthode de la valeur économique de marché (MVA)	43
SECTION 02 : EVALUATION PAR LA METHODE DU GOODWILL		45
1.	Concepts du Goodwill :.....	45
1.1	Définitions.....	45
1.2	Formule mathématique.....	46
2.	Méthodes du Goodwill.....	46
2.1	Méthode directe.....	46
2.2	Méthode des Anglo saxons.....	47
2.3	Méthode de la rente abrégée.....	47
2.4	Méthode des praticiens.....	48
SECTION 03 : L'APPROCHE PAR LES RENDEMENTS.		50
1.	Concept de l'approche par les rendements :.....	50
1.1	Méthodes basées sur l'actualisation des bénéfices	52
1.1.1	Valeur de rendement	52
1.1.2	Délais de recouvrement.....	52
1.2	Méthodes basées sur l'actualisation des dividendes :.....	53
1.2.1	Modèle général de Fisher :.....	53
1.3	Modèle de taux de croissance unique de Gordon Shapiro :.....	54
1.3.1	Modèle de Bates.....	55
SECTION 04 : EVALUATION PAR L'APPROCHE PATRIMONIALE.....		56
1.	L'Actif Net Comptable « ANC ».....	56
1.1	Définition	56
1.2	Formule mathématique.....	57
2.	L'actif Net Comptable Corrigé « ANCC ».....	57
2.1	Définitions.....	57
2.2	Formule mathématique.....	57
CONCLUSION DU CHAPITRE.....		60
<u>CHAPITRE 03: EVALUATION DE LA SOCIETE SOPROPHAL</u>		
INTRODUCTION		61
SECTION 01 : PRESENTATION DE L'ENTREPRISE SOPROPHAL		62
1.	Présentation de l'entreprise :.....	62
1.1	Historique de l'entreprise :.....	62
1.2	Fiche signalétique de l'entreprise :.....	62
1.3	Produits et services proposés par l'entreprise :	63
1.4	Objet social :	64
1.4.1	importaion.....	64

TABLE DES MATIERES

1.4.2 Production.....	64
1.4.3 Distribution.....	64
1.5 Organigramme :	65
1.6 La place de l'entreprise sur le marché pharmaceutique Algérien :	65
1.7 Les fournisseurs de l'entreprise SOPROPHAL :	66

SECTION 02 : DIAGNOSTIC FINANCIER DE L'ENTREPRISE SOPROPHAL 68

1. Elaboration des Bilans :	68
1.1 Elaboration des bilans comptables :	68
1.2 Elaboration des Bilans financiers :	74
1.3 Elaboration des bilans financiers condensés :	80
1.4 Analyse de l'équilibre financier :	82
2. Analyse du solde intermédiaire de gestion (SIG) :	84
2.1 Calcul de l'évolution des soldes intermédiaires de gestion (SIG):	84
3. Analyse de l'activité de SOPROPHAL par les indicateurs de croissance et de rentabilité :	87
3.1 Calcul de la capacité d'autofinancement :	87
3.2 Analyse par les ratios :	88
3.3 L'analyse Interne et externe de l'entreprise :	89

SECTION 03 : LA VALORISATION DE L'ENTREPRISE SOPROPHAL..... 91

1. La méthode patrimoniale:	91
1.1 La méthode par l'actif net comptable.....	91
1.2 La méthode par l'actif net comptable corrigé.....	92
1.3 Calcul de la valeur du Goodwil.....	93

CONCLUSION 95

CONCLUSION GENERALE : 96

TABLE DES MATIERES

ANNEXES

BIBLIOGRAPHIE

Les annexes

Annexe n°1 : Compte de résultat de l'année 2018

Désignation	Montants
-Ventes de marchandises	33 631,90
-Production vendue	
Produits fabriqués	86 237 474,40
Prestations de services	
Vente de travaux	
Produits annexes	
-Rabais, remises, ristournes accordés	
-Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes	86 271 106,30
Production stockée ou déstockée	79 686 590,36
Production immobilisée	
Subventions d'exploitation	
Production de l'exercice.	165 957 696,66
-Achats de marchandises vendues	-32 187,81
-Matières premières	-74 827 579,56
-Autres approvisionnements	-4 330 136,97
-Variations des stocks	
-Achats d'études et de prestations de services	-311 328,48
-Autres consommations	-9 156 354,21
-Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats	
-Sous-traitance générale	
-Locations	-2 641 199,06
-Entretien, réparations et maintenance	-2 919 627,29
-Primes d'assurances	-715 031,18
-Personnel extérieur à l'entreprise	
-Rémunération d'intermédiaires et honoraires	-4 449 800,00
-Publicité	-37 610,00
-Déplacements, missions et réceptions	-3 862 061,21
-Autres services	-3 469 633,29
-Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs	

Annexes

Consommations de l'exercice.	-106 752 549,06
Valeur ajoutée d'exploitation	59 205 147,60
-Charges de personnel.	-34 524 741,42
-Impôts et taxes et versements assimilés.	-1 223 640,69
Excédent brut d'exploitation	23 456 765,49
-Autres produits opérationnels.	702 270,16
-Autres charges opérationnelles.	-95 323,92
-Dotations aux amortissements.	-18 463 271,51
-Provision.	-3 262 729,19
-Pertes de valeur.	
-Reprise sur pertes de valeur et provisions.	
Résultat opérationnel	2 337 711,03
-Produits financiers.	
-Charges financières.	-13 621,78
Résultat financier	-13 621,78
Résultat ordinaire avant impôt.	2 324 089,25
-Impôts exigibles sur résultats.	-441 576,91
-Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire.	
Résultat extraordinaire	
-Eléments extraordinaires (Produits).	
-Eléments extraordinaires (Charges).	
Résultat Net de l'exercice	1 882 512,34

Annexes

Annexe n°2 : Compte de résultat de l'année 2019

Désignation	Montants
-Ventes de marchandises	
-Production vendue	
Produits fabriqués	156 753 302,00
Prestations de services	2 129 500,00
Vente de travaux	
Produits annexes	
-Rabais, remises, ristournes accordés	
-Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes	158 882 802,00
Production stockée ou déstockée	-6 844 000,74
Production immobilisée	
Subventions d'exploitation	
Production de l'exercice.	152 038 801,26
-Achats de marchandises vendues	
-Matières premières	-24 184 126,25
-Autres approvisionnements	-1 111 232,92
-Variations des stocks	
-Achats d'études et de prestations de services	
-Autres consommations	-9 453 178,87
-Rabais ; remises, ristournes obtenus sur achats	
-Sous-traitance générale	
-Locations	-2 623 410,00
-Entretien, réparations et maintenance	-1 438 778,71
-Primes d'assurances	-1 727 103,89
-Personnel extérieur à l'entreprise	
-Rémunération d'intermédiaires et honoraires	-8 049 907,69
-Publicité	-37 610,00
-Déplacements, missions et réceptions	-3 271 880,42
-Autres services	-8 848 751,27
-Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs	

Annexes

Consommation de l'exercice.	-60 745 980,02
Valeur ajoutée d'exploitation	91 292 821,24
-Charges de personnel.	-39 949 779,78
-Impôts et taxes et versements assimilés.	-3 357 294,38
Excédent brut d'exploitation	47 985 747,08
-Autres produits opérationnels.	2 196 730,77
-Autres charges opérationnelles.	-109 100,56
-Dotations aux amortissements.	-21 687 635,33
-Provision.	-692 816,66
-Pertes de valeur.	
-Reprise sur pertes de valeur et provisions.	
Résultat opérationnel	27 692 925,30
-Produits financiers.	44 798,27
-Charges financières.	-13 628 359,01
Résultat financier	-13 583 560,74
Résultat ordinaire avant impôt.	14 109 364,56
-Impôts exigibles sur résultats.	-2 680 779,27
-Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire.	
Résultat extraordinaire	
-Eléments extraordinaires (Produits).	
-Eléments extraordinaires (Charges).	
Résultat Net de l'exercice	11 428 585,29

Annexes

Annexe n°3 : Compte de résultat de l'année 2020

Désignation	Montants
-Ventes de marchandises	
-Production vendue	
Produits fabriqués	209 419 168,00
Prestations de services	1 606 875,48
Vente de travaux	
Produits annexes	
-Rabais, remises, ristournes accordés	211 026 043,48
-Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes	-34 097 651,39
Production stockée ou déstockée	
Production immobilisée	
Subventions d'exploitation	
Production de l'exercice.	176 928 392,09
-Achats de marchandises vendues	
-Matières premières	-79 990 314,56
-Autres approvisionnements	-4 587 810,85
-Variations des stocks	
-Achats d'études et de prestations de services	
-Autres consommations	-9 005 397,41
-Rabais ; remises, ristournes obtenus sur achats	
-Sous-traitance générale	
-Locations	
-Entretien, réparations et maintenance	-2 694 997,83
-Primes d'assurances	-502 160,10
-Personnel extérieur à l'entreprise	--
-Rémunération d'intermédiaires et honoraires	-1 171 919,79
-Publicité	-37 610,00
-Déplacements, missions et réceptions	-463 987,50
-Autres services	-5 330 388,51
-Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs	
Consommation de l'exercice.	-103 784 586,55

Annexes

Valeur ajoutée d'exploitation	73 143 805,54
-Charges de personnel.	-40 934 729,29
-Impôts et taxes et versements assimilés.	-3 658 468,17
Excédent brut d'exploitation	28 550 608,08
-Autres produits opérationnels.	935 400,83
-Autres charges opérationnelles.	-59 792,31
-Dotations aux amortissements.	-15 052 997,47
-Provision.	-755 800,00
-Pertes de valeur.	
-Reprise sur pertes de valeur et provisions.	
Résultat opérationnel	13 617 419,13
-Produits financiers.	187,70
-Charges financières.	-44 637 523,55
Résultat financier	-44 637 335,85
Résultat ordinaire avant impôt.	-31 019 916,72
-Impôts exigibles sur résultats.	
-Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire.	
Résultat extraordinaire	
-Eléments extraordinaires (Produits).	
-Eléments extraordinaires (Charges).	
Résultat Net de l'exercice	-31 019 916,72

Bibliographie

I. Ouvrages :

1/Boukhelifa. A:«**Analyse Financière**»,éditions Houma,2000.

2/CHOINEL.A, « Introduction à l'ingénierie financière », la revue banque, 1991, Paris,
De la CHAPELLE Philippe : « L'Évaluation des Entreprises », 3eme édition ECONOMICA, Paris,
2007.

3/DE LA CHAPELLE. PH, « L'évaluation des entreprise »,2eme, éd, édition ECONOMICA, Paris,
2004.

4/Denis Karpicek, « **L'évaluation d'entreprise en pratique. Guide pratique pour les dirigeants de PME** », CP 411 Bureau Chef Saint-Bruno-de-Montarville, Québec J3V 5G8 CANADA, 1964.

5/GLIZ. Abdelkader, **l'évaluation de l'entreprise**, BERTI édition, 2020.

6/Jacquet, rentabilité et valeur, analyse financière, édition maximum, paris 1997

7/JeanEtiennePalardetFrankImbert,Guidepratiquede'evaluationd'entreprise,organisation,2013.

8/Jean-Baptiste TOURNIER et Jean-Claude TOURNIER, « **ÉVALUATION D'ENTREPRISE Que vaut une entreprise ?** », Éditions d'Organisation Groupe Eyrolles 61, bd Saint-Germain 75240 Paris cedex 05, 1998, 2001, 2007.

9/Jean-Michel Palou, **les méthodes d'évaluation d'entreprise**, Groupe Revue Fiduciaire, 2eme édition, 2008.

10/PALARD.J.EetIMBERT.F,«**guidepratiquede'evaluationd'entreprise**»,éditionEyrolles,2013.

11/PARIENTE.S, analyse financière et évaluation d'entreprise, Edition Pearson, France 2009

12/PARIENTE.S, «**Analyse Financière et évaluation d'entreprise**»,éditionPearson,2013.

13/PARIENTE.S,«**Analyse Financière et évaluation d'entreprise**»,éditionPearson,2013.

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

15/RenaldLEGENDRE,Dictionnaireactueldeleducation,RubriqueEvaluation,GUERION/
ESKA,1993Citépar ClaudeBILLETdans:«**le guide destechniquesd'évaluation**»,
éditionDunod, 2008.

16/TCHEMENI. E, « Evaluation des entreprises », édition ECONOMICA, Paris
THAUVRON Arnaud. **Evaluation d'entreprise**, ECONOMICA, 2eme édition, Paris, 2009.

Bibliographie

17/Vizzavona.P: «**Gestion Financière**», ATOLédition,1992.

II. Sites :

1/Site « rerolle », www.rerolle.eu); consulté le 10/04/2021 à 12h.

2/Site « finkey », www.finkey.fr ; consulté le 24/04/2021 à 22h.

3/Site « valorisation entreprise », www.valorisation-entreprise.com; consulté le 12/05/2021 à 01h.

III. Mémoires :

1/Mémoire BOUGUELLID Fatma, **L'évaluation d'entreprises Cas société COGB la Belle**, finance d'entreprise, Faculté des Sciences économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion Abderrahmane Mira Bejaia, 2017.

2/Mémoire AISSANI Larem, **L'évaluation d'entreprise dans le cadre d'introduction en bourse Cas société coté en bourse**, finance d'entreprise, école supérieur de commerce, 2014.

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

4/GRIB. C, « **Quelles méthodes d'évaluation de l'entreprise publique Algérienne. Cas de l'ENIEM ?** », mémoire de master en science de gestion, UMMTO, 2016.

IV. Articles et revue scientifiques :

Jean-Florent Rérolle, **l'évaluation d'entreprise**, Article publié dans La Revue Fiduciaire et comptable n° 223-Novembre 1996.