REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR

ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE –KOLEA

Mémoire de fin de cycle pour l'obtention du diplôme de Master en

Sciences Financières et Comptabilité

Option : Finance d'entreprise

Thème :

Impact de l'analyse financière sur la valeur de l'entreprise
Cas : TASSILI AIRLINES

Présentée par :

ACHOURI Hafida

Directrice de recherche :

Dr. ABDELMALEK Hanane

Année universitaire : 2024-2025

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR

ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE –KOLEA

Mémoire de fin de cycle pour l'obtention du diplôme de Master en

Sciences Financières et Comptabilité

Option : Finance d'entreprise

Thème :

Impact de l'analyse financière sur la valeur de l'entreprise
Cas : TASSILI AIRLINES

Présentée par :

ACHOURI Hafida

Directrice de recherche :

Dr. ABDELMALEK

Année universitaire : 2024-2025

Remerciement :

Je souhaite exprimer mes plus sincères remerciements à toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce mémoire, en commençant par le Bon Dieu, source de toute grâce et de toute guidance.

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à mon encadrant Dr. ABD EL MALEK Hanane, pour sa patience, son expertise et ses précieux conseils tout au long de ce travail. Sa disponibilité constante et son engagement sans faille m'ont permis d'approfondir mes connaissances et d'avancer de manière significative dans mes réflexions.

Je saisis cette occasion pour exprimer ma reconnaissance envers mon maître de stage M. GHOUL Abderrazak ainsi que tous les collaborateurs qui ont participé de près ou de loin, à la réalisation de ce mémoire.

Je voudrais exprimer ma gratitude infinie envers mes parents, ma sœur et mes deux frères leur amour inconditionnel, leur soutien sans faille et leur confiance en moi m'ont toujours donné la force nécessaire pour poursuivre mes rêves. Leurs encouragements incessants ont été le moteur de ma motivation, et leur présence réconfortante a dissipé mes doutes et mes craintes. Je ne pourrais jamais assez les remercier pour leur soutien indéfectible tout au long de cette aventure académique

Dédicace

Dédicace :

Je dédie ce mémoire à :

À mes chers parents,

Vous avez toujours été mes premiers soutiens. Votre amour sans faille, vos encouragements inlassables, vos sacrifices silencieux et votre fierté ont nourri chaque étape de mon parcours.

Vous avez été ma force, mon refuge, mon souffle quand j'étouffais.

Même lorsque tout semblait me condamner à l'échec, vous êtes restés à mes côtés, sans jamais fléchir.

Ce mémoire est le reflet de votre courage, de votre patience, et de votre foi en moi, même lorsque moi-même je n'y croyais plus.

À ma sœur,

Tu as été à mes côtés quand je me sentais seule, tu as été ma joie dans les moments sombres.

Par ta présence, ton amour et ta tendresse, tu as su alléger mes peines et raviver mon courage.

À mes frères,

À celui qui est loin, mais dont la présence ne m'a jamais quittée, ancrée à jamais dans mon cœur.

Et à celui qui ne dit pas toujours les choses, mais dont les gestes ont toujours parlé pour lui.

Et à mon oncle Yacine, qui a toujours été comme un frère pour moi, un soutien fidèle et une présence précieuse.

Votre force discrète, votre soutien silencieux, et votre amour, même pudique, m'ont accompagnée plus que vous ne l'imaginez.

À ma grand-mère,

Ton amour inconditionnel, ta sagesse et ta tendresse ont toujours été un phare dans ma vie.

Tu as su transmettre force et douceur, même dans les moments les plus difficiles.

À mes amies, Manel, Rania, Chaima et Sabrina,

Vous avez été un soutien précieux et une source de joie durant ces années.

Grâce à vous, ce parcours a été plus léger et plus riche en souvenirs inoubliables.

Merci pour votre présence constante et votre amitié sincère.

À vous tous, merci du fond du cœur.

Sommaire :

Remrciement

dédicace

Sommaire I

Liste des abréviations II

Liste des tableaux III

Liste des figures IV

Résumé..... V

Introduction générale : ..... A

Chapitre 01 : Aspects théoriques sur l'analyse financière..... 2

Introduction : 2

Section 01 : Notion de base de l'analyse financière 3

Section 02 : Les sources de l'analyse financière 6

Section 03 : Démarche et méthodes de l'analyse financière 14

Conclusion : 28

Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation de l'entreprise..... 28

Introduction : 29

Section 01 : Concepts fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise 30

Section 02 : le processus d'évaluation d'entreprise 36

Section 03 : Les méthodes d'évaluation de l'entreprise 39

Conclusion : 54

Chapitre 03 : Étude de cas : Analyse de la sensibilité de la valeur de TASSILI AIRLINES aux indicateurs financiers clés..... 56

Introduction : 57

Section 01 : Présentation de TASSILI AIRLINES 58

Section 02 : Analyse de la situation financière de TASSILI AIRLINES. 62

Section 03 : Évaluation de TASSILI AIRLINES et test de sensibilité la valeur financière de la firme. 81

Conclusion générale : 98

Bibliographie : 100

Annexe : 102

Liste des abréviations :

Abréviations	Signification
AC	Actif circulant
An	Actifs nécessaires à l'obtention du bénéfice
ANC	Actif net comptable
ANCC	Actif net comptable corrigé
BFR	Besoin en fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CP	Capitaux propres
D	Dettes financières nettes
DCF	Discounted cash-flow
DCT	Dettes à court terme
DLMT	Dettes à long et moyen terme
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBIT	Earnings before interests' taxes
EBITDA	Earnings before interests' taxes depreciation and amortization
EVA	Economic Value Added
FR	Fonds de Roulement
FTD	Flux de trésorerie disponibles
G	Taux de croissance à l'infini
GW	Goodwill
HT	Hors taxe
I	Taux d'intérêt
IBE	Insuffisances brutes d'exploitation
IBS	Impôts sur le bénéfice des Sociétés
K_{CP}	Coût des capitaux propres
M/CV	Marge sur coût variable
MVA	Market Value Added
NOPAT	Net operating profit after tax
REX	Résultat d'exploitation
R_f	Risk free (taux sans risque)
R_m	Esperance de rentabilité du marché ou de l'indice
ROE	Rentabilité financier, Return on equity
ROCE	Rentabilité économique.
SR :	Seuil de rentabilité
TCR	Tableau de compte de résultat
TFT	Tableaux des flux de trésorerie disponibles
TN	Trésorerie
TTC	Toutes taxes comprises
T M/CV	Taux de marge sur coût variable
VA	Valeur ajoutée
V_r	Valeur de rendemet
VMP	Valeurs mobilières de placement
β	Indice bêta

Liste des tableaux :

Tableau 1: Les principales informations à recueillir 36
Tableau 2: Méthodes de calcul des cash flux disponible 47
Tableau 3: Hypothèses et paramètres relatifs aux méthodes d'évaluation 53
Tableau 4: Evolution du chiffre d'affaires (2019-2022) (Unité en MDZD) 62
Tableau 5: La valeur ajoutée (Unité en MDZD) 63
Tableau 6: Evolution de l'excédent brut d'exploitation (Unité MDZD) 64
Tableau 7: Etude de résultat d'exploitation (Unité MDZD) 65
Tableau 8: Calcul du levier opérationnel 66
Tableau 9: Calcul et étude de l'effet ciseaux (Unité en MDZD) 67
Tableau 10: Calcul du point mort (Unité MDZD) 68
Tableau 11: Ratio de l'outil industriel (Unité MDZD) 69
Tableau 12: Comparaison des investissements et des amortissements (Unité en MDZD) 69
Tableau 13: Calcul du besoin en fonds de roulement (Unité MDZD) 70
Tableau 14: Calcul de la capacite d'autofinancement (Unité MDZD) 71
Tableau 15: Couverture des dettes à long terme (Unité MDZD) 72
Tableau 16: Calcul de ratio de couverture des charges financières 73
Tableau 17: Calcul de ratio de liquidité générale (Unité MDZD) 73
Tableau 18: Calcul de liquidité restreinte (unité MDZD) 74
Tableau 19: Calcul du ratio de liquidité immédiate (Unité MDZD) 74
Tableau 20: Calcul de l'équilibre financier à long terme (Unité MDZD) 75
Tableau 21: Calcul de trésorerie net (Unité MDZD) 75
Tableau 22: Calcul du ratio de solvabilité (Unité MDZD) 76
Tableau 23: Calcul du ratio d'autonomie financière (Unité MDZD) 77
Tableau 24: Calcul de rentabilité économique (Unité MDZD) 78
Tableau 25: Calcul de la rentabilité financière (Unité MDZD) 79
Tableau 26: Calcul du cout net d'endettement (Unité MDZD) 80
Tableau 27: Calcul d'effet de levier 80
Tableau 28: calcul de l'excédent brut prévisionnel à partir des charges variables et fixes 81
Tableau 29: Les investissements prévisionnels (2023-2027) 82
Tableau 30: Prévisions détaillée du BFR 83
Tableau 31: Calcul des flux de trésorerie disponible prévisionnels 84
Tableau 32: Calcul du cout moyen pondéré du capital. 86
Tableau 33: Calcul du taux de croissance à l'infini g 87
Tableau 34: Calcul de la valeur de l'entreprise par la méthode DCF 87
Tableau 35 :la sensibilité de la valeur de l'entreprise à la variation du chiffre d'affaires. 88
Tableau 36: La sensibilité du BFR et flux de trésorerie à la variation du chiffre d'affaires 89
Tableau 37: la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges variables 90
Tableau 38: la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges fixe 91
Tableau 39: la sensibilité de la valeur de l'entreprise par rapport au délai clients. 91
Tableau 40: la sensibilité de la valeur de l'entreprise par rapport au délai fournisseurs. 92
Tableau 41: la sensibilité de la valeur de l'entreprise par rapport au délai de stocks 92
Tableau 42: Sensibilité par rapport au coût du capital et taux de croissance (en valeurs) 93
Tableau 43: Sensibilité par rapport au coût du capital et taux de croissance (en pourcentage). 93
Tableau 44: récapitulatif de la sensibilité des différents vecteurs de valeur. 94

Liste des figures :

Figure 1 : Flux généré par les investissements. 22
Figure 2: les acteurs intervenants dans une opération d'évaluation. 35
Figure 3: Organigramme de Tassili Airlines 61
Figure 4 : Sensibilité de la valeur a une amélioration des paramètres. 94

Résumé :

Cette étude examine le rôle de l'analyse financière dans l'évaluation de la valeur d'une entreprise algérienne, en mettant l'accent sur la sensibilité de cette valeur aux principaux indicateurs financiers. Trois hypothèses ont été testées afin d'identifier les facteurs déterminants, mesurer leur impact et analyser leur influence sur la valorisation.

En combinant un cadre théorique rigoureux à une étude de cas appliquée à Tassili Airlines, l'évaluation repose sur la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF), complétée par une analyse de sensibilité. Les résultats révèlent que les coûts fixes et variables, le chiffre d'affaires, les délais clients et fournisseurs, rotation des stocks, ainsi que des paramètres financiers comme le CMPC et le taux de croissance, sont des leviers majeurs de la valeur. L'analyse de sensibilité a permis de hiérarchiser ces facteurs selon leur poids, mettant en lumière les priorités à privilégier pour une gestion stratégique efficace.

Cette recherche confirme l'importance de l'analyse financière dans la valorisation d'entreprise et propose un cadre d'aide à la décision efficace.

Mots-clés : analyse financière, Pierre VERNIMMEN, valorisation, sensibilité, indicateurs financiers, Discount cash-flow (DCF).

Abstract :

This study explores the role of financial analysis in assessing the value of an Algerian company, with a particular focus on how sensitive that value is to changes in key financial indicators. Three hypotheses were tested to identify the main value drivers, evaluate their impact, and understand how they influence overall valuation.

Our approach combines a robust theoretical framework with an empirical analysis applied to TASSILI AIRLINES, the valuation was carried out using the Discounted Cash-Flow (DCF) method, supported by a sensitivity analysis. The results indicate that fixed and variable costs, revenue, customer and supplier payment terms, inventory turnover, as well as financial parameters such as the Weighted Average Cost of Capital (WACC) and growth rate, are critical factors influencing value. Sensitivity analysis enabled us to rank these factors by importance, revealing key priorities for effective strategic management.

The research highlights the essential contribution of financial analysis to business valuation and offers a practical framework to support sound strategic decision-making.

Keywords : financial analysis, Pierre VERNIMMEN, valuation, sensitivity, key financial indicators, Discount cash-flow (DCF).

Introduction générale

Introduction générale :

L'entreprise existe dans un environnement dont elle fait partie intégrante. Elle n'est donc pas indépendante et ne suffit pas à elle-même. Par ailleurs, les activités de l'entreprise se développent en interdépendance étroite avec l'environnement qui lui impose des contraintes. Son fonctionnement, sa croissance et sa pérennité s'inscrivent dans une dynamique d'interdépendance systémique avec ce milieu, qui impose des contraintes exogènes, façonne ses trajectoires stratégiques et influence la structuration de ses processus internes.

La sphère financière, en perpétuelle mutation, est marquée par l'émergence de nouvelles techniques, la sophistication des instruments de gestion et l'introduction de technologies disruptives. Cette évolution génère des risques inédits, souvent difficilement quantifiables, nécessitant une vigilance constante, un apprentissage organisationnel renforcé et une révision continue des dispositifs de pilotage. La quête de performance devient une condition existentielle de survie.

Toute entreprise durable doit adopter une gouvernance financière rigoureuse, fondée sur une observation systématique, une maîtrise opérationnelle et une analyse prospective, afin d'assurer rentabilité, liquidité et solvabilité à court, moyen et long terme.

La compréhension fine du risque financier est un levier critique de gouvernance, permettant aux dirigeants de fonder leurs arbitrages sur une information fiable, contextualisée et temporellement pertinente, favorisant un pilotage stratégique intégré.

L'analyse financière, démarche heuristique d'examen et d'interprétation des états financiers, révèle les mécanismes de création ou destruction de valeur, identifie les fragilités structurelles et éclaire les choix économiques futurs, offrant un cadre d'action rationnel pour optimiser la gestion et accroître la valeur économique.

Cependant, une analyse menée sans rigueur peut entraîner des dysfonctionnements systémiques majeurs, comme en témoignent les crises financières. Il est donc nécessaire d'adopter une démarche méthodique, critique et intègre, fondée sur des référentiels éprouvés.

Problématique :

Le présent travail de recherche s'inscrit dans une démarche d'exploration critique de la relation entre le diagnostic financier d'une entreprise algérienne et la détermination de sa valeur économique. Plus précisément, il s'agit d'interroger l'impact que peuvent avoir les résultats issus de l'analyse financière sur l'évaluation globale de l'entreprise. En d'autres termes :

Dans quelle mesure l'analyse financière permet-elle d'apprécier la valeur d'une entreprise algérienne, tout en tenant compte de la sensibilité de cette valeur aux variations des indicateurs financiers clés ?

Nous avons retenu la méthodologie d'analyse de Pierre VERNIMMEN, reconnue pour sa rigueur conceptuelle et son efficacité opérationnelle, qui offre un cadre structurant pour une analyse cohérente, exhaustive et orientée vers la compréhension des leviers de performance et des facteurs de risque, permettant un diagnostic éclairé de la situation financière présente et future de l'entreprise.

Sous questions :

Afin d'apporter une réponse approfondie à cette problématique, plusieurs interrogations complémentaires méritent d'être posées :

- Quels sont les indicateurs financiers clés qui ont un impact direct sur la valeur de l'entreprise algérienne ?
- Quel est l'impact de chacun de ces indicateurs sur la valeur de Tassili Airlines ?
- Dans quelle mesure la valeur de l'entreprise est-elle sensible aux variations de ces indicateurs ?

Pour répondre à la question essentielle, nous avons formulé plusieurs hypothèses qui seront confirmées ou infirmées par l'étude empirique :

H1 : Les indicateurs financiers ayant une influence déterminante sur la valeur d'une entreprise peuvent être regroupés en trois grandes catégories : les flux d'exploitation (notamment le chiffre d'affaires, les charges variables et fixes), les paramètres du cycle d'exploitation (tels que les délais clients, fournisseurs et la gestion des stocks), ainsi que les variables financières globales telles que le coût moyen pondéré du capital (CMPC) et le taux de croissance à long terme.

H2 : La variation de ces indicateurs à un effet significatif sur la valorisation de l'entreprise. Selon leur nature et leur évolution, certains indicateurs (l'augmentation du chiffre d'affaires, des délais fournisseurs et du taux de croissance à long terme) contribuent à la création de valeur. D'autres, tels que l'augmentation des charges fixes et variables, des délais clients, des niveaux de stocks excessifs et du coût moyen pondéré du capital (CMPC), freinent ou détruisent cette valeur.

H3 : La valeur de l'entreprise est sensible aux fluctuations de ces indicateurs clés, et qu'une analyse de sensibilité permet de mettre en évidence les variables dont l'impact est le plus déterminant.

Etudes antérieures :

- L'étude de LOTMANI Jugurta intitulée **« L'impact de l'analyse financière sur la valeur de l'entreprise – Cas de NAFTAL (2020) »**, explore la relation entre l'analyse financière et la valorisation d'une entreprise publique algérienne. Il confirme que l'analyse des flux d'exploitation, du besoin en fonds de roulement, du coût du capital et du taux de croissance permet de dégager une évaluation cohérente de la valeur de l'entreprise. L'étude montre que la valeur est fortement sensible aux charges variables, au chiffre d'affaires et au coût du capital, validant ainsi l'importance de l'analyse de sensibilité comme outil stratégique.
- L'étude de **SAIDI Amel**, intitulée **« Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises algériennes cotées en Bourse (2017) »**, analyse les différentes méthodes de valorisation appliquées aux sociétés algériennes introduites en Bourse. L'étude révèle que la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) fournit une valeur sensible aux variations du coût moyen pondéré du capital (CMPC) et du taux de croissance terminal, soulignant ainsi l'importance de l'analyse de sensibilité pour identifier les paramètres les plus déterminants dans l'évaluation.

Objectif du thème :

Il existe une corrélation intrinsèque entre l'analyse financière et le processus d'évaluation de l'entreprise, tant ces deux dimensions s'alimentent mutuellement. En effet, l'estimation rigoureuse de la valeur d'une firme suppose, en amont, une analyse structurée et approfondie de sa situation financière, seule à même de fournir les fondements empiriques nécessaires à une valorisation fiable.

L'intérêt de notre démarche réside précisément dans la mise en lumière du rôle central de l'information financière issue d'un diagnostic méthodique et détaillé. Cette information, lorsqu'elle est produite avec rigueur et interprétée dans une logique stratégique, constitue un levier essentiel d'amélioration de la valeur de l'entreprise, en ce qu'elle éclaire les décideurs sur la santé financière de l'organisation, oriente les choix d'allocation de ressources et renforce la confiance des parties prenantes dans la viabilité économique de la firme. En intégrant une dimension d'analyse de sensibilité de la valeur de l'entreprise aux variations des principaux indicateurs financiers, cette approche offre une vision plus complète et dynamique pour guider les choix stratégiques.

Choix de thème :

Plusieurs considérations ont motivé le choix de cette thématique de recherche, parmi lesquelles figurent notamment :

▪ Le souhait d'approfondir nos connaissances dans des domaines abordés au cours de notre formation universitaire, en mobilisant des concepts étudiés dans une perspective appliquée et analytique.

▪ L'intérêt particulier porté à la relation étroite entre l'analyse financière et le processus d'évaluation de l'entreprise, en tant que problématique centrale dans la prise de décision stratégique et la gouvernance des organisations.

▪ La nécessité de comprendre la valeur économique réelle d'une entreprise, en vue d'en identifier les leviers d'amélioration et d'optimiser les choix managériaux susceptibles d'en accroître la performance et la pérennité.

Méthodologies :

Pour répondre de manière pertinente à notre problématique, nous avons opté pour une démarche méthodologique combinant rigueur conceptuelle et précision empirique, structurée autour de deux volets complémentaires :

➢ Une revue documentaire exhaustive, destinée à ancrer notre réflexion dans un cadre théorique robuste relatif aux paradigmes de l'analyse financière et aux diverses approches d'évaluation des entreprises. Cette phase exploratoire vise à saisir en profondeur les fondements épistémologiques et méthodologiques du champ étudié, afin d'élaborer une problématisation affinée et un référentiel conceptuel apte à orienter l'ensemble de notre investigation.

➢ L'implémentation de méthodes quantitatives rigoureuses, notamment la méthodologie systématique de Pierre VERNIMMEN, permet une analyse précise de la situation financière de l'entreprise. Cette approche inclut une valorisation détaillée de la firme, complétée par un test de sensibilité statistique des principaux facteurs influençant la valeur. Cet outil aide l'entreprise à identifier les variables clés, facilitant ainsi une gestion stratégique optimisée et une maximisation de la création de valeur.

Structure de travail :

Ce mémoire se divise en trois chapitres complémentaires qui permettent de répondre de manière progressive et approfondie à la problématique posée.

Le chapitre 1 présente les bases théoriques de l'analyse financière, à travers la définition de ses concepts fondamentaux et la présentation des principaux outils utilisés pour évaluer la situation financière des entreprises.

Le chapitre 2 est consacré aux méthodes d'évaluation de l'entreprise. Il en expose les concepts fondamentaux, détaille le processus d'évaluation et développe les principales méthodes utilisées pour déterminer la valeur d'une entreprise.

Enfin, le chapitre 3 constitue l'étude de cas appliquée à la société Tassili Airlines. Il débute par la présentation de l'entreprise, poursuit avec l'analyse de sa situation financière et se termine par la valorisation de l'entreprise à l'aide de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et d'un test de sensibilité appliqué aux principaux vecteurs de la valeur. Cette organisation offre une progression logique, en partant des concepts généraux pour aboutir à une application concrète qui illustre et confirme les aspects théoriques abordés dans les premiers chapitres.

Chapitre 01 :

Aspects théoriques sur l'analyse financière

Introduction :

L'analyse financière est considérée comme l'un des outils les plus importants utilisés par le décideur financier ou toute autre partie intéressée. À la lumière de l'expansion des activités commerciales dans notre monde contemporain, l'analyse financière est devenue un contributeur efficace à l'interprétation du cours des événements et à la formulation de recommandations permettant aux utilisateurs de l'information de prendre des décisions rationnelles dans un monde de concurrence croissante et l'incertitude, en examinant les états financiers de l'entreprise et d'autres données pertinentes.

L'objectif de ce chapitre est de fournir une compréhension approfondie des instruments et des concepts fondamentaux de l'analyse financière, tout en soulignant la portée stratégique de cette discipline dans la gestion des entreprises. Il s'attache à exposer les principes de base de l'analyse, les documents comptables clés tels que le bilan, le compte de résultat et les annexes, ainsi que les approches méthodologiques, notamment celle de Pierre VERNIMMEN, qui permet d'évaluer la rentabilité, la solvabilité et la liquidité des entités économiques. Ce cadre théorique et méthodologique constitue une étape déterminante pour la formulation de travaux d'analyse financière avancés, en offrant une assise robuste pour l'application de ces paradigmes dans des contextes complexes et dynamiques.

Section 01 : Notion de base de l'analyse financière

Cette section revêt une importance capitale, car elle constitue la pierre angulaire de notre compréhension des concepts fondamentaux de l'analyse financière. Elle nous fournit les bases nécessaires pour mener notre investigation de manière rigoureuse et approfondie. Une appréhension claire et précise de ces notions essentielles nous permettra d'élargir notre réflexion et d'approfondir l'analyse de manière méthodologique et exacte. Entamons donc l'exploration de ces concepts fondamentaux avec une attention méticuleuse.

1. Définition de l'analyse financière :

Les définitions de l'analyse financière, bien que multiples, ont été triées en fonction de leur pertinence théorique et de leur capacité à éclairer les enjeux fondamentaux de cette discipline :

Selon LAHILLE J. pierre :« L'analyse financière peut être définie comme une démarche, qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à des destinations des tiers, ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique (Rentabilité, pertinence de choix de gestion…) sa solvabilité (risque potentiel qu'elle présente pour les tiers, capacité à faire à ses engagement) et enfin son patrimoine »[1].

Pour CHIHA K : « l'analyse financière est définie comme l'ensemble des techniques et de méthodes permettant de rechercher dans quelle mesure une entreprise est assurée de maintenir l'équilibre de ses structures financières tant sur le plan à court terme, que sur le plan à moyen et long terme, donc de porter un jugement sur ses perspectives d'avenir »[2].

D'après Allie COHEN :« C'est l'ensemble des concepts, des méthodes et des instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances » [3].

Et selon Béatrice et Francis GRANDGUILLOT « L'analyse financière peut être définie comme un ensemble de méthodes d'analyse exploitant des informations financières et économiques destinées à apprécier l'entreprise dans sa globalité et à porter un jugement sur sa performance, sa situation financière, ses risques. Les informations traitées peuvent concerner le passé, le présent ou l'avenir »[4].

---

[1] LAHILLE.J, « Analyse Financière (3éme éd) », Edition Dunod, Paris, 2007, p. 01.

[2]CHIHA. K, « Finance d'entreprise, Alger », Éditions Houma, Alger, 2012, p. 38.

[3] COHEN. E, « Analyse financière (5e éd.) », Éditions Economica, Paris, 2004, p. 8.

[4] GRANDGUILLOT. B. et GRANDGUILLOT. F, « Analyse financière (19e éd.) », Éditions Gualino, Paris, 2022, p. 15.

D'après ces définitions on peut conclure que l'analyse financière est l'ensemble des outils est méthode qui consiste à recenser les faiblesses et les forces de l'entreprise et cela à partir la collecte d'information, Ces informations sont fournies principalement par des documents comptables que les entreprises sont obligées d'établir et de publier, ces derniers sont appelés « états financiers », afin d'apprécier la solvabilité (aptitude à faire face à ses engagements, à ses échéances) et la rentabilité (aptitude à générer du profit) de l'entreprise.

2. Les objectifs de l'analyse financière :

L'analyse financière est un processus fondamental pour le pilotage stratégique de l'entreprise, visant à recueillir et à analyser les données financières afin d'éclairer la prise de décision. Elle permet de dégager des indicateurs clés permettant de comprendre et de prédire les comportements économiques de l'entreprise, tout en orientant les stratégies pour maximiser les performances. Dans une perspective analytique et stratégique, l'analyse financière poursuit des objectifs multiples[5] :

- **Mesurer la rentabilité :** Cette analyse évalue la capacité de l'entreprise à générer des profits à partir de ses ressources et de ses activités. Elle se calcule par le rapport entre le résultat net comptable et les moyens employés (capitaux investis, coûts de production, etc.). Cette mesure est cruciale pour apprécier la performance de l'entreprise en termes de création de valeur et pour établir des comparaisons avec ses concurrents, offrant ainsi une perspective relative de sa compétitivité sectorielle.
- **Mesurer le niveau de liquidité :** La liquidité évalue la capacité de l'entreprise à honorer ses obligations à court terme sans compromettre ses activités. Elle repose sur l'analyse des fonds disponibles pour le règlement des créances et des dettes à court terme. Cette mesure est particulièrement importante dans le cadre de la gestion du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement, visant à garantir une fluidité opérationnelle et à éviter les risques de défaillance financière immédiate.
- **Mesurer la solvabilité :** L'objectif ici est de mesurer l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses obligations financières à moyen et long terme. Une entreprise est considérée solvable si ses actifs totaux permettent de couvrir ses dettes à échéance. Ce ratio est déterminant pour les créanciers et les investisseurs afin d'évaluer la pérennité financière de l'entreprise et son aptitude à maintenir une structure de capital viable sur le long terme.
- **Mesurer l'équilibre financier :** Cet objectif consiste à évaluer, à un instant donné, la position financière nette de l'entreprise, en confrontant ses actifs et ses passifs. L'analyse de

[5] NGONGO NGOY.J, « Manuel d'analyse financière », édition L'Harmattan, Paris, 2024, pp. 16-17.

l'équilibre financier permet de mesurer la solidité de la structure financière, la capacité à générer des dividendes pour les actionnaires, ainsi que la solvabilité vis-à-vis des créanciers. Elle est également essentielle pour obtenir des financements externes et pour assurer une gestion financière saine, équilibrée et adaptée aux contraintes de l'environnement économique.

3. L'utilité de l'analyse financière :

L'analyse financière constitue un outil essentiel, tant pour les acteurs internes qu'externes à l'entreprise, dans l'objectif d'obtenir des informations pertinentes et de guider les décisions stratégiques. Elle peut être réalisée par les gestionnaires de l'entreprise eux-mêmes ou par des intervenants extérieurs. Les principaux bénéficiaires de l'analyse financière sont les suivants[6] :

- **Les dirigeants** : s'en servent pour évaluer les politiques de l'entreprise, orienter les décisions de gestion et garantir la rentabilité durable.
- **Les associés**, quant à eux, l'utilisent pour maximiser la rentabilité des capitaux, accroître la valeur de l'entreprise et réduire les risques associés à leurs investissements.
- **Les salariés et leurs représentants** l'analyse financière permet de suivre la croissance de l'entreprise, de s'assurer d'un partage équitable de la richesse créée et d'initier une procédure de droit d'alerte en cas de situation préoccupante.
- **Les prêteurs** tels que les établissements financiers ou les fournisseurs, s'appuient sur ces données pour réduire leur exposition aux risques, évaluer la solvabilité de l'entreprise et s'assurer de sa capacité à honorer ses engagements financiers.
- **Les investisseurs** utilisent l'analyse financière pour accroître la valeur de l'entreprise, évaluer sa pérennité et optimiser leurs investissements en minimisant les risques.
- **Les concurrents** s'y intéressent pour identifier les points forts et les faiblesses de l'entreprise, évaluer sa compétitivité et ajuster leurs stratégies en conséquence.

Ainsi, l'analyse financière constitue un outil indispensable pour éclairer les décisions stratégiques, renforcer la confiance des parties prenantes et garantir la performance globale de l'entreprise.

---

[6] GRANDGUILLOT, B. et GRANDGUILLOT. F, op.cit., p. 4.

Section 02 : Les sources de l'analyse financière

L'analyse financière est un outil stratégique essentiel pour évaluer la santé économique et financière d'une entreprise. Elle repose sur l'étude des états financiers qui fournissent une vue d'ensemble de la performance, de la rentabilité et de la solvabilité de l'organisation. Ces documents sont fondamentaux pour établir un diagnostic financier rigoureux et appuyer la prise de décisions éclairées.

1. Le bilan comptable :

1.1.Définition :

Le bilan constitue un document comptable incontournable, offrant une représentation fidèle de la situation financière et de la structure patrimoniale de l'entreprise à un instant donné. Il peut être assimilé à une « photographie » financière de l'organisation, capturant l'état exact de ses actifs et de ses passifs à la clôture de l'exercice, « C'est aussi la mémoire financière de l'entreprise car il porte la trace de tous les événements des exercices passés qui ont affecté son patrimoine »[7]. Il synthétise ainsi les emplois (utilisation des ressources) et les ressources (origines des financements) de l'entreprise, fournissant une vue d'ensemble précise et exhaustive de sa situation à la fin de l'exercice comptable.

1.2.La structure du bilan comptable :

Schématiquement, le bilan se présente sous la forme d'un tableau bipartite, structuré en deux colonnes distinctes[8] :

- L'actif, à gauche, qui représente les biens et droits détenus par l'entreprise, c'est-à-dire son patrimoine.
- Le passif, à droite, qui indique les sources de financement de ce patrimoine.

1.2.1. L'actif du bilan :

La partie gauche du bilan, l'actif, représente l'ensemble des biens matériels et immatériels nécessaires à l'activité de l'entreprise. Un actif est défini comme un élément identifiable du patrimoine de l'entité, possédant une valeur économique positive. Cela désigne une ressource générée par des événements passés que l'entreprise contrôle et qui devrait lui procurer des avantages économiques futurs[9].

---

[7] POUX, P. « Comment lire les comptes des sociétés », Paris, Éditions Maxima, 2003, p. 51.
[8] NGONGO NGOY. J et WAMESO. A, Manuel d'analyse financière, édition L'Harmattan, Paris, 2024, p. 26.
[9] Plan comptable général, art 211-1.

Les différentes catégories d'actifs sont hiérarchisées en fonction de leur liquidité croissante, c'est-à-dire selon la vitesse à laquelle elles peuvent être transformées en liquidités, allant des actifs les plus difficiles à liquéfier vers ceux qui peuvent être convertis rapidement en cash. Il se divise en deux grandes masses principales [10]:

1.2.1.1.Actifs immobilisés :

Les actifs immobilisés sont constitués par les biens et valeurs qui concourent à l'activité et ont donc vocation à rester durablement dans l'entreprise. Ils sont classés en trois rubriques :

- **Immobilisations incorporelles :** Ce sont des éléments n'ayant pas d'existence physique (frais d'établissement, fonds de commerce, brevets de fabrication, licences, etc.).
- **Immobilisations corporelles :** Ce poste se compose des actifs physiques dont l'entreprise est propriétaire durablement (plus d'un an), acquis par l'entité pour la production la production, la fourniture de biens et services, la location ou l'utilisation administrative.[11] A propos les catégories de ce poste on distingue : les terrains, les constructions, les installations techniques, le matériel et l'outillage industriel et les autres immobilisations corporelles.
- **Immobilisations financières** : Ce sont des éléments représentant des avoirs à caractère financier (prêts consentis, participations dans d'autres firmes, etc.).

1.2.1.2.Actifs circulants :

Les actifs circulants correspondent aux éléments qui participent au cycle d'exploitation de l'entreprise et sont, de ce fait, appelés à se renouveler fréquemment. On distingue les composantes principales suivantes :

- **Les stocks et en-cours :** Ils englobent l'ensemble des biens acquis ou fabriqués par l'entreprise destinés à être vendus (marchandises/produit finis), ou intégrés dans des produits ou bien consommés dans des processus de fabrication (les matières premières et les approvisionnements)[12].
- **Les créances** : Matérialisent les délais de paiement accordés aux clients et représentent donc des sommes dues à court terme à l'entreprise.
- **Les valeurs mobilières de placement** : Ce sont des titres achetés en vue de réaliser un gain à brève échéance ;
- **Les disponibilités :** Ils font référence aux ressources financières immédiatement mobilisables par l'entreprise. Elles se déclinent en deux grandes catégories : d'une part, la caisse, qui regroupe les liquidités disponibles pour les dépenses opérationnelles courantes,

[10] R. GUILLOUZO, L. JAFFRE, P. JUGUET, « Comptabilité générale Edt 6 », édition Hachette Education, Paris,2020 , p. 15.
[11] DE LA BRUSLERIE. H, « Analyse financière », Paris, Éditions Dunod, 2010, p. 53.
[12] Ibid., p. 54.

et d'autre part, les comptes bancaires, qui constituent le principal instrument pour la gestion des règlements financiers et des transactions bancaires.[13]

1.2.2. Le passif du bilan :

Le passif est défini comme étant :« un élément du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entité, c'est-à-dire une obligation de l'entité à l'égard d'un tiers dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci »[14]. Il distingue deux parties principales :

1.2.2.1.Capitaux propres :

Ce sont des ressources qui sont mise à la disposition de l'entreprise temporairement et qui sont constituées des apports initiaux des associés et d'une fraction du surplus monétaire. Ils comprennent les apports des propriétaires sous forme de capital, les bénéfices non distribués sous forme de réserves ou de report à nouveau, les plus-values dégagées soient par les écarts de réévaluation, soit par des opérations financières (opérations de fusions, d'apport), les provisions réglementaires ainsi que les subventions d'investissement[15].

1.2.2.2. Les provisions pour risques et charges :

Cette rubrique regroupe les dettes incertaines de l'entreprise, dont la survenue est probable en raison d'événements passés ou en cours, sans viser la constatation de la dépréciation d'actifs[16].

1.2.2.3. Les dettes : On peut distinguer [17] :

- **Les dettes financières :** sont des dettes à long terme Elles se répartissent en trois rubriques : les emprunts obligataires, les emprunts auprès des établissements de crédits et les emprunts et dettes financières divers.
- **Dettes d'exploitations :** sont de trois ordres : les avances et acomptes reçus sur commandes, les dettes fournisseurs et les dettes fiscales et sociales.
- **Les dettes diverses :** Il s'agit d'une rubrique résiduelle qui ne contient ni les dettes financières ni les dettes d'exploitation.

---

[13] THIBIERGE. C, « Analyse financière : Concepts, méthodes et outils », Éditions Vuibert, Paris,2021, p. 39.
[14] SABBAH. S, « L'essentiel de l'analyse financière », Éditions Gualino, Paris,2024, p. 22.
[15] ONSO. P et HEMICI. F, « Gestion financière de l'entreprise », Éditions Dunod, Paris,2005, p. 133.
[16] Ibid., p. 137.
[17] DE LA BRUSLERIE, H., op.cit., 2010, p. 85-87.

2. Le bilan financier :

C'est un document très souvent demandé par les banques pour accorder un crédit. Le bilan financier est un document synthétique qui permet d'apprécier le risque financier c'est-à-dire le risque de faillite, de soutenabilité de la dette à travers les notions de solvabilité et de liquidité.

2.1.Définition :

Le bilan financier ou bilan liquidité ou bilan patrimonial permet d'évaluer le patrimoine d'une entreprise ou d'apprécier sa solvabilité (aptitude à faire face à ses engagements à court terme il est donc nécessaire de présenter le bilan financier sous un aspect permettant la séparation des éléments à plus d'un an de ceux à moins d'un an.

2.2. Les objectifs :

Les objectifs principaux du bilan financier peuvent être résumés comme suit[18] :

- **Présentation du patrimoine économique réel de l'entreprise :** Les postes du bilan financier sont réévalués, dans la mesure du possible, à leur valeur vénale, afin d'offrir une représentation fidèle et actualisée des actifs constituant le patrimoine de l'entité.
- **Analyse de l'équilibre financier global :** L'équilibre financier est examiné en comparant les différentes composantes du bilan, classées en fonction de leur degré de liquidité ou d'exigibilité. Cette démarche vise à évaluer la capacité de couverture des passifs exigibles par les actifs disponibles à court terme.
- **Appréciation de la liquidité du bilan :** Cette analyse consiste à mesurer la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières à court terme (moins d'un an), en mobilisant les actifs circulants disponibles sur la même période.
- **Évaluation approfondie de la solvabilité :** La solvabilité de l'entreprise est déterminée en vérifiant si la totalité des actifs inscrits au bilan est suffisante pour couvrir l'ensemble des engagements financiers, garantissant ainsi sa pérennité et sa solidité économique.

2.3. Le passage du bilan comptable au bilan financier :

2.3.1. Les retraitements :

La constitution des quatre masses homogènes du bilan financier nécessite plusieurs retraitements du bilan comptable :

[18] GRANDGUILLOT. B et GRANDGUILLOT. F, « Exercices d'analyse financière », Paris, Éditions Gualino, 2011, p 123.

2.3.1.1.Les retraitements de l'actif :

Les différents postes sont retraités en fonction de leur degré de liquidité[19] :

- **Les actifs fictifs :** Les actifs "fictifs" ou "non valeurs" ne possèdent pas de valeur marchande réelle. Ils sont inscrits à l'actif du bilan pour des raisons de techniques comptables ou de choix de gestion. Il faut les éliminer de l'actif et les déduire des capitaux propres en contrepartie. Il s'agit des rubriques comprennent les charges activées telles que les frais d'établissement, les frais de recherche et développement, les charges à répartir sur plusieurs exercices et les primes de remboursement des obligations.
- **Les écarts de conversion – Actif :** correspondent aux pertes de change constatées lors de la conversion des créances et des dettes libellées en devises. Selon le principe général, ces pertes sont transférées dans l'actif à moins d'un an. Cependant, si la perte n'est pas couverte par une provision pour risque de change, elle a retranché des capitaux propres.
- **Les charges constatées d'avance** : sont effectivement des créances à rattacher aux créances à moins d'un an ou plus d'un an, en fonction des informations disponibles
- **Le fonds de commerce** : peut être considéré comme une non-valeur et éliminé de l'actif par prudence. Cependant, s'il a été acquis, il peut être conservé dans l'actif immobilisé avec une valeur vénale réelle et justifiée, comme l'écart d'acquisition ou le goodwill. Il est important de consulter les informations disponibles pour prendre la décision appropriée.
- **Les valeurs mobilières de placement** : considérées comme quasi-liquidités, sont incluses dans les disponibilités après déduction de la perte de valeur. Toutefois, si elles nécessitent un délai de réalisation, elles sont rattachées aux créances à moins d'un an.
- **Les escomptes non échus** proviennent des créances détenues sur les clients. Lorsqu'ils sont négociés en banque, leur propriété est transférée à l'endossataire, ce qui les fait sortir du patrimoine de l'entreprise. Cependant, en cas de non-paiement à l'échéance, l'entreprise peut être tenue responsable en vertu du principe de solidarité. Par conséquent, ils doivent être réintégrés dans les créances à moins d'un an et ajoutés aux dettes à moins d'un an (trésorerie passive).
- **Le capital souscrit non appelé** est considéré comme un actif fictif et doit être éliminé de l'actif et des capitaux propres. Cependant, si un versement est prévu dans moins d'un an, il doit être transféré dans les créances à court terme.

[19] BENZIADI. D, « cours Analyse financière 3ème Semestre classes préparatoires », ESC, Alger, 2018, page 32-37.

- **Le stock outil ou stock minimum :** est essentiel pour le fonctionnement de l'entreprise. Il est considéré comme un actif immobilisé et doit être transféré de l'actif circulant vers l'actif immobilisé, car il a une durée d'utilisation de plus d'un an.

- **Valeurs mobilières de placement :** Considérées comme de quasi-liquidités, elles sont à regrouper, pour leur montant net (après déduction de la perte de valeur), dans les disponibilités. Cependant, si un délai de réalisation est nécessaire, elles sont à rattacher aux créances à moins d'un an.

2.3.1.2.Les retraitements du passif :

Voici les ajustements nécessaires à apporter au passif dans le cadre du retraitement[20] :

- **Les capitaux propres :** sont évalués après la répartition des bénéfices. Les retraitements consistent à déduire la fraction de résultat à distribuer et la transférer en dettes à moins d'un an. On déduit également les actifs fictifs ou sans valeur.
- **Les provisions pour risques et charges :** sont constituées par prudence en prévision de charges et dettes probables à l'avenir. Si elles ne sont pas justifiées, elles sont considérées comme des réserves et transférées dans les capitaux propres. Si elles sont justifiées, elles sont transférées soit en dettes à plus d'un an, soit en dettes à moins d'un an, en fonction de la date probable de réalisation du risque ou de la charge.
- **Les comptes courants d'associés** sont des apports effectués par les associés pour une période plus ou moins longue. Lorsqu'ils sont bloqués ou stables, ils doivent être transférés des dettes financières vers les capitaux propres.
- **Les écarts de conversion du passif** correspondent à des gains de change lors de la conversion de créances et de dettes en monnaies étrangères. Ces gains ont déjà supporté l'impôt et doivent être ajoutés aux capitaux propres.
- **Les constatés d'avance :** sont considérés comme des dettes à court terme, c'est-à-dire qu'ils doivent être remboursés dans moins d'un an.

2.3.2. Les reclassements :

Pour analyser les finances d'une entreprise, il est nécessaire de réorganiser les éléments du bilan comptable en utilisant les ajustements déjà effectués. De cette manière, les actifs peuvent être classés en fonction de leur liquidité et les passifs en fonction de leur exigibilité. Cela permet d'avoir une meilleure compréhension de la situation financière de l'entreprise.

[20] BENZIADI. D, op.cit., p. 35-36.

3. Le compte de résultat :

3.1.Définition :

Selon HUBERT de La Bruslerie : « Le compte de résultat présente l'ensemble des flux de produits et de charges imputables à la période de temps déterminées par l'exercice comptable. Il est organisé en distinguant les produits et charges d'exploitations, financières et exceptionnelles qui mettent en évidence chacun un résultat d'exploitation, un résultat financier et un résultat exceptionnel »[21]. Il permet de déterminer si l'entreprise, sur une période donnée, dégage un résultat bénéficiaire ou déficitaire.

3.2.La structure du compte de résultat :

3.2.1. Les charges :

C'est l'ensemble des dépenses (frais) supportées par l'entreprise durant son exercice qui l'appauvrisse, il s'agit de tous les biens ou services que l'entreprise a consommés ou reçus, et qui engendrent un coût pour elle. Nous distinguons parmi celles-ci :

- **Les charges d'exploitation :** contiennent les couts occasionnés d'une façon répétitive liée au cycle d'exploitation (les achats, les charges personnelles…)
- **Les charges financières :** sont constituées les dotations aux amortissements et aux provisions relatives aux éléments financiers, les intérêts et charges assimilées, les pertes de change et les charges nettes sur cession de valeurs mobilières de placement.
- **Les charges exceptionnelles :** comprennent les charges non répétitives hors gestion courante de l'entreprise, on distingue les charges exceptionnelles sur opérations de gestion et les charges exceptionnelles sur opérations de capital.
- **La participation des salariés aux fruits de l'expansion [22]:** ont une dimension sociale, dont le but de motiver les salariées en les rémunérant.
- **L'impôt sur bénéfice :** c'est impôt imposé par l'Etat sur le bénéfice réalisé par l'entreprise.

3.2.2. Les produits :

Ce sont les revenus générés par l'activité de l'entreprise, ils représentent une source d'enrichissement pour cette dernière.

---

[21] DE LA BRUSLERIE. H, op.cit., 2010, p. 120.

[22]MEUNIER-ROCHER. B, « L'essentiel du diagnostic financier », Paris, Éditions d'Organisation, 2011, p. 111.

- **Les produits d'exploitation :** Ce sont des revenus liés au cycle d'exploitation de l'entreprise tel que ventes, subventions d'exploitation…
- **Les produits financiers :** Revenus financiers procurés par des placements, escomptes obtenus et reprises sur provisions les dividendes des entreprises filiales.
- **Les produits exceptionnels :** comme les charges exceptionnelles, les produits exceptionnels se décomposent en produits exceptionnels sur opérations de gestion et sur opérations en capital.

4. Les annexes :

4.1. Définition :

Selon MELYON Gérard : « L'annexe est un document obligatoire composé d'un ensemble d'états et de tableaux justifiant ou complétant les informations portées au compte de résultat et au bilan »[23].

4.2.Les informations de l'annexe :

Les informations des annexes d'un rapport ou d'une étude sont des données complémentaires qui apportent des précisions ou des détails supplémentaires sur le contenu principal. Elles peuvent inclure [24] :

- Indication et justification des dérogations aux règles générales d'établissement et de présentation des documents de synthèses.
- État de l'actif immobilisé, état des amortissements avec indication des modes de calcul utilisés et état des provisions.
- Etat des échéances des créances et des dettes à la clôture de l'exercice.
- Indication et justification des changements d'estimation, des changements de modalités d'application ou des changements d'options fiscales.
- Modes et méthodes d'évaluation.
- Précision sur la nature, le montant et le traitement comptable de certains comptes :
  - Frais d'établissements.
  - Comptes de régularisation
  - Écart de conversion.

[23] MELYON. G, « Gestion financière (4e éd.) », Éditions Bréal, Paris, 2007, p. 32.
[24] Règlement N° 99.03 du 29 avril 1999 du comité de la réglementation comptable.

5. Le tableau de flux de trésorerie :

5.1. Définition :

Selon le SCF le tableau des flux de trésorerie est un document comptable qui a pour but d'apporter aux utilisateurs des états financiers une base d'évaluation de la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie, et des informations sur l'utilisation de ces flux de trésorerie.

Le tableau des flux de trésorerie peut se présenter sous différente manière selon les normes auxquelles l'entreprise est soumise, mais elles présentent une caractéristique commune ce qui fait d'ailleurs que le TFT est si unique est indispensable à l'analyse financière, est la différenciation entre les cycles majeurs des flux de trésorerie[25] :

- **Cycle d'exploitation ou opérationnel** : des flux essentiellement issus des principales activités génératrices de produits de l'entreprise.
- **Cycle d'investissements** : les flux liés aux opérations d'investissements et de désinvestissements.
- **Cycle de financements :** tous les flux de financement par crédit, émissions obligataires ou d'actions.

Section 03 : Démarche et méthodes de l'analyse financière

L'analyse financière est un peu comme une enquête où l'analyste cherche des indices pour comprendre la situation d'une entreprise. Il doit établir des liens logiques entre les différentes parties de l'analyse et être attentif aux éléments perturbateurs qui pourraient indiquer des problèmes potentiels. L'objectif est de déterminer si tout est cohérent ou s'il y a des incohérences à expliquer. C'est un travail de déduction et de logique pour mieux comprendre la situation financière.

1. L'analyse des marges :

L'analyse des marges et des résultats est la première étape du diagnostic financier d'une entreprise. Si une société ne génère pas de chiffre d'affaires supérieur aux charges engagées pour le cycle d'exploitation, il y a peu de chances que l'activité puisse prospérer très longtemps.

[25]GRANDGUILLOT.B et GRANDGUILLOT.F, « Analyse financière : Tout pour réussir une analyse financière ou un diagnostic financier », édition Gualino, paris, 2024, p. 34.

1.1. L'analyse des marges : structure.

1.1.1. Le chiffre d'affaires :

Selon l'INSEE le chiffre d'affaires représente « Le montant des affaires (hors taxes) réalisées par une unité statistique (entreprise, unité légale) avec les tiers dans l'exercice de son activité professionnelle normale et courante. Il correspond à la somme des ventes de marchandises, de produits fabriqués, des prestations de services et des produits des activités annexes ». Le calcul de cet indicateur est de la manière suivante :

Le chiffre d'affaires = ventes marchandises + production vendue

1.1.2. La production de l'exercice :

Elle s'applique à une entreprise engagée dans une activité de transformation et sert d'indicateur de la capacité industrielle. Elle reflète l'ensemble des activités réalisées au cours de l'exercice, incluant la production vendue, stockée et immobilisée[26].

Production de l'Exercice = Production Vendue + Production Stockée + Production Immobilisée.

1.1.3. La marge commerciale :

« Elle s'obtient par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises vendues. La marge commerciale, appelée encore marge brute, concerne les entreprises commerciales ou celle ayant une activité commerciale elle mesure les ressources d'exploitation de l'entreprise. C'est un indicateur qui permet de suivre l'évolution d'une politique commerciale. Elle peut être calculé par ligne de produits ou par secteur de vente afin d'analyser la contribution de chacun à la formation de la marge commerciale globale de l'entreprise »[27]**.** Cette marge est calcul de manière suivante :

Marge brute commerciale = prix de vente HT – coût d'achat HT

Dont :

Cout d'achat= achat de marchandises -\+ variation de stocks de marchandises

[26] MAYER. G, « Analyse financière 2023-24 », Éditions Hachette, Paris, 2023, p. 5.
[27] GRANDGUILLOT. B et GRANDGUILLOT. F, « L'analyse financière (21e éd.) », Paris, 2017-2018, p. 61.

1.1.4. La marge sur consommation de matières :

La marge sur consommation de matières permet d'apprécier la position occupée par l'entreprise entre le marché des produits fins (client et concurrent) et marché des matières premiers (fournisseurs). Ce solde est plus important pour les sociétés industrielles, par rapport à la société de prestation de services. Cette marge est calculée ainsi[28] :

La marge sur consommation de matières= production – consommation de matières

La consommation de matières sert à redresser le poste « achat » par la prise en considération la variation de stocks de matières première et approvisionnement. Son calcul est le suivant[29] :

Consommation de matières= achat – variation de stocks de matières première et approvisionnement

1.1.5. La valeur ajoutée :

La valeur ajoutée la valeur ajoutée est un bon indicateur de l'activité économique de l'entreprise, correspond à la capacité d'une entreprise de crée de richesse due à son activité. La valeur ajoutée se calcule par la différence entre la production globale (marge commerciale et production de l'exercice) et la consommation de biens et de services en provenance des tiers[30] :

VA=Marge commerciale + Production de l'exercice – Consommations en provenance des tiers : (Achats de matières et autres approvisionnements /Variation des stocks de matières premières et autres approvisionnements / Autres achats et charges externes)

1.1.6. Excédent brut d'exploitation :

Ce solde représente le surplus créé par l'exploitation de l'entreprise après rémunération du facteur de production travail et des impôts liés à la production. Il représente la part de VA qui revient à l'entreprise et aux apporteurs de capitaux. L'EBE correspond à la ressource générée par l'exploitation indépendamment des politiques d'amortissement et de financement. .il se calcul de la manière suivante[31] :

---

[28] QUIRY. P et LE FUIR. Y, « PIERRE VERNIMMEN : Finance d'entreprise », Éditions Dalloz, Paris, 2009, p. 217.
[29] Ibid.
[30] LEGROS. G, « Mini manuel Finance d'entreprise », Éditions Dunod, Paris, 2010, p. 19.
[31] RISTORI. S, « Analyse et gestion financière », Éditions Ellipses, Paris, 2021, p. 72.

Excédent brut d'exploitation= Valeur ajoutée+ Subventions d'exploitation– Charges de personnel (salaires et charges sociales) – Impôts

L'excèdent brut d'exploitation peut être négatif, dans cette situation il s'agit d'une insuffisance brute d'exploitation (IBE).

1.1.7. Le résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation correspond à la ressource nette générée par l'activité principale de l'entreprise, en excluant les éléments liés à la politique financière. Cependant, il prend en compte la politique d'amortissement de l'entreprise. Son calcul est le suivant[32] :

Résultat d'exploitation=Excédent brut d'exploitation+ Reprises et transferts sur charges d'exploitation+ Autres produits de gestion -Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation-Autres charges de gestion

1.2. L'analyse de structure : risque

1.2.1. Effet ciseaux :

L'effet de ciseau décrit la situation où les coûts d'une entreprise augmentent plus vite que ses ventes. Cela peut avoir un impact sur son taux de marge, qui est la différence entre le prix de vente et le prix de revient.[33] Si le coût de production augmente plus rapidement que le prix auquel l'entreprise vend ses produits, son taux de marge baisse, ce qui réduit ses profits. En revanche, si l'entreprise arrive à augmenter ses prix de vente plus vite que ses coûts, son taux de marge s'améliore et ses profits augmentent.

L'effet ciseau peut survenir suite à de nombreuses raisons, notamment[34] :

- **La stabilité du prix de vente :** l'impossibilité pour une entreprise de reporter dans l'immédiat sur ses prix de vente une augmentation du prix des matières premières dû à un degré de concurrence élevé, blocage psychologique, mauvaise maitrise des couts, mécanisme d'inertie.
- **La création de l'entreprise** : Lors de sa création, une entreprise peut supporter des charges importantes par rapport aux produits réalisés. Cependant, ces charges ont tendance

[32] FASCICULE, « La finance d'entreprise », CFPB, France, 2001, P 40.
[33] HUSSER. J et OUVRARD. S, « Diagnostic financier pour la supply chain », Édition E-THEQUE, Paris, 2014, p. 56.
[34] https://www.compta-online.com/effet-de-ciseau-ou-effet-ciseaux-definition-et-illustrations-ao3741 (consulté 15 janvier 2025, 19 :00)

à diminuer au fur et à mesure du développement de l'entreprise, ce qui entraîne l'effet de ciseau.

- **L'effet de l'investissement** : L'investissement peut également entraîner un effet de ciseau en raison de l'augmentation des charges pendant les premières années de la période d'investissement. Cela peut inclure des coûts de financement accrus en cas de financement par emprunt, des dotations d'amortissement plus élevées, des charges de personnel accrues et une augmentation du besoin en fonds de roulement. Ces facteurs peuvent contribuer à créer cet effet de ciseau.

  L'effet de ciseau peut prendre plusieurs formes, nous présentons les plus fréquentes d'entre elles.

1.2.2. Le seuil de rentabilité :

« Le seuil de rentabilité est le chiffre d'affaires que l'entreprise doit réaliser pour couvrir la totalité de ses charges et pour lequel elle ne dégage ni bénéfice, ni perte »[35]. Autrement dit le seuil de rentabilité correspond au chiffre d'affaires à partir duquel l'entreprise commence à réaliser des bénéfices.

Le seuil de rentabilité permet à l'entreprise de calculer le montant minimum de chiffre d'affaires nécessaire pour que l'activité soit rentable. Il aide également à déterminer quand l'activité deviendra rentable. De plus, il permet d'analyser comment l'évolution des charges influence la rentabilité de l'exploitation. Enfin, il permet d'estimer rapidement des résultats prévisionnels[36] :

$$\text{Seuil de rentabilité} = \frac{\text{Coûts fixes}}{\text{Taux de marge sur coût variable}}$$

Dont[37] :

$$\text{Taux de marge sur coût variable} = \frac{\text{chiffre d'affaires} - \text{charges variables}}{\text{chiffre d'affaires HT}} \times 100$$

1.2.3. Détermination du point :

Le point mort représente le moment où l'entreprise atteint son seuil de rentabilité[38] :

$$\text{Point mort} = \frac{\text{Seuil de rentabilité}}{\text{Chiffre d'affaires}} * \text{nombre de jours d'activité}$$

[35] GRANDGUILLOT. F et GRANDGUILLOT. B, « L'essentiel de la comptabilité de gestion », édition Gualino, Paris, 2015, p. 89.
[36] Ibid.
[37] GRANDGUILLOT. F et GRANDGUILLOT. B, op.cit., p. 78.
[38] Ibid., p. 92.

2. L'analyse du besoin en fonds de roulement et des investissements :

2.1. L'analyse du besoin en fonds de roulement :

Le besoin en fonds de fonds de roulement nait de décalage de trésorerie entre le paiement des achats fournisseurs par l'entreprise et le règlement des ventes par les clients[39].

Besoin en fonds de roulement=Besoins de financement du cycle d'exploitation–Ressources de financement du cycle d'exploitation

Dont[40] :

Besoin en fonds de roulement = **Stocks** (matières premières, marchandises, en cours, produits finis) + **Créances d'exploitation** (clients, avances et acomptes versés, autres créances d'exploitation, charges constatées d'avance) – **dettes d'exploitation** (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales (à l'exclusion du dividende à verser, avances sur commandes, produits constatés d'avance et autres dettes d'exploitation)

2.1.1. Les ratios de rotation du besoin en fonds de roulement :

2.1.1.1. Le ratio de rotation du crédit clients :

Ce ratio de rotation mesure la durée moyenne accordé par l'entreprise à ses clients (ou plus exactement le délai moyen de ceux-ci).

Il se calcule en rapportant l'encours clients au chiffre d'affaires journalier moyen[41] :

$$\frac{\text{clients et comptes rattachés+effets escomptés non échus– avances clients}}{\text{CA TTC}} \text{ x } 360$$

2.1.1.2. Le ratio de rotation du crédit fournisseurs :

Le ratio de rotation du crédit fournisseurs mesure la durée moyenne du crédit accordé à l'entreprise par ses fournisseurs autrement dit le délai moyen de paiement de celle-ci. Il se calcul de la manière suivante[42] :

$$\frac{\text{Dette fournisseur et compte rattachés–avances et acompte versés sur commandes}}{\text{Achat TTC}} \text{ x } 360$$

[39] COULON. Y, « Guide pratique de la finance d'entreprise », Éditions Gualino, Paris,2017, p. 25.
[40] DEISTING. F et LAHILLE. J, « Aide-mémoire - Analyse financière », Éditions Finance Licence, Paris, 2017, p. 40.
[41] QUIRY, P. et LE FUIR, Y, op.cit., 2009, p. 263.
[42] Ibid., p. 263.

2.1.1.3. Les ratios de rotation des stocks :

En premier lieu, on peut calculer un ratio de rotation global utile pour l'analyse de tendances :

$$\frac{\text{Stocks et travaux en cours}}{\text{chiffre d'affaireHT}} \text{x360}$$

En outre, Il est intéressant d'étudier la rotation de chaque type de stocks séparément[43] :

La rotation des stocks de matières premières : $\frac{\text{Stocks de matières premières}}{\text{achat de matières premières en HT}}$x360
La rotation des stocks de marchandises : $\frac{\text{Stocks de marchandises}}{\text{Achat de marchandise HT}}$x360
La rotation des stocks de produits finis : $\frac{\text{Stocks de produits finis}}{\text{chiffre d'affaire HT}} x360$
La rotation des produits et travaux en cours $\frac{Stocks\ de\ produits\ en\ cours + Produits\ semi-finis\ et\ travaux\ en\ cours}{Production\ annuel}$x360

2.2. L'analyse des investissements :

Pour bien cerner cette analyse, on peut se poser trois questions clés :

- Quel est l'état de l'outil industriel de l'entreprise ?
- Quelle est la politique d'investissement mise en place par l'entreprise ?
  - Quels flux ces investissements génèrent-ils ?

2.2.1. Analyse de l'outil industriel actuel :

Nous pouvons analyser l'état actuel de l'outil industriel à travers un ratio très fiable qui se présente comme suit[44] :

$$\text{Ratio de l'état de l'outil industriel} = \frac{immobilisations\ corporelles\ nettes}{immobilisations\ brutes}$$

- Un ratio inférieur à 30% peut indiquer que l'outil industriel de l'entreprise est vieillissant. À court terme, cela peut permettre à l'entreprise de réaliser des marges élevées grâce à des amortissements plus faibles. Cependant, à long terme, lorsque les concurrents adopteront une technologie plus avancée pour optimiser leur production et réduire leurs coûts, il est probable que l'entreprise perde des parts de marché. Il est donc important de moderniser l'outil industriel pour rester compétitif.

[43] Ibid., p. 265.
[44] QUIRY. P. et LE FUIR. Y, op cit., p. 276.

- Un ratio proche de 1 signifie que l'entreprise a récemment effectué un investissement important et peut donc réduire ses investissements pendant un certain temps. Cela lui permettra de profiter des avantages de cet investissement récent.

2.2.2. Analyse de la politique d'investissement adoptée :

Pour qu'on puisse savoir si l'entreprise étend son outil industriel actuel, cela peut être expliqué en comparant le montant des investissements aux dotations aux amortissements[45].

Si les investissements > aux dotations aux amortissements, cela indique qu'elle est dans une phase d'expansion de son outil industriel en accroissant ses capacités de production.
Si les investissements = dotations aux amortissements, cela indique qu'elle est dans une phase de maintien de son outil par le biais d'investissements de remplacement.
Si les investissements < dotations aux amortissements, cela indique qu'elle est dans une phase de sous-investissements, voire de désinvestissement, qui peut mettre en péril son avenir ou même conduire à une liquidation

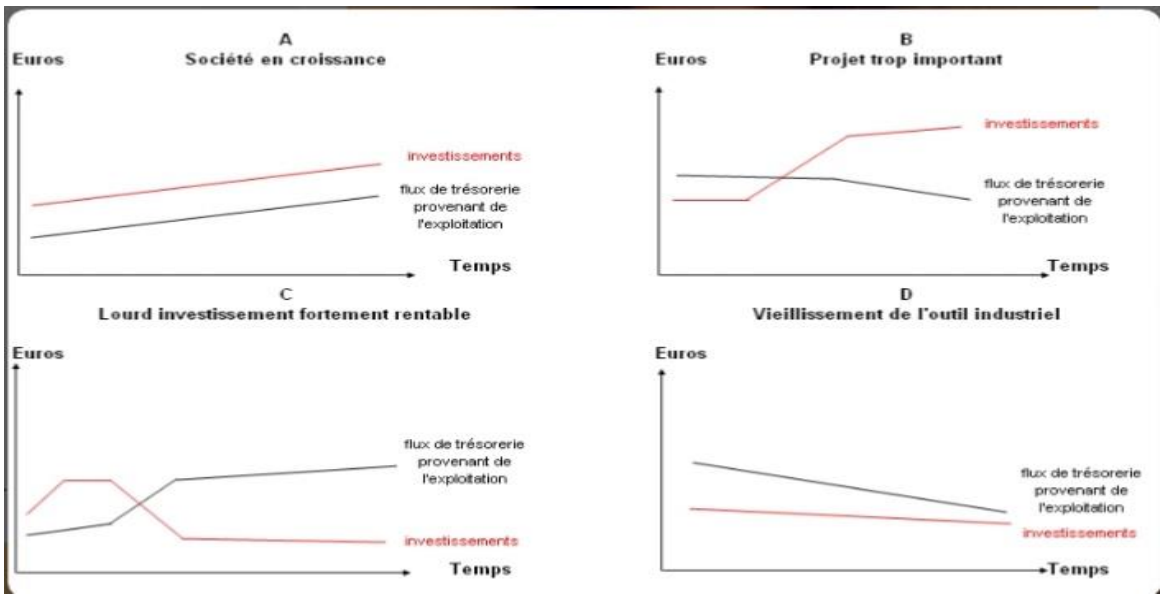
2.2.3. Analyse des flux générés par les investissements :

Toute stratégie d'investissement vise à augmenter les flux de trésorerie provenant de l'exploitation à long terme. C'est un objectif important pour assurer la rentabilité des investissements.

La relation théorique entre les flux générés par l'exploitation et les investissements n'est pas simple. Les investissements nouveaux s'ajoutent aux investissements anciens pour dégager les flux de l'exercice. Il est important de prendre en compte la rentabilité et l'équilibre dynamique des emplois et des ressources sur plusieurs années lorsqu'on compare les flux de trésorerie provenant de l'exploitation et les investissements. Nous pouvons illustrer les principales possibilités de manière claire et concise :

[45] QUIRY. P. et LE FUIR. Y, op cit., p. 276.

Figure 1 : Flux généré par les investissements.



Source : QUIRY. P et LE FUIR. Y, op.cit., p. 277.

3. Analyse du financement :

Une fois que nous avons analysé les investissements, qu'il s'agisse des immobilisations ou du besoin en fonds de roulement, il est crucial d'examiner le financement de l'entreprise afin de comprendre comment elle a financé ces investissements. Cette analyse se repose sur deux approches l'une dynamique et l'autre statique :

3.1. Approche dynamique :

L'analyse du financement de l'entreprise se penche sur la circulation de l'argent dans le temps, en examinant d'où il provient et où il va. Cette approche dynamique nécessite une analyse sur plusieurs années pour comprendre la politique de financement de l'entreprise et sa capacité à gérer les problèmes de trésorerie. Le tableau des flux de trésorerie (TFT) est un outil essentiel pour cette étape, mais il est important de bien comprendre les deux indicateurs pour l'interpréter correctement :

3.1.1. La capacité d'autofinancement :

« La CAF représente, pour l'entreprise, l'excédent des ressources interne ou le surplus monétaires potentiel dégager durant l'exercice dans l'ensemble de son activité et qu'elle peut destiner à son autofinancement »[46].

CAF=produits encaissables (sauf produits de cession) –charge décaissable

[46] HARABGER-GAUTHIER. M et HELOU. M, « Diagnostic financier : Indicateurs et méthodologie », Éditions Hachette, Paris, 2008, p. 82.

Elle se calcul à partir de l'EBE, cette méthode consiste à ajouter les produits encaissables et d'éliminer les charges encaissables autre que celles et ceux de l'exploitation : c'est la méthode directe ou descendante. Le calcul est le suivant[47] :

CAF= EBE+ transfert de charge d'exploitation +autres produits d'exploitation- autre charge d'exploitation +\-quote-part en commun + produits financier –charges financiers

A partir de résultat net, il suffit réintégrer les charges non décaissables et soustraire les produits non encaissables ainsi que le montant des cessions d'immobilisation cette méthode est dite méthode ascendante. Le calcul est le suivant[48] :

CAF = résultat de l'exercice + ensemble des dotations aux amortissements et provisions – ensemble des reprises sur amortissements et provisions + valeur nette comptable des éléments d'actif cédés - produit de cession d'éléments d'actifs cédés - reprises de subventions

L'autofinancement représente le montant restant après avoir distribué les dividendes aux associés. C'est une mesure importante pour évaluer la capacité d'une entreprise à financer ses propres activités sans recourir à des sources externes de financement. :

Autofinancement = capacité d'autofinancement – dividendes payés en (N)

3.1.2. Flux de trésorerie :

On confond souvent ce concept avec la CAF dont on a parlé précédemment. La seule différence, c'est que la CAF inclut les variations liées à l'activité d'exploitation de l'entreprise, comme les variations des besoins en fonds de roulement. Les flux de trésorerie peuvent être évalués de différentes manières, notamment après les flux financiers et après déduction des investissements. Cela permet d'avoir une vue plus complète de la situation financière de l'entreprise.

TN=CAF-variation du BFR

3.1.3. Le financement de l'entreprise :

Nous allons examiner les résultats de l'analyse des investissements afin de déterminer si l'entreprise finance ces investissements à partir de ses flux de trésorerie provenant de ses activités opérationnelles. Ensuite, nous étudierons sa politique de financement, notamment son

[47] DE LA BRUSLERIE, H., op.cit., 2010, p. 177.
[48] Ibid.

utilisation de l'endettement ou de l'augmentation du capital, ainsi que sa politique de distribution des dividendes. Cette analyse nous permettra de mieux comprendre comment la politique financière de l'entreprise a évolué au fil du temps.

3.2. Approche statique :

Maintenant, il est temps d'examiner la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes pendant l'exercice actuel. Cette analyse statique se concentre sur l'exercice en cours (ou le plus récent) pour évaluer sa capacité de remboursement.

3.2.1. La capacité de remboursement :

3.2.1.1. Ratio de remboursement :

Ce ratio de couverture de la dette est basé sur l'excédent brut d'exploitation (EBE) et l'endettement net. On le calcule en divisant l'EBE par l'endettement net :

$$\textbf{Ratio de remboursement}=\frac{endettement\ net}{EBE}$$

Dont :[49]

Endettement net = dettes à court, moyen et long terme + compte courant d'associés -disponibilités - valeur mobilières de placement.

Le ratio d'endettement peut s'interpréter cette manière[50] :

- Ratio de remboursement < 4 ; l'entreprise capable de rembourser sa dette
- 4<Ratio de remboursement <5 ; la dette est lourde, l'entreprise risque d'être incapable de faire face aux échéances
- Ratio de remboursement > 5 ; l'endettement excessif

3.2.1.2. Couverture de dettes à long terme :

Le ratio d'endettement durable se calcule en prenant en compte uniquement les dettes à long terme de l'entreprise. Cela permet d'évaluer la proportion des dettes durables par rapport à ses ressources financières[51] :

$$\textbf{Couverture de dettes}=\frac{dettes\ financières\ \text{à}\ long\ terme}{EBE}$$

Ce ratio ne doit pas dépasser 3 ou 4 ans[52].

---

[49] SADKI.S, « L'analyse de l'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise », mémoire de master, esc alger, 2023, P. 65.
[50] QUIRY. P et LE FUIR. Y, op.cit., p. 293.
[51] COULON, Y., op.cit., p. 75.
[52] DE LA BRUSLERIE, H., op.cit., p. 209.

3.2.2. Les ratios de liquidité :

Une entreprise est en situation d'illiquidité lorsqu'elle est incapable de faire face à ces échéances. Ce risque est né d'une vitesse de liquidité des actifs inférieurs à l'exigibilité des passifs.

3.2.2.1. La liquidité générale :

Ce ratio permet d'apprécier la capacité de remboursé les dettes à court terme en utilisant les actifs à moins d'un an ; donc les actifs circulants sont supérieurs aux passifs circulants[53] :

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \frac{\text{Actif circulant (à moins d'un an}}{\text{Passif exigible à court terme}} > 1$$

3.2.2.2. La liquidité réduite :

L'analyse de liquidité est effectuée en éliminant les stocks, car une partie de ses stocks peut représenter une véritable immobilisation (indispensable à l'activité de l'entreprise) ; il traduit par ailleurs le fait que les stocks puissent révéler difficilement vendable[54] :

$$\text{Ratio de liquidité réduite} = \frac{\text{Créances à moins d'un an + Disponibilitéscti}}{Passif \text{ à } moins\ d'un\ an}$$

Le ratio idéal doit être supérieur à 1 ; satisfaisant si significativement supérieur à 2/3. Si ce rapport est inférieur à ½, associé à une liquidité générale supérieur à 1, peut indiquer des stocks surdimensionnés[55].

3.2.2.3. Le ratio de liquidité immédiate :

Ce ratio permet de mesurer la capacité de l'entreprise de faire face à ses engagements à court terme avec ses actifs les plus liquides, c'est le cash ratio des anglo-saxon. Se présente sous la forme[56] :

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{Disponible+valeurs mobilières de placement}}{\text{Passifs exigibles à court terme}}$$

Un ratio supérieur à ½, en présence de stocks et créances clients, est satisfaisant.

---

[53] COULON. Y, op.cit., p. 21.
[54] QUIRY. P et LE FUIR. Y, op.cit., p.
[55] COULON. Y, op.cit., p. 22.
[56] Ibid.

3.2.3. Liquidité à long terme :

3.2.3.1. Le fonds de roulement :

Le fonds de roulement représente le surplus de ressources stables dont détient l'entreprise durablement après avoir financé les emplois stable (actifs immobilisée),[57] cet excédent peut être utilisé pour financer les besoins nés de cycle d'exploitation. Le fonds de roulement calculé par deux méthodes[58] :

- **Le haut de bilan :**

FR= ressources stable –emplois stable

FR= capitaux permanents – actifs immobilisés a plus d'un an

- **Le bas de bilan :**

FR= Actif circulant – dettes à moins d'un an

4. L'analyse de la rentabilité comptable :

Maintenant, nous avons tous les éléments nécessaires pour évaluer l'efficacité de l'entreprise, c'est-à-dire sa rentabilité. La rentabilité doit être au moins égale à celle exigée par les actionnaires.

4.1. La rentabilité économique :

Ce ratio permet de mesurer la capacité de l'entreprise de dégager un résultat à partir des capitaux engagés, la rentabilité est mesurée par le rapport du résultat d'exploitation après impôt sur les sociétés (IS) sur l'actif économique[59] :

ROCE nette = REX (1 - t IBS) / Capitaux engagés ou investis ≈ REX (1 - t IBS) / Actif économique

Avec : REX : résultat d'exploitation IBS : taux de l'impôt sur les sociétés.

4.2. La rentabilité financière :

Dite la rentabilité des capitaux propres qui mesure l'aptitude de l'entreprise à rémunérer les associés, appelée return on equity ROE en anglais. L'entreprise a pour objectif de maximiser ce

[57] HAMDI. K, « Le diagnostic financier », Éditions ES-SALEM, Alger, 2001, p. 33.
[58] QUIRY. P et LE FUIR. Y, op.cit., page 297.
[59] COULON., op.cit., page 97.

ratio afin d'attirer de nouveaux investisseurs et de ne pas perdre les actuels. Elle est obtenue en divisant le résultat net par le montant des capitaux propres[60] :

$$ROE = \frac{Résultat\ net}{Capitaux\ propres}$$

4.3. L'effet de levier :

Selon BOBIE. Z et MERTON. R : « L'effet de levier financier signifie simplement l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière. Les actionnaires d'une entreprise utilisent l'endettement pour augmenter leur rentabilité financière, mais dans le même temps, ils contribuent à augmenter la sensibilité financière aux variations de la rentabilité économique. En d'autres termes, en Utilisant l'effet de levier financier, les actionnaires d'une entreprise se soumettent à un risque financier, en plus du risque économique qu'ils supportaient déjà »[61]. L'effet de levier est égal à[62] :

$$\text{Effet de levier} = (\text{rentabilité économique} - \text{cout net d'endettement}) \times \left(\frac{endettement\ net}{capitaux\ propres}\right)$$

[60] QUIRY. P et LE FUIR. Y, op.cit., p. 309.
[61] BOBIE. Z et MERTON. R, « Finance », édition nouveaux horizons, Paris, 2011, p. 94.
[62] QUIRY. P et LE FUIR. Y, op.cit., p. 313.

Conclusion :

Ce chapitre a permis d'élaborer une réflexion approfondie sur les principes et les fondements de l'analyse financière, en exposant les concepts clés qui en constituent la colonne vertébrale. À travers une définition précise de l'analyse financière, une identification claire de ses objectifs et une démonstration de son utilité stratégique, nous avons mis en évidence son rôle primordial dans le pilotage des entreprises. L'examen des sources fondamentales, à savoir le bilan, le compte de résultat et les annexes, a permis de souligner la pertinence de ces documents dans le processus d'évaluation de la santé financière des organisations.

De surcroît, l'introduction à la méthodologie de Pierre VERNIMMEN, parmi d'autres démarches analytiques, a fourni un cadre rigoureux et structuré pour appréhender les dynamiques financières complexes telles que la rentabilité, la solvabilité et la liquidité. Cette approche analytique, associée à une interprétation contextuelle des données, permet de dégager des conclusions stratégiques robustes, aptes à orienter les choix de gestion.

En définitive, ce chapitre a jeté les bases théoriques et méthodologiques d'une analyse financière approfondie, indispensable pour une évaluation précise et pertinente de la performance d'une organisation. Il offre ainsi un socle indispensable à la compréhension et à l'application des outils analytiques dans des contextes complexes et variés, tout en posant les fondements pour des recherches ultérieures et des études pratiques sur les mécanismes financiers des entreprises. L'analyse financière se révèle ainsi non seulement comme un diagnostic des forces et des faiblesses économiques, mais aussi comme un levier stratégique essentiel pour la pérennité et la compétitivité à long terme des entreprises.

Chapitre 02 :

Les méthodes d'évaluation de l'entreprise

Introduction :

L'évaluation d'une entreprise est une démarche stratégique clé pour déterminer sa véritable valeur économique et orienter ses choix. Elle joue un rôle crucial dans des contextes comme les fusions, acquisitions ou restructurations. L'évaluation va au-delà d'un simple calcul financier, en offrant une analyse globale de la performance, du potentiel et des dynamiques de marché. En utilisant des techniques avancées comme l'actualisation des flux de trésorerie et les comparaisons sectorielles, elle devient un processus rigoureux et stratégique, essentiel pour maximiser la création de valeur durable et renforcer la compétitivité de l'entreprise.

Ce chapitre s'inscrit dans une analyse approfondie des bases théoriques et méthodologiques qui sous-tendent ce domaine, en explorant ses objectifs stratégiques et les acteurs qui en façonnent les résultats. Nous débuterons par une exposition des concepts essentiels de l'évaluation d'entreprise, en retraçant son évolution historique. Le processus d'évaluation sera ensuite décortiqué à travers ses étapes essentielles, de la collecte des informations pertinentes à la construction d'une fourchette de valorisation, en intégrant les dimensions internes et externes qui influencent l'estimation de la valeur. Enfin, nous analyserons les principales méthodes d'évaluation, des approches patrimoniales aux techniques prospectives et comparatives.

Section 01 : Concepts fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise

L'évaluation d'entreprise constitue un domaine clé dans le cadre de la gestion stratégique et financière des organisations. L'objectif est de poser un cadre théorique solide permettant de saisir les enjeux fondamentaux de l'évaluation d'entreprise, tant du point de vue de la théorie que de la pratique. Cette première section est consacrée à l'exploration des concepts de base qui en sous-tendent la méthodologie.

1. Notions de l'évaluation d'entreprise :

L'évaluation d'entreprise est un domaine qui regroupe un ensemble de définitions variées, et il est crucial de saisir pleinement la signification du concept d'« évaluation » dans ce contexte. L'évaluation peut être définie comme « 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 évènements »[63]. Cette définition met en lumière la dimension analytique et stratégique du processus, qui ne se limite pas à une simple quantification, mais implique un jugement éclairé des éléments en jeu, souvent dans un contexte de décision complexe.

Selon Palard J.E et F. Imbert, « évaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix»[64]. Cette distinction souligne que l'évaluation d'une entreprise ne se résume pas à la détermination d'un prix de marché, mais à l'attribution d'une valeur relative aux actifs de l'entreprise ou à ses titres.

D'après Priente (S.), l'évaluation d'une entreprise implique la détermination d'un prix convenu par les parties pour l'ensemble des actifs, auquel s'ajoute la déduction de l'endettement afin de calculer la valeur résiduelle des capitaux propres[65].

En conclusion, l'évaluation d'une entreprise doit être perçue comme un processus méthodique et rigoureux conduisant à l'estimation de sa valeur à un moment donné, en fonction de critères objectifs. Ce processus vise à éclairer la prise de décision stratégique en fournissant une base solide pour des choix éclairés et rationnels dans un environnement complexe.

---

[63] LEGENDRE, R. Dictionnaire actuel de l'éducation, rubrique évaluation, cité par BILLET, C. dans « Le guide des techniques d'évaluation », Dunod, Paris, 2008, p. 11.
[64] PALARD. J et IMBERT. F, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », éditions Eyrolles, 2013, Paris, p. 20.
[65] PRIENTE, S. Analyse financière et évaluation d'entreprise, éditions Pearson, 2013, Paris, p. 217.

2. La différenciation conceptuelle entre la valeur économique d'une entreprise et son prix de transaction sur le marché :

L'évaluation d'une entreprise consiste à établir une valeur ou une fourchette de valeurs pour ses actifs, sans se confondre avec la détermination d'un prix, il est donc fondamental de séparer ces deux notions.

2.1. Notion de prix d'une entreprise :

Selon Brilman et Maire, « Le prix payé effectivement lors d'une transaction, au contraire de la valeur, est un fait tangible, une donnée réelle. Il peut arriver que le prix payé soit considéré comme une pure folie par rapport à une valeur dite raisonnable »[66]. Cela signifie que le prix représente la somme réellement versée lors de la transaction, un montant concret et mesurable, tandis que la valeur est une estimation basée sur des critères analytiques, et peut varier selon les méthodes utilisées. Dans certains cas, le prix payé peut paraître excessif par rapport à cette valeur estimée, en raison de facteurs émotionnels, spéculatifs ou des conditions particulières du marché.

2.2. Notion de la valeur :

La valeur est « cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion »[67]. Cela signifie que la valeur d'un bien ou d'un objet n'est pas une donnée objective, mais une estimation qui résulte de l'analyse de l'évaluateur. Cette estimation est fondée sur des méthodes spécifiques, des calculs ou des évaluations professionnelles. Cependant, contrairement à un fait mesurable, la valeur est subjective et peut varier selon l'évaluateur, ses critères et ses objectifs.

3. Intérêt de l'évaluation des entreprises :

En effet, évaluer une entreprise est une pratique courante dans la vie économique contemporaine. Il existe différentes raisons qui peuvent nécessiter une évaluation, et la méthode utilisée dépendra de la situation et de l'objectif visé. Voici les principales raisons d'évaluation [68] :

---

[66] BRILMAN. J et MAIRE. C, « Manuel des évaluations des entreprises », Paris, éditions d'Organisation, 1990, p. 10.
[67] Ibid., p. 19.
[68] DAHMOUM. M et IGURE. T, « Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise dans un processus d'évaluation », mémoire de master, université MOULOUD MAMMERI, 2022, p. 20-22.

3.1. L'investissement :

Avant de réaliser un investissement, il est important d'évaluer l'entreprise concernée. L'investissement consiste à sacrifier des ressources immédiates dans l'espoir de réaliser des gains futurs. L'objectif est de minimiser les risques et de maximiser la rentabilité. Pour y parvenir, il est nécessaire d'évaluer l'entreprise et de prévoir ses revenus potentiels sur une période donnée.

3.2. Une scission :

La scission est une opération par laquelle une société transfère l'ensemble de son patrimoine à deux ou plusieurs sociétés préexistantes ou nouvelles. Contrairement à une liquidation, la société est dissoute mais pas liquidée. Cela permet de diviser les actifs et les passifs de la société entre les différentes entités résultantes de la scission. C'est une façon de réorganiser les activités d'une entreprise en créant de nouvelles entités distinctes. « Contrairement à la fusion, la scission peut avoir lieu lors de la séparation des différentes filiales d'un groupe en entités indépendantes. Dans ce cas, il convient de procéder à une évaluation afin de fixer la parité de valeur entre la valeur du groupe et la valeur de la société qui quitte le groupe par scission »[69].

3.3. Une fusion :

Une fusion consiste à regrouper les actifs de deux ou plusieurs sociétés pour former une nouvelle société ou pour que la société absorbante prenne le contrôle de la société absorbée. Afin de déterminer la valeur réelle d'une action et le nombre d'actions auxquelles les actionnaires de la société absorbante ont droit de manière équitable, il est important de déterminer la valeur de chaque société. Pour assurer l'équité du calcul de la parité d'échange, il est préférable que la méthode d'évaluation soit la même dans les deux sociétés.

3.4. Un désinvestissement :

Un désinvestissement est le processus de vente d'une partie des actifs d'une entreprise, tels que des équipements, des terrains, des constructions, des actions, des filiales ou une activité spécifique. Cela peut être motivé par diverses raisons, comme la réduction de la dette, l'amélioration de la rentabilité ou la cession d'une entreprise en difficulté. Avant de négocier avec un éventuel repreneur, il est important d'évaluer l'entreprise et de fixer un prix pour les actifs que le repreneur serait prêt à acheter. Cela peut impliquer l'acquisition d'obligations, l'achat d'actions ou l'investissement dans une entreprise existante ou nouvelle.

---

[69] SAIDI. A, « Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse », mémoire de master, Université M'HAMED BOUGUARA, Boumerdes, 2017, p. 13.

3.5. La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché :

Avoir une estimation précise de la valeur de l'entreprise est essentiel pour se positionner efficacement sur le marché des entreprises. Cela permet de déterminer un prix compétitif et attractif pour les potentiels repreneurs et d'optimiser les chances de succès dans les négociations. Une évaluation approfondie de l'entreprise, en prenant en compte ses actifs, ses revenus, sa rentabilité et d'autres facteurs clés, peut aider à déterminer sa valeur réelle et à prendre des décisions éclairées lors des discussions avec les repreneurs potentiels.

3.6. En cas de besoin de financement :

3.6.1. Augmentation du capital

Lorsqu'une entreprise a besoin de financement, elle peut effectivement augmenter son capital en créant de nouvelles actions. L'évaluation permet de déterminer le prix des actions, le nombre de titres à émettre et leur valeur d'émission. De plus, elle est également cruciale lors de l'émission d'emprunts obligataires, car elle évalue la capacité de l'entreprise à les rembourser. En somme, l'évaluation de l'entreprise est essentielle pour prendre des décisions éclairées lors de l'émission d'actions ou d'emprunts obligataires.

3.6.2. L'introduction en bourse :

« L'introduction en Bourse (en anglais, Initial Public Offering ou IPO) est une forme particulière d'augmentation de capital réservée aux sociétés qui souhaitent être cotée sur le marché boursier. Ce type d'opération permet à une entreprise de céder ses actions ou d'émettre de nouvelles actions en ouvrant une partie plus ou moins large de son capital à de nouveau investisseurs et au public »[70].

3.7. Mesure de la performance :

L'évaluation d'une entreprise peut être effectuée pour diverses raisons, telles que mesurer la corrélation entre les objectifs fixés et les résultats obtenus, diagnostiquer la situation et évaluer la performance de l'entreprise ainsi que le système de gestion des dirigeants. C'est un processus important pour évaluer la santé globale de l'entreprise et prendre des décisions éclairées.

3.8. La privation :

La privatisation des entreprises implique la vente d'organisations nationales à des parties privées. Pour déterminer le prix d'introduction des actions lors d'une offre publique de vente ou lors d'un appel d'offres par adjudication, une évaluation est nécessaire. Cela permet de fixer un

[70] PALARD, J.-E. et IMBERT, F., op.cit., p. 54.

prix minimum en dessous duquel il ne faut pas descendre. L'évaluation est également importante pour justifier le prix aux futurs acheteurs.

4. Les acteurs de l'évaluation des entreprises :

4.1. Les acteurs principaux :

Les principaux acteurs de l'évaluation d'une entreprise sont l'acheteur et le vendeur. Ils sont respectivement appelés le "cessionnaire" et le "cédant" dans le contexte juridique.

4.1.1. Le vendeur :

Les types de vendeur diffèrent d'une situation à une autre[71] :

- Lorsqu'un entrepreneur, personne physique, envisage de céder tout ou partie de son entreprise, l'aspect affectif peut jouer un rôle important dans l'évaluation. En tant que fondateur ou descendant du fondateur, le propriétaire peut avoir une relation étroite et sentimentale avec l'entreprise. Cela peut influencer ses motivations et ses attentes lors de la cession.
- Les héritiers peuvent avoir des perspectives différentes et ne pas toujours comprendre pleinement la réalité de l'entreprise. Si plusieurs héritiers sont impliqués, il peut y avoir des divergences d'objectifs. Il est essentiel de communiquer efficacement et de trouver des compromis pour assurer une transition en douceur.
- Les "managers" salariés ou mandataires d'un groupe peuvent considérer la cession comme une opération parmi d'autres. Leur motivation principale peut être la rentabilité financière. Ils cherchent à maximiser les bénéfices de l'entreprise en réalisant cette cession.

4.1.2. L'acheteur :

L'acheteur d'une entreprise peut être une personne physique ou morale qui souhaite acquérir tout ou partie de cette entreprise. Cela peut être quelqu'un qui souhaite se lancer dans l'entrepreneuriat ou un dirigeant d'une autre entreprise qui souhaite étendre ses activités en faisant l'acquisition d'une entreprise existante.

4.2. Les acteurs auxiliaires :

En parallèle aux acteurs principaux, plusieurs intervenants secondaires apportent leur expertise et leur savoir-faire au processus de valorisation et de négociation[72] **:**

---

[71] TOURNIER, J.-B et TOURNIER. J.-C, « Évaluation d'entreprise », Éditions d'Organisation, Paris, 2007, p. 15.
[72] MAZANZA. T et MAGURA. M, « La détermination de la valeur d'une entreprise », mémoire de master, université MOULOUD MAMMERI, 2022, p. 16-17.

4.2.1. Organisme d'audit :

L'organisme d'audit, souvent sollicité par un acheteur potentiel avant une évaluation, vérifie la crédibilité et la fiabilité des états financiers de l'entreprise. Il peut également fournir une estimation indicative du prix.

4.2.2. Cabinet d'évaluation :

Le cabinet d'évaluation, ou parfois une banque conseil, intervient pour appliquer des méthodes spécialisées en vue de déterminer la valeur de l'entreprise.

4.2.3. Expert indépendant :

Apparu dans les grandes transactions boursières des années 1990, l'expert indépendant analyse et commente les évaluations produites. Ce rôle est généralement assuré par des cabinets d'audit, des experts financiers ou des banques conseil.

4.2.4. Cabinet d'avocats :

Les cabinets d'avocats d'affaires jouent un rôle essentiel en intégrant les dimensions juridiques et fiscales dans le processus d'évaluation. Ils collaborent souvent avec les banques d'affaires ou les cabinets d'audit.

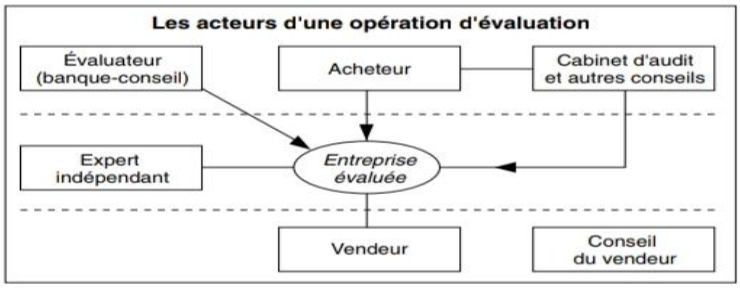
4.2.5. Analystes financiers :

Sur les marchés boursiers, les analystes financiers évaluent les prix des actions et fournissent des comparaisons stratégiques, influençant ainsi les décisions des investisseurs.

4.2.6. Arbitrage des transactions :

Dans les transactions classiques, les parties négocient directement, sans autorité centrale pour trancher les différends. En revanche, dans les transactions boursières, le marché fixe le prix en fonction de l'offre et de la demande. Si les parties ne s'accordent pas avec le prix fixé, la transaction n'aboutit pas.

Figure 2: les acteurs intervenants dans une opération d'évaluation



Source : TOURNIER, J.-B et TOURNIER. J.-C, op.cit., p. 17.

Section 02 : le processus d'évaluation d'entreprise

La valorisation d'une entreprise est le résultat d'un processus d'évaluation qui se déroule en plusieurs étapes. Ce processus d'évaluation est défini comme l'ensemble des étapes constituant la démarche d'évaluation d'entreprise.

1. Les étapes d'un processus d'évaluation d'entreprise

Pour évaluer une entreprise, il est important de suivre plusieurs étapes clés. Cela comprend la collecte d'informations, l'élaboration d'un diagnostic de l'entreprise, la création d'un business plan, le choix d'une méthode d'évaluation, la détermination des hypothèses et des paramètres, et enfin la détermination de la valeur de l'entreprise.

1.1.La collecte des informations :

L'étape de collecte d'informations est essentielle dans le processus d'évaluation d'une entreprise. Il s'agit de rassembler toutes les informations disponibles sur l'entreprise, qu'elles proviennent de sources internes ou externes, qu'elles soient de nature comptable, financière, juridique ou fiscale, ces informations constituent la matière première indispensable à l'analyse de la situation actuelle de l'entreprise et à l'élaboration de projections crédibles sur son évolution future[73].

Tableau 1: Les principales informations à recueillir

Informations chiffrées	Information qualitative
• États financiers des trois dernières • Années : bilan, compte de résultat • Annexe et tableau des flux de trésorerie. Rapports des commissaires aux comptes. • Méthode d'amortissement des immobilisations • Tableaux d'amortissement • Répartition du capital social. • Liste des rémunérations des différents Salariés	• Organisation de l'entreprise. • Méthode de management. • Stratégie de chef d'entreprise. • Compétence des salaries. Etat du matériel. • Concurrence de positionnement sur le marché. • Connaissance du secteur d'activité. • Potentiel du secteur (croissance déclin). • Connaissance de type de client. • Répartition de la clientèle. • Relation avec les fournisseurs • Examen des contrats (assurance, travail,..)

Source : DUPLAT.C, « évaluer votre entreprise », édition Vuibert, 2007, paris, p. 40.

[73] MEDERBEL.H et DOUANE.A, « L'évaluation Financière de l'entreprise par la Méthode Patrimoniale », mémoire de master, université MOULOUD MAMMERI, 2022, p. 20.

1.2.L'élaboration du diagnostic d'entreprise :

Maintenant que nous avons toutes les informations nécessaires, l'évaluateur peut faire un diagnostic économique de l'entreprise cible pour comprendre son modèle économique. Dans cette partie, nous allons nous concentrer sur le diagnostic stratégique, car le diagnostic financier a déjà été expliqué dans la section 3 du chapitre 1.

1.2.1. Le diagnostic financier :

Le diagnostic financier permet d'identifier les principaux facteurs de performance de l'entreprise, d'analyser sa structure financière et d'évaluer sa solidité. Il apporte des réponses sur sa solvabilité, sa rentabilité, son potentiel de croissance et les risques qu'elle peut rencontrer[74].

1.2.2. Le diagnostic stratégique :

Pour mettre en place une stratégie d'entreprise cohérente avec son environnement, il est essentiel que l'entreprise maîtrise à la fois son environnement global, interne et externe. Le diagnostic stratégique, ou l'analyse stratégique, permet à l'entreprise de comprendre son environnement et de prendre des décisions éclairées.

1.3.Elaboré un business plan :

Élaborer un business plan est une étape cruciale pour évaluer une entreprise et prendre des décisions stratégiques futures en se basant sur les données actuelles. Bien qu'il soit difficile de prédire l'avenir, une entreprise dispose d'informations clés internes pour faire des prévisions solides. Le business plan suit une méthodologie spécifique, notamment lorsqu'il s'agit d'évaluer les flux de trésorerie ou les dividendes actualisés. Cela implique de prévoir le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation, les investissements, le besoin en fonds de roulement, etc. La création d'un plan d'affaires détaillé peut prendre du temps en fonction des informations et des objectifs spécifiques. L'analyste doit projeter tous les états financiers pour fournir la valeur la plus pertinente possible.

1.4.Choisir une méthode d'évaluation :

L'évaluateur doit choisir les méthodes d'évaluation les plus appropriées pour déterminer la valeur de l'entreprise, tout en justifiant également les raisons pour lesquelles certaines méthodes doivent être écartées.

---

[74] SAIDI.A, op.cit., p. 17.

Parmi les principales méthodes d'évaluation figurent[75] :

- La méthode des comparables : qui consiste à valoriser l'entreprise en la comparant à des sociétés similaires cotées en bourse.
- La méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) : qui repose sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs de l'entreprise. La méthode patrimoniale : qui évalue l'entreprise en fonction de la valeur de ses actifs nets (actifs – passifs).
- La méthode des multiples : qui utilise des ratios financiers issus de sociétés comparables (ex : PER, EV/EBITDA).

Le choix des méthodes dépend de de certains facteurs tels que : l'information disponible, l'objectif de la valorisation, les caractéristique l'entreprise, la possibilité de faire des prévisions sur l'activité[76].

1.5.Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur :

Cela consiste à agréger les résultats obtenus à partir des différentes méthodes d'évaluation appliquées. Par la suite, une fourchette de valeurs est déterminée, représentant l'ensemble des valeurs possibles pour l'entreprise évaluée. Cette approche permet d'intégrer les variations et les incertitudes inhérentes au processus d'évaluation financière. La présentation d'une telle fourchette offre une vision nuancée des diverses perspectives et scénarios envisageables, fournissant ainsi une évaluation plus complète et robuste de la valeur de l'entreprise[77].

1.6.Négocier et fixer le prix :

Lorsque l'objectif de l'évaluation est de faciliter une transaction entre deux parties, la phase finale consiste en une négociation du prix entre l'acheteur et le vendeur. Ce prix sera fixé en prenant en compte plusieurs facteurs, tels que l'équilibre de pouvoir entre les parties, les motivations des individus impliqués, ainsi que leur capacité à négocier. L'enjeu des négociations est de parvenir à un accord équilibré et satisfaisant pour toutes les parties prenantes, en intégrant les différentes perspectives et intérêts en jeu[78].

---

[75] PALARD. J.-E et IMBERT.F, op.cit., p. 78.
[76] PALARD. J.-E et IMBERT.F, op.cit., p. 78.
[77] Ibid., p. 124.
[78] WALTHER. F, « Comment s'imposer dans la négociation des prix ? », Éditions Wéka, 1980, p. 180.

Section 03 : Les méthodes d'évaluation de l'entreprise

Le choix d'une méthode de valorisation appropriée une étape cruciale, car il influe directement sur la pertinence des résultats obtenus et sur leur acceptation lors des négociations. Cette section se propose de présenter les principales méthodes utilisées dans la pratique afin de mieux comprendre leur rôle dans l'estimation et la négociation de la valeur d'une entreprise.

1. L`évaluation par l`approche patrimoniale :

L'approche patrimoniale englobe un ensemble de méthodes caractérisées par leur nature historique, opposée aux approches prévisionnelles. Ces méthodes se concentrent principalement sur l'évaluation du patrimoine de l'entreprise, offrant ainsi une perspective statique.

Contrairement aux approches prospectives, qui reposent sur des projections des flux futurs de bénéfices, de dividendes ou de cash-flow, l'approche patrimoniale se limite à l'analyse des éléments patrimoniaux présents à un moment donné[79].

1.1 L`actif net comptable (ANC) :

1.1.1 Définition :

L'Actif Net Comptable (ANC) représente l'excédent des biens et créances détenus par l'entreprise, qui figurent à l'actif du bilan, par rapport aux dettes exigibles inscrites au passif, que l'entreprise doit rembourser aux tiers[80]. Cette valeur, également appelée « valeur mathématique comptable », est calculée à partir du dernier bilan disponible, en prenant en compte les actifs et les dettes à leur valeur comptable respective[81].

1.1.2 Le calcul de l'ANC :

L'Actif Net Comptable de l'entreprise peut être déterminé selon deux méthodes distinctes[82] :

La première méthode :

ANC = Actifs réels – Dettes réelles

[79] TCHEMENI.E, « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, p. 8.
[80] REFAIT. M, « L`évaluation de l`entreprise », presse universitaire de France, 1994, p. 70.
[81] DE LA CHAPELLE. H, « L`évaluation des entreprise (2e éd.) », Paris, édition Economica, 2004, p57.
[82] PALARD. J.-E. et IMBERT.F, op.cit. p. 141.

La deuxième méthode :

Valeur de l'entreprise = Actifs réels – Dettes réelles
= (somme des actifs – actifs fictifs) – (somme des dettes – dettes fictives)
= (somme des actifs – somme des dettes) – actifs fictifs + dettes fictives
= Capitaux propres – actifs fictifs + dettes fictives

- Dont, les actifs réels sont des biens ayant une valeur marchande, calculée en soustrayant les actifs fictifs du total des actifs de l'entreprise. De même, les dettes réelles sont les obligations financières effectivement dues, après déduction des dettes fictives.
- Les actifs fictifs n'ont pas de valeur marchande immédiate et comprennent des éléments comme les frais d'établissement, les frais de recherche et développement (lorsqu'ils aboutissent à un brevet), ainsi que certains comptes de régulation actifs. Enfin, les dettes fictives incluent des engagements tels que les écarts de conversion passif, qui ne nécessitent pas de paiement immédiat.

1.2 L`actif net comptable corrigé (ANCC) :

1.2.1 Définition :

L'ANCC se définit comme un actif net comptable révisé, intégrant des ajustements basés sur des données économiques et financières, afin de refléter plus fidèlement la valeur réelle de certains postes du bilan. Ces ajustements incluent, notamment, les implications fiscales potentielles, les sous-évaluations éventuelles des immobilisations et la prise en compte des impôts latents[83].

1.2.2 Calcul de l'ANCC :

L'ANCC est dérivé de l'actif net comptable, après ajustement pour intégrer les données économiques et financières qui influencent la valorisation de certains postes du bilan, en tenant compte des plus ou moins-values. Selon cette approche[84] :

ANCC= ANC + plus-values latentes sur les actifs réévalués – moins-values latentes sur les actifs réévalués – impôts sur les plus-values (fiscalité différée passives) + économie d'impôts sur les moins-values (fiscalité différée active)

[83] TCHEMENI. E, op.cit., p10.
[84] PALARD, J-E., IMBERT, op.cit., p. 143.

Les ajustements requis pour appliquer cette méthode peuvent être synthétisés dans le tableau ci-dessous[85] :

- **L'élimination des non-valeurs (actifs fictifs) :** Certains éléments comptabilisés à l'actif ne représentent aucune valeur économique réelle. Ils doivent donc être éliminés car ils faussent l'image fidèle du patrimoine de l'entreprise. Il s'agit notamment des frais d'établissement, frais de recherche et développement, charges à répartir, écarts de conversion actif et la prime de remboursement des obligations.
- **Réévaluation des immobilisations :** Les immobilisations corporelles, souvent inscrites au bilan à une valeur historique dépassée, doivent être réévaluées : à la valeur d'utilité pour les biens d'exploitation (valeur de remplacement ajustée de la vétusté), ou à la valeur vénale pour les biens hors exploitation[86].
- **Intégration des droits liés au crédit-bail et au bail commercial** Dans le cadre de la location, il convient d'estimer la valeur économique du droit au crédit-bail ou au bail commercial, en comparant la valeur d'utilité des biens loués avec les engagements restants (loyers ou redevances actualisés).
- **Traitement des écarts de conversion et des provisions pour perte de change :** Ces éléments résultant de la variation des taux de change sont des gains ou pertes latents. Ils sont donc retraités car ils ne correspondent pas à des engagements réels vis-à-vis de tiers.
- **Affectation du résultat :** Si le bilan est présenté avant répartition, il convient d'y intégrer la part du résultat destinée à être distribuée aux actionnaires, en la reclassant en dettes.
- **Intégration de la fiscalité différée :** Certains ajustements peuvent entraîner des impacts fiscaux futurs (positifs ou négatifs). Il est donc nécessaire de les intégrer pour refléter correctement les effets de l'impôt différé.

1.3 La méthode Goodwill :

Le Goodwill est une méthode essentielle dans l'évaluation d'une entreprise, car elle tient compte des éléments immatériels tels que les relations avec les clients, les employés et les fournisseurs, faisant du Goodwill un actif incorporel crucial. Cette approche établit un lien entre les méthodes statiques et dynamiques, souvent mobilisée dans le cadre d'évaluations. Sa mise en œuvre repose sur différentes méthodes de calcul, notamment la méthode indirecte d'origine

[85] LEGROS. G, « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, Paris, 2015, p. 40.
[86] AZOUANI.N, « cours évaluation des entreprise », ESC, Alger, 2022, p. 23.

allemande (dite méthode des praticiens), la méthode directe d'origine anglo-saxonne, et les méthodes de la rente abrégée.

1.3.1 La notion du Goodwill :

Le Goodwill représente l'écart positif entre la valeur marchande d'une entreprise, soit son prix, et la valeur nette corrigée de son patrimoine, incluant les actifs corporels. Cette survaleur reflète une rentabilité supérieure et une gestion performante. À l'inverse, lorsqu'un écart négatif est observé, cela suggère que l'entreprise est perçue comme insuffisamment rentable, ce qui entraîne une décote désignée sous le terme de "Badwill".

Philippe de La Chapelle souligne que le goodwill, en matière d'évaluation, va au-delà des valeurs de marché des actifs et passifs tangibles du bilan. Il s'agit d'une valeur immatérielle liée à l'utilisation plus ou moins efficace des actifs par l'entreprise, ce qui influe directement sur son potentiel à générer des bénéfices[87]. Dans cette perspective, TCHEMENI, en référence aux méthodes modernes d'évaluation, notamment boursières, précise que le goodwill reflète la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices excédentaires dans son environnement d'exploitation. Cette aptitude dépend de plusieurs facteurs, tels que la qualité du climat social, le positionnement des produits, la solidité de la gestion financière et la fidélité de la clientèle. Plus ces éléments sont optimisés, plus le goodwill devient une valeur significative, renforçant ainsi la rentabilité et la valeur globale de l'entreprise[88].

1.3.2 Le calcul du Goodwill :

L'évaluation du Goodwill dans le cadre de l'entreprise se divise en deux étapes majeures :

- La première consiste en l'évaluation de l'ANCC, dont les principes ont été abordés précédemment. Il est crucial de préciser que les actifs incorporels doivent être retirés de cette évaluation, à condition que l'on considère que le Goodwill inclut tous les éléments immatériels, qu'ils soient inscrits ou non dans le bilan.
- La seconde étape repose sur l'évaluation spécifique des éléments immatériels, réalisée par le biais du calcul du Goodwill, qui permet d'estimer la valeur des actifs non physiques de l'entreprise.

[87] DE LA CHAPELLE. H, op.cit., p. 58.
[88] TCHEMENI. E, op.cit., p10.

- La valeur globale de l'entreprise résulte de la combinaison de ces deux composantes, reflétant ainsi à la fois sa valeur patrimoniale tangible et son potentiel immatériel, incarné par le Goodwill :

Valeur de l'entreprise = ANCC + GW

Pour déterminer le Goodwill, il est essentiel d'évaluer un revenu excédentaire (superprofit) et de l'actualiser, étant donné que le Goodwill dépend à la fois des prévisions de bénéfices futurs et des actifs détenus par l'entreprise. Dans le cadre de cette méthode d'évaluation par actualisation du superprofit, deux approches distinctes doivent être envisagées :

1.3.2.1 La méthode des Praticiens (Méthode indirecte) :

La « méthode allemande », également appelée ainsi, consiste à appliquer une pondération arithmétique entre la valeur de l'ANCC et celle du rendement, permettant ainsi d'intégrer les deux éléments dans l'évaluation globale de l'entreprise[89].

$$\text{Valeur d'entreprise} = {}^{(Vr + ANCC)}/_{2}$$

La valeur de rendement correspond au quotient du dernier résultat courant avant impôt par le coût du capital, fournissant ainsi une mesure de la rentabilité de l'entreprise par rapport à son coût de financement[90].

$$V_r = \frac{\textit{résultat courant avant impôt}}{\textit{coût moyen pondéré du capital (cmpc)}}$$

À partir de cette relation :

GW= valeur de l'entreprise-ANCC

Le Goodwill peut être estimé de manière indirecte en adoptant l'expression suivante :

$$\mathbf{GW} = \frac{Vr - ANCC}{2}$$

[89] BARNETO. P. et GREGORIO. G, « Évaluation des entreprises », Paris, Éditions Dunod, 2009, p. 294.
[90] SAIDI, A., op.cit., p. 31.

1.3.2.2 La méthode directe :

Le good Will correspond à la somme actualisée des superprofits (superbénéfices ou rente de Good Will) dégagés par l`entreprise. La formule générale qui permet de calculer le good Will est la suivante :

$$GW=\sum_{0}^{\infty}\frac{Superbenefice}{(1+i)n}$$

Dont :

n : la durée ; i : le taux d'actualisation

Le superprofit (SP) correspond à l'excédent de rentabilité généré par l'entreprise par rapport à la rentabilité attendue par les investisseurs en fonction de ses ressources financières.[91]

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

Avec :

- **B_n :** le bénéfice anticipé de l'année N ; **A_n :** l'actif nécessaire à l'obtention du bénéfice ; **r :** le coût des fonds propres (taux exigé par les actionnaires)

L'actif économique net des éléments incorporels, c'est-à-dire l'actif essentiel à la génération du bénéfice net (AN), est généralement représenté par l'ANCC dans le calcul du superprofit. Cependant, deux autres approches existent, qui intègrent respectivement la Valeur Substantielle Brute (VSB) et les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE)[92].

2. L'approche prospective (Approche Actuarielle dynamique) :

Cette méthode repose sur l'idée que la valeur d'une entreprise est déterminée par sa capacité à générer des résultats futurs et à créer de la richesse pour ses parties prenantes[93]. Selon la nature des flux retenus pour l'évaluation — bénéfice net, flux de trésorerie ou dividendes —, les méthodes prospectives se divisent en deux catégories principales : celles basées sur les flux financiers et celles axées sur les flux économiques.

2.1 Méthode des flux financiers :

Cette approche repose sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs les plus probables, traduisant la capacité de l'entreprise à générer des ressources financières disponibles, et permettant ainsi une évaluation précise de sa valeur actuelle.

---

[91] DE LA CHAPELLE. H, Op.cit., p70.
[92] BARNETO, P. et GREGORIO, G., op.cit., p. 295.
[93] PALARD. J, op.cit., p 256.

2.1.1 Le modèle d'Irwing-Fisher :

La valorisation d'une action repose sur la détermination de la valeur actuelle des flux futurs de dividendes attendus par l'actionnaire, selon l'expression suivante[94] :

$$V=\sum_{t=1}^{n} Dt(1+i)^{-t}$$

Où :

- (D_t) représente le dividende total distribué en fin de l'année (t),

- (i) désigne le taux d'actualisation, correspondant au coût des fonds propres, puisque les dividendes constituent intrinsèquement des flux nets.

Irving Fisher, dans le cadre de ses travaux, a simplifié ce modèle en considérant une hypothèse de constance des dividendes futurs. Cette hypothèse réduit le calcul à celui d'une rente perpétuelle, où le montant constant des dividendes, est actualisé au taux Ainsi, la formule se réécrit comme suit[95] :

$$V=\frac{D1}{i}$$

Ce modèle met en évidence la relation fondamentale entre la valeur d'une action, la rentabilité attendue sous forme de dividendes constants et le coût du capital requis pour rémunérer les fonds propres.

2.1.2 Le modèle de Gordon Shapiro :

L'hypothèse de constance des dividendes, bien qu'utile pour simplifier les calculs, s'est rapidement révélée insuffisante pour représenter de manière réaliste l'évolution future des flux financiers. Cette limitation a conduit au développement du modèle de Gordon-Shapiro, qui étend la formule classique de valorisation des actions :

$$V=\sum_{t=1}^{n} Dt(1+i)^{-t}$$

En intégrant un taux de croissance constant des dividendes, (g), supposé se prolonger indéfiniment. Contrairement à l'hypothèse statique de dividendes fixes, ce modèle postule que chaque dividende futur est supérieur au précédent selon une progression géométrique de ratio (1 + g).

---

[94] BARNETO.P, op.cit., p 274.
[95] Ibid.

Ainsi, si (D_1) représente le premier dividende attendu, la valeur actuelle de l'action est obtenue en simplifiant cette suite géométrique à l'infini, ce qui donne[96] :

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

où :

- (D_1) est le dividende attendu à la fin de la première période,
- (i) représente le taux d'actualisation ou le coût des fonds propres,
- (g) désigne le taux de croissance constant des dividendes.

2.2 La méthode des flux économiques :

Les flux désignent les variations des biens et des valeurs sur une période déterminée. Dans le cadre de la méthode des flux économiques, l'accent est mis sur l'analyse des flux de trésorerie issus des opérations de l'entreprise, suivie des concepts de l'Economic Value Added (EVA) et du Market Value Added (MVA), qui évaluent respectivement la création de valeur économique excédentaire et la valeur nette ajoutée sur le marché par rapport au capital investi.

2.2.1 La méthode des cash-flow actualisés :

La méthode des flux de trésorerie actualisés est une approche couramment employée par les analystes financiers pour évaluer une entreprise. Cette méthode est privilégiée car elle prend en compte ces caractéristiques intrinsèques de la société, telles que la croissance de l'activité, l'évolution du chiffre d'affaires, la profitabilité, la politique d'investissements et la gestion courante, y compris le besoin en fonds de roulement, la trésorerie, le délai de paiement et la gestion des stocks. Cela permet d'avoir une vision plus complète de la valeur de l'entreprise.

La valeur de marché de l'entreprise, ou la valeur de son actif économique, correspond à la somme des flux de trésorerie futurs actualisés, calculée en utilisant le coût moyen pondéré du capital (CMPC)[97].

$$V=\sum_{t=1}^{n}\frac{FTD_t}{(1-i)^t}+\frac{VT}{(1-i)^n}$$

Avec : FTDt = flux année t ; n = la période considérée ; VT = valeur terminale de l'entité au terme de l'année n ; i = taux d'actualisation approprié (CMPC) ;

[96] BARNETO.P, op.cit., p 274.
[97] PALARD, J-E., IMBERT, op.cit., p. 311.

2.2.1.1 Calcul des flux de trésorerie :

Pour calculer les cash-flows, nous allons présenter deux méthodes dans le tableau suivant :

Tableau 2: Méthodes de calcul des cash flux disponible

EBE	Résultat net
-Dotations à la participation des salariés - Variation du BFR - Investissements + Cession d`actifs + Résultat financier - Impôt	+ Amortissements et provisions +/- Eléments exceptionnels - Variation du BFR - Investissement + Cessions d`actifs
FCF	**FCF**

Source : DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., p85.

2.2.1.2 Le taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation à adopter correspond au coût global du capital de l'entreprise, également désigné sous l'acronyme de coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC pour Weighted Average Cost of Capital). Ce taux intègre l'ensemble des sources de financement de l'entreprise, pondérées par leur proportion respective dans la structure du capital, et reflète ainsi le coût d'opportunité des investissements de l'entreprise. Il est calculé à l'aide de la formule suivante [98] :

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

Avec :

- CMPC : Coût Moyen Pondère Du Capital

- K_{CP} : Cout des Capitaux Propres ou le taux de rentabilité exigé par les actionnaires.

- K_D : Coût Des Dettes Financières.

- CP : Capitaux Propres.

- D : Dettes Financières.

- IBS : Taux D'impôt Sur Les Bénéfices Des Sociétés

[98] COULON, Y., op.cit., p. 120.

Le coût du capital représente le taux de rentabilité minimum que les investissements de l'entreprise doivent générer pour répondre aux attentes de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et des créanciers (soit le coût de l'endettement net). En d'autres termes, c'est le coût global de financement de l'entreprise.

Selon la relation fondamentale du MEDAF ; ce taux se calcule en utilisant la formule suivante[99] :

$$K_{cp} = r_f + \beta_e * (r_M - r_f)$$

Avec : r_f : taux de l'agent sans risque

$R_{m\ :\ taux}$ de rentabilité du marché

β_e : le bêta mesure la sensibilité du titre à une variation du marché ou indice.

2.2.2 La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA) :

2.2.2.1 Concept de la valeur économique ajoutée (EVA) :

L'Economic Value Added (EVA), ou valeur ajoutée économique, est un indicateur clé utilisée pour évaluer la performance économique d'une entreprise en prenant en compte la rentabilité générée après la rémunération de l'ensemble des capitaux investis.[100]Cette méthode calcule la valeur nette créée par l'entreprise, en soustrayant le coût du capital investi des bénéfices nets obtenus, ce qui permet d'apprécier si l'entreprise génère une valeur excédentaire pour ses actionnaires. L'EVA est donc un instrument de mesure de la rentabilité ajustée du risque, intégrant à la fois le coût des fonds propres et de la dette, et permet de déterminer si les rendements générés dépassent le coût de ces ressources.

La formule de cette méthode est la suivante :

$$EVA = NOPAT - (CMPC \times CI)$$

Avec :

NOPAT : Résultat net d`Exploitation Après Impôt ; CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;

CI : Capital investi ;

[99] QUIRY. P et LE FUR. Y, op.cit., p. 845.
[100] TCHEMENI. E, op.cit., p. 53.

Trois scénarios distincts peuvent être envisagés lors du calcul de l'Economic Value Added (EVA), en fonction des différentes situations auxquelles une entreprise peut être confrontée. Ces cas incluent[101] :

- **1ier cas :** Lorsque l'EVA est positive, cela indique que les rendements générés par les capitaux investis dans l'entreprise excèdent le coût du capital. Cette situation témoigne de la création de valeur pour les actionnaires, puisque l'entreprise génère une rentabilité supérieure à celle exigée par les bailleurs de fonds.
- **2éme cas :** Dans le cas où l'EVA est négative, cela signifie que la rentabilité des investissements est insuffisante pour couvrir le coût des capitaux, qu'ils proviennent des actionnaires ou des créanciers. Ce déficit dans la couverture du coût du capital entraîne une destruction de valeur pour l'entreprise, ce qui se traduit par une perte pour les actionnaires.
- **3émé cas :** Lorsque l'EVA est nulle, cela indique que l'entreprise parvient à atteindre un niveau de rentabilité suffisant pour couvrir exactement les attentes des bailleurs de fonds, sans toutefois générer de valeur excédentaire. En d'autres termes, la rentabilité est juste suffisante pour satisfaire les exigences financières, sans créer ni détruire de valeur pour les actionnaires.

2.2.2.2 Concept de la valeur économique de marché (MVA) :

Le MVA (Market Value Added) constitue un indicateur clé de la valeur ajoutée sur le marché, mesurant la richesse générée par l'entreprise au profit de ses actionnaires. Il est calculé en actualisant les flux futurs d'EVA anticipés pour chaque période à venir, en utilisant le coût du capital comme taux d'actualisation. Le MVA reflète l'écart entre la valeur de marché de l'entreprise et les investissements initiaux réalisés par les actionnaires. Autrement dit, il représente la différence entre le montant total du capital apporté par les investisseurs et la capitalisation boursière actuelle de l'entreprise. En résumé, le MVA est équivalent à la somme des flux futurs d'EVA actualisés au coût du capital, illustrant ainsi la performance de l'entreprise en termes de création de valeur pour ses actionnaires[102].

La formule de cette méthode est la suivante[103] :

MVA= Capitalisation boursière - Valeur comptables des fonds propres.

[101] DE LA CHAPELLE. H, Op.cit., p. 96.
[102] OGIEN. D, « Gestion financière de l'entreprise, Éditions Dunod », Paris, 2008, p. 127.
[103] https://www.12manage.com/methods_mva_fr.html. (consulté 20 janvier 2025)

Trois scénarios distincts peuvent être envisagés pour le calcul du MVA[104] :

- MVA > 0 : Cette situation traduit une création significative de valeur pour les actionnaires. Elle indique que l'entreprise génère une richesse au-delà du coût du capital investi, ce qui équivaut à la valeur actuelle de l'ensemble des flux futurs d'EVA anticipés. En d'autres termes, l'entreprise dépasse les attentes des investisseurs.
- MVA < 0 : Un MVA négatif signifie que l'entreprise n'a pas généré suffisamment de valeur pour ses actionnaires. Dans ce cas, la valeur de l'entreprise sur le marché est inférieure à la somme des capitaux investis par les actionnaires et les créanciers, ce qui reflète une rentabilité insuffisante. Cette situation signale une destruction de valeur ou un sous-performancement par rapport aux attentes des investisseurs.
- MVA = 0 : Lorsque le MVA est égal à zéro, cela indique un équilibre précis entre la valeur actuelle de l'entreprise et les attentes du marché. La rentabilité de l'entreprise permet de satisfaire exactement les exigences des investisseurs, sans création ni destruction de valeur, ce qui peut être interprété comme une situation stable mais sans potentiel de surperformance.

3. L'approche comparative :

Les méthodes comparables, aussi appelées méthodes des multiples, sont largement utilisées en finance et en analyse des investissements pour évaluer une entreprise en se basant sur des entreprises similaires du même secteur. Cette approche consiste à estimer la valeur d'une entreprise en utilisant des indicateurs de performance et des ratios issus d'entreprises comparables, permettant ainsi d'obtenir une valorisation relative.

Elle calcule la valeur implicite par action à partir des multiples financiers observés et est prisée par les analystes financiers, les banques d'affaires et les fonds d'investissement pour établir des fourchettes de prix. Intuitive et facile à interpréter, cette méthode séduit aussi bien les professionnels que les non-spécialistes[105].

La mise en œuvre de cette approche s'organise selon les étapes suivantes[106] :

- **Sélection d'un échantillon pertinent :** Identifier un ensemble d'entreprises comparables, cotées ou ayant récemment fait l'objet de transactions similaires,

[104] https://www.vernimmen.net/Pratiquer/FAQ/evaluation/calcul_de_l_eva_et_mva.html (consulté 20 janvier 2025
[105] PALARD.J, IMBERT.E, op.cit., p. 194
[106] BARNETO.P, op.cit., p. 285.

partageant des caractéristiques sectorielles et financières analogues à celles de l'entreprise évaluée.

- **Détermination des indicateurs clés** : Choisir les métriques de performance les plus représentatives pour analyser les écarts de valorisation entre les entreprises sélectionnées.
- **Ajustements empiriques :** Procéder, le cas échéant, à des ajustements spécifiques pour corriger les distorsions observées dans les résultats.
- **Application des multiples :** Utiliser les multiples identifiés pour projeter la valeur de l'entreprise à partir de ses données financières.

3.1. Les principales classifications des multiples :

Bien qu'il soit possible de considérer différentes typologies, nous optons pour une classification simplifiée qui peut être présentée de la manière suivante :

3.1.1 Multiples de valeur économique :

« Ce sont des multiples qui se calculent à partir des soldes du compte de résultat (SIG) avant frais financiers, c'est-à-dire avant prise en compte de la structure financière »[107]. Parmi les multiples les plus couramment utilisés, on distingue :

3.1.1.1 Le multiple du chiffre d'affaires :

Cet indicateur permet d'appréhender la valorisation de l'entreprise en recourant à un coefficient multiplicateur dérivé du chiffre d'affaires. Ce dernier est calculé en rapportant la valeur de l'entreprise, à un moment donné, à son chiffre d'affaires effectif à cette même date, ou à celui estimé pour des périodes futures.

Le multiple de chiffre d'affaires = valeur d'entreprise n /chiffre d'affaires n ou n+1

3.1.1.2 Le multiple de l'EBIT :

Le multiple du résultat d'exploitation (EBIT) établit un rapport entre la valeur de l'entreprise et ses résultats d'exploitation. Il permet ainsi d'évaluer la capacité bénéficiaire opérationnelle de diverses entreprises, en tenant compte de leurs performances économiques propres[108].

[107] AZOUANI.N, op.cit., p. 39.
[108] QUIRY. P, Le FUR. Y, op.cit., p. 705.

Le multiple d'EBIT = Valeur d'entreprise n/résultat d'exploitation n+1

Valeur d'entreprise /EBIT n+1

3.1.1.3 Le multiple de l'EBITDA :

Le multiple de l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) permet de neutraliser les écarts potentiellement importants liés aux choix méthodologiques concernant les amortissements des actifs ou les cycles d'investissement. Cet indicateur est particulièrement prisé par les analystes financiers, notamment dans les secteurs à forte intensité capitalistique, où ces facteurs peuvent influencer de manière significative les résultats financiers[109].

Le multiple d'EBITDA = valeur d'entreprise n /Excèdent brute d'exploitation n ou n+1

3.1.2 Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres :

Ces multiples sont calculés à partir des résultats après prise en compte des frais financiers. Ils incluent notamment le multiple du Price-to-Earnings Ratio (PER), également appelé multiple du résultat net.

3.1.2.1 Le multiple du résultat net (PER) :

Le Price-to-Earnings ratio, désigne par l'abréviation PER en, compare la capitalisation boursière de l'entreprise à la date de l'évaluation à son résultat net, de l'entreprise. « Il valorise indirectement la structure financière de l'entreprise ce qui engendre des déséquilibres si les niveaux d'endettements ont différents »[110]. Ce multiple représente le nombre d'années de bénéfices qu'un investisseur est disposé à acquérir pour une entreprise donnée. Par exemple, si le PER d'une société X est de 10, cela signifie que les investisseurs acceptent de payer dix fois le résultat net de cette entreprise. Toutefois, ce ratio présente des limites importantes lorsqu'il s'agit d'entreprises enregistrant des pertes, rendant ainsi son application peu pertinente dans ces contextes.

Le calcul de ce multiple s'effectue comme suit[111] :

$$\text{PER}=\frac{Capitalisation\ boursiére}{Bénéfice} \text{ ou PER}=\frac{Cours\ de\ l'action}{Bénifice\ par\ action}$$

[109] Ibid., p. 714.
[110] Ibid., p.716.
[111] BARNETO. P et GREGORIO.G, op.cit., p. 286.

La table suivante récapitule les principales hypothèses liées à l'estimation des paramètres dans chaque approche d'évaluation. Ces hypothèses sont essentielles pour garantir une évaluation précise et fiable de la valeur de l'entreprise :

Tableau 3: Hypothèses et paramètres relatifs aux méthodes d'évaluation

Méthodes de valorisation	Les hypothèses	Les paramètres
Actif net revalue	-La valeur de la firme est égale à la valeur de son patrimoine. -Les flux versés par l'exploitation des actifs sont limités au regard de la valeur du patrimoine.	-Réévaluation des actifs.
Méthode du Goodwill	La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation).	- Evaluation de la rente de Goodwill. - Taux d'actualisation du Goodwill. -Durée d'estimation.
Méthode des comparables	La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité	-Choix de l'échantillon de sociétés ou des transactions comparables. -Choix des multiples et des agrégats opportuns.
Méthode de dividendes actualisés	La valeur dépend du niveau des bénéfices.	-Taux de croissance des bénéfices. -Taux de distribution. -Taux d'actualisation.
Méthode DCF	La valeur est égale à la somme des flux actualisés au cout du capital.	-Flux de trésorerie. -Cout moyen pondéré du capital. -Horizon du business plan -Valeur finale. -Taux de croissance des flux à l'infini

Source : PALARD, J-E., IMBERT, op.cit., p12

Conclusion :

L'évaluation d'une entreprise vise à déterminer sa valeur, qui se situe souvent dans une fourchette en raison des nombreux facteurs influençant le processus. Elle dépend à la fois des caractéristiques internes de l'entreprise, des conditions externes du marché et des motivations des parties prenantes. Cette démarche nécessite une bonne maîtrise des méthodes d'évaluation ainsi qu'un accès à des informations pertinentes et fiables.

Le choix de la méthode d'évaluation varie selon les spécificités de l'entreprise, les objectifs des repreneurs, et la disponibilité des données. Il doit être justifié par les professionnels en fonction de l'opération envisagée. Les méthodes d'évaluation se divisent généralement en deux grandes approches : l'approche statique et l'approche dynamique. L'approche statique, comme la méthode patrimoniale, repose sur la réévaluation des actifs de l'entreprise. En revanche, l'approche dynamique s'appuie sur l'actualisation des flux futurs, tels que les dividendes ou les cash-flows, et permet une projection de la rentabilité future.

Une évaluation efficace nécessite également un diagnostic préalable de la situation de l'entreprise. Ce diagnostic permet de cerner ses forces et faiblesses, ainsi que les défis et opportunités du marché. Bien que les méthodes d'évaluation aient évolué, aucune méthode n'est exempte de limites. Les progrès récents ont toutefois permis de réduire la marge d'erreur, offrant ainsi des estimations plus fiables, tout en tenant compte des incertitudes inhérentes au processus.

Chapitre 03 :

Étude de cas : Analyse de la sensibilité de la valeur de TASSILI AIRLINES aux indicateurs financiers clés.

Introduction :

Après avoir, dans les deux chapitres précédents, présenté les concepts fondamentaux de l'analyse financière et les approches théoriques d'évaluation de la valeur d'une entreprise, nous avons appliqué ces outils au cas concret de TASSILI AIRLINES. Cela nous a permis de comprendre les principaux déterminants de la santé financière de l'entreprise et d'identifier les leviers qui influencent directement sa rentabilité et sa valeur.

Dans ce chapitre, nous avons commencé par présenter TASSILI AIRLINES, ses spécificités sectorielles et les principaux enjeux auxquels elle est confrontée. Nous avons ensuite procédé à une analyse approfondie de sa situation financière, en mobilisant la démarche méthodologique inspirée de Pierre VERNIMMEN, qui a permis de dégager un diagnostic précis des performances de l'entreprise, de sa capacité à générer des marges, à maîtriser ses charges et à gérer efficacement son cycle d'exploitation.

Enfin, nous avons évalué la valeur de l'entreprise à travers la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF), en intégrant les prévisions financières et les hypothèses de croissance. L'ajout des tests de sensibilité a permis de souligner l'importance des principaux indicateurs financiers et de démontrer leur impact significatif sur la valeur finale de l'entreprise.

Section 01 : Présentation de TASSILI AIRLINES

Tassili Airlines est une compagnie aérienne algérienne, filiale de Sonatrach, créée pour transporter le personnel vers les sites pétroliers et gaziers du Sahara. Depuis octobre 2001, elle s'est ouverte aux vols commerciaux pour le grand public, opérant principalement depuis l'aéroport international d'Alger. Cette double vocation – industrielle et commerciale – lui confère une position unique dans l'aviation nationale.

1. Genèse et développement stratégique de Tassili Airlines dans le paysage aérien algérien :

Tassili Airlines se distingue par une histoire jalonnée de moments clés, illustrant son développement progressif en tant qu'acteur majeur du transport aérien industriel et commercial algérien **:**[112]

- Fin des années 1990 : Sonatrach et Air Algérie créent Tassili Airlines pour transporter les équipes vers les sites pétroliers et gaziers du sud.
- 2000 : Début des vols charters internes avec une flotte de Dash 8 Q200.
- 2005 : Sonatrach rachète les parts d'Air Algérie, faisant de Tassili Airlines une filiale à 100 % de Sonatrach.
- 2010 : Ouverture des activités commerciales avec des vols réguliers et signature d'un accord pour les évacuations sanitaires aériennes.
- Octobre 2011 : Réception du quatrième Boeing 737-800 et ouverture de la première agence commerciale à Alger.
- Novembre 2011 : Obtention de la certification IOSA, renforçant la crédibilité et la sécurité de ses opérations.
- 2012-2019 : Expansion du réseau national et international (notamment vers la France : Paris, Marseille, Strasbourg, Lyon).
- 2020 (COVID-19) : Malgré la crise, Tassili Airlines maintient un socle d'activité grâce à son rôle stratégique et au soutien de Sonatrach.

2. Domaine d'activité de Tassili Airlines :

Le domaine d'activité de Tassili Airlines repose sur trois axes principaux[113] :

- **Transport aérien industriel :** dédié au transport du personnel pétrolier et gazier, notamment pour Sonatrach.

---

[112] https://fr.wikipedia.org/wiki/Tassili_Airlines. (Consulté le 23 mai 2025)
[113] TAHLAITI. F, « Elaboration d'un logiciel de génération un plan de vol pour la compagnie Tassili Airlines », mémoire de master, Blida, université de SAAD DAHLAB, 2011, p.6.

- **Transport aérien public :** vols réguliers domestiques et internationaux pour passagers et fret, facilitant les échanges logistiques.
- **Travail aérien et services spécialisés :** via sa filiale TTA, la compagnie offre des évacuations sanitaires, la surveillance des infrastructures énergétiques et des missions de cartographie et photogrammétrie.

En plus, Tassili Airlines dispose d'un centre de maintenance aéronautique agréé et investit dans la formation de son personnel pour garantir sécurité et autonomie.

3. Politique de Tassili Airlines

La politique de Tassili Airlines repose sur cinq axes stratégiques[114] :

- Sécurité des vols avec un Système de Gestion de la Sécurité (SGS), un bureau dédié et un comité pour la prévention des incidents.
- Sûreté aérienne grâce à un programme interne, une unité spécialisée et un plan complet contre les actes illicites.
- Qualité avec un Système de Gestion de la Qualité (SGQ) pour assurer la conformité, la sensibilisation et l'amélioration continue.
- HSE (Hygiène, Sécurité, Environnement) pour maîtriser les risques professionnels et viser les certifications ISO 14001 et OHSAS 18001.
- Certification IOSA intégrée volontairement pour renforcer la sécurité via des audits réguliers, assurant un haut niveau de conformité internationale.

4. Positionnement de l'entreprise sur le marché :

Tassili Airlines occupe une position stratégique sur le marché algérien du transport aérien. Son positionnement repose sur un double modèle d'exploitation :

- **Transport pétrolier et industriel**, à travers des vols affrétés pour le compte du groupe Sonatrach et de ses partenaires ;
- **Transport public de passagers et de fret**, sur le réseau domestique et à l'international (notamment vers la France).

  Contrairement à Air Algérie, principal opérateur national grand public, Tassili Airlines s'est imposé comme un acteur complémentaire offrant une meilleure couverture des zones isolées du sud algérien et une fiabilité reconnue. La compagnie cible un segment de niche à haute valeur ajoutée, en s'appuyant sur :

[114]TAHLAITI. F, op.cit., p. 4-5.

- La régularité de ses vols vers les régions pétrolières,
- La ponctualité de son réseau domestique,
- La qualité de son service vers la diaspora algérienne à l'étranger.

Sur le plan concurrentiel, Tassili Airlines se différencie par sa proximité avec le secteur énergétique, son niveau de sécurité élevé (certification IOSA), ainsi que son autonomie opérationnelle, notamment grâce à son centre de maintenance et ses capacités de formation interne. Elle vise un équilibre entre performance économique et mission de service, consolidant sa place comme compagnie spécialisée, fiable et bien ancrée dans le paysage aérien national.

5. **Organigramme de tassili Airlines :**

L'organisation de l'entreprise est ainsi structurée :[115]

5.1 Gouvernance et Direction Générale :

Ces instances assurent le pilotage stratégique et la supervision globale de Tassili Airlines, avec le Conseil d'administration qui fixe les grandes orientations, et le Président Directeur qui met en œuvre les décisions et coordonne les activités.

5.2 Fonctions de soutien et d'appui rattachées au Président Directeur :

Ces fonctions accompagnent le Président Directeur dans ses missions :

- **Le Secrétariat** gère l'administratif et la coordination interne.
- **Les Conseillers** apportent un soutien technique, réglementaire et stratégique.
- **La Cellule Communication** pilote la communication interne et externe.
- **La Cellule des Conseillers** centralise les expertises et les conseils pour la Direction Générale.

5.3 Directions transversales techniques spécialisées :

Ces directions assurent un rôle de contrôle et de sécurité technique :

- **La Sous-Direction Systèmes d'information & Télécommunication** garantit la fiabilité des systèmes informatiques et de communication.
- **La Sous-Direction Qualité** veille à l'amélioration continue des processus et au respect des normes.
- **Le Bureau sécurité** des vols supervise la prévention et la gestion des risques en vol.

[115] Tassili Airlines, Organigramme interne de la compagnie [Document interne non publié].

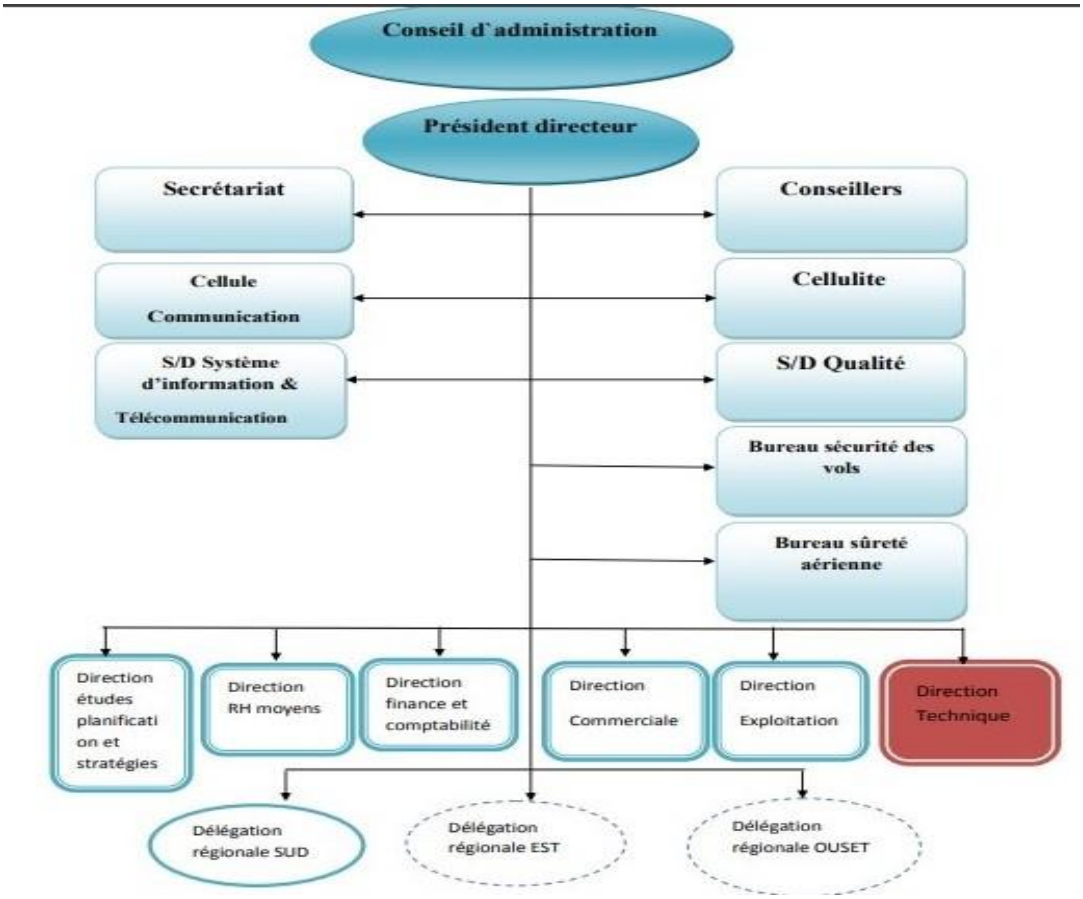
- **Le Bureau** sûreté aérienne protège les passagers, le personnel et les installations contre les menaces extérieures.

5.4 Directions opérationnelles principales :

Ces directions pilotent les activités quotidiennes de la compagnie :

- **La Direction des études, planification et stratégies** élabore les plans de développement et oriente les stratégies à long terme.
- **La Direction des ressources humaines et moyens** gère les effectifs et les ressources logistiques.
- **La Direction finance et comptabilité** assure la santé financière et la gestion budgétaire.
- **La Direction commerciale** développe les ventes, les partenariats et la relation client.
- **La Direction de l'exploitation** coordonne les opérations de vol et la régulation.
- **La Direction technique** assure la maintenance et la navigabilité de la flotte

Figure 3: Organigramme de Tassili Airlines



Source : données fournies par l'entreprise

Section 02 : Analyse de la situation financière de TASSILI AIRLINES.

La méthode développée par Pierre VERNIMMEN constitue une approche rigoureuse et largement reconnue en analyse financière. Elle repose sur une lecture approfondie des états financiers, l'étude des principaux ratios (rentabilité, solvabilité, liquidité), ainsi que sur l'analyse des flux de trésorerie, dans le but d'évaluer la performance et la solidité d'une entreprise sur le long terme.

Dans cette section, cette méthodologie est appliquée à l'entreprise TASSILI AIRLINES. L'analyse porte successivement sur sa rentabilité, sa capacité à faire face à ses engagements (solvabilité et liquidité), et sur la dynamique de ses flux de trésorerie, afin d'offrir une vue globale et cohérente de sa santé financière.

1. Analyse des marges (structure) :

L'examen approfondi des marges et des performances constitue un pilier analytique incontournable dans le cadre d'un diagnostic financier rigoureux. L'incapacité d'une entreprise à générer un chiffre d'affaires excédant les charges imputées à son cycle d'exploitation met en lumière une inefficience structurelle intrinsèque, susceptible d'hypothéquer de manière significative la pérennité et la résilience économique de ses activités.

1.1.Le chiffre d'affaires :

Le tableau ci-dessous montre l'évolution du CA de l'entreprise (2019-2022) :

Tableau 4: Evolution du chiffre d'affaires (2019-2022) (Unité en MDZD)

Années	2019	2020	2021	2022
CA	11699,362	6741,858	9340,870	12043,465
Croissance du CA en %	20%	-42%	39%	29%

Source : élaboré par nos soins à partir des états financiers de l'entreprise.

D'après les résultats du tableau, on remarque que le chiffre d'affaires a baissé en 2020 passant de 11699,362 MDZD à 6741,858 MDZD. Cette chute dramatique du chiffre d'affaires est probablement liée à la pandémie de COVID-19, qui a fortement impacté l'industrie aérienne, notamment avec la réduction des vols, les fermetures de frontières et les restrictions de voyage.

Après la chute en 2020, l'entreprise connaît une reprise modérée en 2021 avec un taux de croissance de 39%. Cette reprise peut être attribuée à l'assouplissement des restrictions sanitaires, à la reprise des voyages et à l'augmentation progressive de la demande en transport aérien. Cependant, bien que le chiffre d'affaires ait augmenté par rapport à 2020, il reste

inférieur à celui de 2019, ce qui montre que la demande n'était pas encore revenue à son niveau prépandémique.

En 2022, l'entreprise connaît une croissance impressionnante de 29%, avec une explosion du chiffre d'affaires. Ce bond spectaculaire pourrait être dû à plusieurs facteurs :

- **Reprise complète de l'industrie :** les restrictions mondiales liée à la pandémie sont largement levées, permettent une forte augmentation de la demande pour les voyages aériens
- **Stratégies commerciales réussies :** l'entreprise a peut-être optimisé ses services, ajusté ses prix, élargi son réseau de destination ou introduit de nouveau produits (service premium, offres spéciales, etc.)
- **Retour de la confiance des consommateurs :** Les voyageurs, une fois les craintes de la pandémie atténuées, ont recommencé à voyager massivement.

L'évolution du chiffre d'affaires de 2019 à 2022 met en évidence l'impact majeur de la crise sanitaire sur l'industrie aérienne en 2020, une reprise graduelle en 2021 et une forte reprise en 2022. Dans l'ensemble, bien que la compagnie ait connu une forte baisse de son chiffre d'affaires, elle a montré une résilience impressionnante en rebondissant les années suivantes. Ce type de reprise rapide est caractéristique des entreprises qui savent s'adapter à des crises majeures et qui sont bien positionnées pour exploiter les opportunités offertes par une reprise économique.

1.2.La valeur ajoutée :

Le tableau suivant montre l'évolution du VA de l'entreprise (2019-2022) :

Tableau 5: La valeur ajoutée (Unité en MDZD)

Années	2019	2020	2021	2022
Production de l'exercice	12199,362	7141,858	9740,870	12443,465
Consommation de l'exercice	5303,149	2405,340	3267,953	4628,190
Achats consommés	2553,562	1209,066	1488,135	2318,796
Services extérieurs et autres consommation	2749,587	1196,274	1779,818	2309,394
VA	**6896,213**	**4736,519**	**6472,917**	**7815,275**
En % du chiffre d'affaires	59%	70%	69%	65%

Source : élaboré par nos soins à partir des états financiers de l'entreprise.

En 2020, l'entreprise a dû faire face à des perturbations majeures liées à la pandémie de COVID-19. La baisse du chiffre d'affaires a été compensée par des efforts de réduction des coûts, ce qui a permis une augmentation du ratio VA/CA. L'entreprise a fait preuve de flexibilité

et de résilience, réussissant à maintenir une forte proportion de valeur ajoutée malgré la baisse de l'activité.

En 2021, la valeur ajoutée remonte à 6 473 MDZD, avec une augmentation de 37% par rapport à 2020, ce qui correspond à la reprise partielle des activités. La consommation de l'exercice a aussi augmenté, mais à un rythme inférieur à la production. Le pourcentage de VA par rapport au chiffre d'affaires reste élevé (69%), ce qui indique une bonne maîtrise des coûts de production et des services extérieurs malgré l'augmentation de la production.

En 2022, la VA continue d'augmenter, atteignant 7 815 MDZD, une progression de 21% par rapport à 2021. Cette évolution montre que la compagnie a continué de se redresser et a augmenté sa production tout en maintenant une certaine discipline sur ses coûts. Toutefois, la proportion de la VA par rapport au chiffre d'affaires est légèrement inférieure (65%) à celle de 2021, ce qui peut indiquer une augmentation des coûts liés à l'expansion des opérations ou une hausse des services extérieurs.

1.3.L'excèdent brute d'exploitation :

Le tableau suivant montre l'évolution de l'EBE de l'entreprise (2019-2022) :

Tableau 6: Evolution de l'excédent brut d'exploitation (Unité MDZD)

Années	2019	2020	2021	2022
VA	6896,213	4736,519	6472,917	7815,275
Charges de personnel	4743,896	3942,267	3866,379	4056,236
En % du CA	69%	83%	60%	52%
Impôts, taxe et versement assimilées	317,448	214,253	253,400	212,823
En % du CA	5%	5%	4%	3%
EBE	1834,870	579,999	2353,137	3546,216

Source : Elaboré par nos soins à partir des états financiers de l'entreprise.

En 2020, l'EBE chute fortement à 579,999 MDZD, avec une marge nette de seulement 8,6% par rapport au chiffre d'affaires (CA). Les charges de personnel représentent 83% du chiffre d'affaires, soit une proportion très élevée par rapport aux années précédentes, ce qui peut signaler une sous-utilisation des ressources humaines à cause de la réduction de l'activité (COVID 19).

En 2021, l'EBE remonte à 2 353,137 MDZD, avec une marge nette de 25,2% par rapport au chiffre d'affaires. Cette reprise est marquée par une forte amélioration de la rentabilité opérationnelle par rapport à 2020. L'augmentation de la VA (+39% par rapport à 2020) et la réduction des charges de personnel (qui représentent 60% du CA, soit une baisse par rapport à 83% en 2020) ont contribué à cette nette reprise.

En 2022, l'EBE continue de croître pour atteindre 3 546,216 MDZD, avec une marge nette de 29,5% par rapport au chiffre d'affaires. La compagnie semble avoir largement retrouvé sa rentabilité opérationnelle d'avant-crise. Les charges de personnel, bien qu'ayant légèrement augmenté, représentent seulement 52% du CA, ce qui est une amélioration notable par rapport aux années précédentes. Cette croissance indique que la compagnie a optimisé ses coûts et ses opérations pour profiter pleinement de la reprise du marché, tout en maintenant une maîtrise efficace des charges de personnel et des impôts.

1.4.Le résultat opérationnel :

Le tableau suivant montre l'évolution du RO de l'entreprise (2019-2022) :

Tableau 7: Etude de résultat d'exploitation (Unité MDZD)

Années	2019	2020	2021	2022,0
EBE	1834,870	579,999	2353,137	3546,216
Autres produits opérationnels	1528,830	108,950	366,945	235,812
Autres charges opérationnelles	598,631	192,391	51,709	190,093
Dotation aux amortissement, provisions et pertes de valeur	2925,617	2269,326	3010,601	3364,362
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	82,109	195,757	40,166	0,239
Résultat d'exploitation (REX)	-78,440	-1577,012	-302,062	227,812

Source : Elaboré par nos soins à partir des états financiers de l'entreprise.

En 2020, la pandémie de COVID-19 a provoqué une chute importante du résultat opérationnel (-1 577,012 MDZD). Cette dégradation est liée à une réduction drastique de l'activité due à la pandémie, ce qui a entraîné une forte baisse des autres produits opérationnels (de 1 528,830 MDZD en 2019 à seulement 108,950 MDZD en 2020). Bien que les charges d'amortissement et de provisions aient légèrement diminué (2 269,326 MDZD), elles sont restées relativement élevées. Les autres charges opérationnelles ont baissé, mais la perte est restée importante en raison de la chute des revenus et produits.

En 2021, malgré une reprise de l'activité, le résultat opérationnel reste encore négatif à -302,062 MDZD, bien qu'une amélioration soit visible. Bien que les autres produits opérationnels aient augmenté, mais les charges d'amortissement et de provisions ont de nouveau augmenté, atteignant 3 010,601 MDZD, ce qui a pesé sur les résultats. Donc la reprise partielle de l'activité n'a pas suffi à couvrir les coûts élevés liés aux amortissements, provisions et pertes de valeur.

En 2022, un retournement positif se produit avec un résultat opérationnel de 227,812 MDZD, marquant une nette amélioration par rapport aux années précédentes. Une forte augmentation des autres produits opérationnels et les reprises sur pertes de valeur et provisions probablement due à un revenu exceptionnel ou à un gain non récurrent, ce qui semble particulièrement élevé

par rapport aux autres années. Ainsi, une réduction des autres charges opérationnelles montre un meilleur contrôle des charges d'amortissement et de provisions.

2. Études des marges : risque

2.1.Levier opérationnel :

Ce paramètre constituera un indicateur clé pour analyser la réactivité du résultat d'exploitation face aux variations du chiffre d'affaires. Le tableau suivant montre l'évolution du levier opérationnel de l'entreprise (2019-2022) :

Tableau 8: Calcul du levier opérationnel

Années	2020	2021	2022
Variation du résultat opérationnel	-1910%	81%	175%
Variation du chiffre d'affaires	-42%	39%	29%
Levier opérationnel	45,1	2,1	6,1

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

- En 2020, la sensibilité du résultat opérationnel par rapport à son chiffre d'affaires est très élevée, avec un levier opérationnel de 45,1. Cela signifie qu'à chaque variation de 1 % du chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation amplifie le mouvement 45 fois. Comme le chiffre d'affaires diminue cette année-là, le résultat opérationnel diminue fortement, ce qui traduit une forte dépendance à l'activité.
- En 2021, le levier diminue à 2,1, indiquant qu'à chaque variation de 1 % du chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation amplifie le mouvement 2,1 fois. Cette année, le chiffre d'affaires augmente, ce qui entraîne une hausse du résultat opérationnel.
- En 2022, le levier remonte à 6,1, ce qui signifie qu'à chaque variation de 1 % du chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation amplifie le mouvement 6,1 fois, accentuant encore plus la hausse du résultat opérationnel liée à l'augmentation du chiffre d'affaires.

2.2.Effet de ciseau :

En 2020, l'entreprise a fait face à une situation financière difficile. Les charges étaient supérieures aux produits de 1577,012 MDZD, indiquant un déséquilibre où les dépenses dépassaient largement les revenus. Cette situation met en lumière une pression financière sur l'entreprise, avec des marges faibles ou même négatives.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'effet de ciseau au cours de la période étudiée :

Tableau 9: Calcul et étude de l'effet ciseaux (Unité en MDZD)

Années	2019	2020	2021	2022
Produits	13810	7447	10148	12680
CA	11699	6742	9341	12043
Variation stocks produits finis et en cours	0	0	0	0
Production immobilisée	0	0	0	0
Subvention d'exploitation	500	400	400	400
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	82,109	195,757	40,166	0,239
Autres produits opérationnels	1528,830	108,950	366,945	235,812
Charges	13889	9024	10450	12452
Achats consommés	2554	1209	1488	2319
Services extérieurs et autres consommation	2750	1196	1780	2309
Autres charges opérationnelles	598,631	192,391	51,709	190,093
Dotation aux amortissement, provisions et pertes de valeur	2925,617	2269,326	3010,601	3364,362
Charges de personnel	4743,896	3942,267	3866,379	4056,236
Impôts, taxe et versement assimilées	317,448	214,253	253,400	212,823

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

En 2021, l'entreprise a réussi à réduire l'écart entre les produits et les charges. Bien que les charges aient encore dépassé les produits de 302,062 MDZD, la différence était beaucoup plus faible par rapport à 2020. Cette réduction de l'écart montre que l'entreprise a pris des mesures pour améliorer sa gestion financière en augmentant ses ventes.

En 2022, l'entreprise a franchi un cap important. Pour la première fois depuis 2020, les produits ont dépassé les charges de -227,812 MDZD. Cela indique que l'entreprise a non seulement maîtrisé ses coûts, mais a également réussi à augmenter ses ventes de manière significative. Cette tendance positive suggère que l'entreprise est sur la voie de la rentabilité, avec une meilleure couverture de ses charges par ses revenus. Ce retournement est un signe fort d'amélioration de la situation financière.

2.3.Le point mort :

L'analyse du seuil de rentabilité et de l'effet du point mort sur les exercices 2020, 2021 et 2022 met en lumière les performances financières de l'entreprise, sa capacité à couvrir ses charges et sa progression vers une situation de rentabilité.

Tableau 10: Calcul du point mort (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Ventes (1)	6741,858	9340,870	12043,465
Charges variables	2488,781	2952,718	4582,471
Marge sur les charges variables mcv	4253,077	6388,153	7460,994
Charges fixes	5830,089	6690,214	7233,182
Résultat opérationnel	-1577,012	-302,062	227,812
Taux mcv	63%	68%	62%
Seuil de rentabilité (SR) (2)	9241,693	9782,550	11675,734
Position de l'entreprise par rapport au seuil de rentabilité [(1) – (2)]/(2)	-27%	-5%	3%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

D'après les résultats affichés dans le tableau, on remarque que l'entreprise n'a pas atteint son seuil de rentabilité en 2020 et 2021, ce qui signifie qu'elle n'a pas été capable de couvrir ses charges totales. En effet, la position de l'entreprise par rapport à son seuil de rentabilité est restée négative, avec -27 % en 2020 et -5 % en 2021. Cependant, l'année 2022 marque un tournant, avec une position positive de +3 %, indiquant que l'entreprise a finalement dépassé le seuil de rentabilité et réalisé un résultat opérationnel positif.

En ce qui concerne la structure des coûts, il est important de distinguer entre charges fixes et charges variables, qui influencent directement la marge sur coût variable (MCV). Pour les années 2020 et 2021, le problème principal réside dans un chiffre d'affaires insuffisant pour compenser le poids des charges fixes, notamment celles liées à la flotte aérienne, aux infrastructures aéroportuaires, et aux coûts salariaux. Par ailleurs, le taux de marge sur coût variable s'améliore de 63 % en 2020 à 68 % en 2021, avant de retomber à 62 % en 2022, en raison d'une hausse importante des charges variables.

Pour l'année 2022, l'entreprise a bénéficié d'une reprise notable du trafic aérien, entraînant une augmentation significative du chiffre d'affaires (+29 % par rapport à 2021). Cette croissance a permis de couvrir non seulement les charges fixes, mais aussi de dégager une marge opérationnelle positive, bien que le taux de MCV ait légèrement baissé. Cela montre que l'entreprise reste vulnérable aux fluctuations des charges variables, ce qui est typique dans le secteur aérien.

3. Études des investissements et du besoin en fonds de roulement :

Après avoir examiné la capacité de l'entreprise à générer de la marge, il est essentiel de se concentrer sur l'analyse des investissements et du besoin en fonds de roulement (BFR).

3.1. Analyse des investissements :

Il est maintenant important de se pencher sur la politique d'investissement de l'entreprise et sur l'évolution de ses immobilisations.

3.1.1. L'outil industriel :

Le ratio de l'outil industriel, qui rapporte les actifs immobilisés nets aux actifs immobilisés bruts, constitue un indicateur de la jeunesse et de la modernité de l'appareil productif.

Tableau 11: Ratio de l'outil industriel (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Actifs immobilisés nets	37627,30	35006,66	33748,41
Actifs immobilisés bruts	53255,49	54702,79	56074,98
L'outil industriel	70,7%	64,0%	60,2%
Poids de l'amortissement	29,3%	36,0%	39,8%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Entre 2020 et 2022, ce ratio est passé de 0,71 à 0,60. Bien que ce niveau reste encore satisfaisant (supérieur à 60 %) la baisse observée laisse apparaître un risque futur de vieillissement accéléré des actifs. Il serait donc nécessaire pour l'entreprise de mettre en place un plan d'investissement afin de moderniser ses équipements et garantir la pérennité de sa capacité productive.

3.1.2. La politique d'investissement :

Tableau 12: Comparaison des investissements et des amortissements (Unité en MDZD)

Années	2020	2021	2022
Investissement	1999,74	392,85	1802,77
Amortissement	15628,19	19696,12	22326,57

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise

En effet, les amortissements sont bien supérieurs aux investissements sur les trois années. Cela illustre clairement un sous-investissement récurrent. Les investissements réalisés sont très inférieurs aux amortissements.

Cela confirme que l'entreprise ne parvient pas à compenser l'usure de ses actifs (dépréciation due à l'amortissement), ce qui contribue à la baisse du ratio de l'outil industriel, et renforce l'idée d'un vieillissement progressif des immobilisations.

3.1.3. Politique d'investissement :

La baisse progressive du ratio de l'outil industriel entre 2020 et 2022 révèle que les actifs immobilisés sont de plus en plus amortis, traduisant un vieillissement progressif de l'appareil

de production. Cette tendance, qui pourrait nuire à la performance et à la compétitivité de l'entreprise, est aggravée par des investissements chaque année nettement inférieurs aux amortissements. Ainsi, les nouveaux investissements ne parviennent pas à compenser l'usure des équipements, ce qui freine le renouvellement des actifs nécessaires pour maintenir la performance et la compétitivité de l'entreprise.

3.2. Etude de besoin en fonds de roulement :

Tableau 13: Calcul du besoin en fonds de roulement (Unité MDZD)

Année	2020	2021	2022
CA TTC	8022,812	11115,635	14331,724
Client	2799,274	2996,073	6722,058
Délai client	126	97	169
Autre débiteurs	2617,750	2475,768	2822,807
% du CA	33%	22%	23%
Impôts et assimilé	2012,318	1960,043	1752,423
% du CA	25%	18%	15%
Fournisseurs et compte rattachés	2910,644	2727,621	3946,733
Délai fournisseurs	366	253	258
Impôt (différés et provisionnés)	200,085	261,913	341,918
% du CA	2%	2%	3%
Autre dettes	1526,985	1561,340	1764,239
% du CA	19%	14%	15%
Stocks et en-cours	2742,697	2688,109	2902,920
Délai stocks	146	104	87
BFR	**5534,325**	**5569,118**	**8147,318**
Variation BFR	**305,922**	**34,793**	**2578,201**

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

D'après le tableau, on remarque que le BFR (Besoin en Fonds de Roulement) est resté positif durant les trois exercices, ce qui signifie que l'actif circulant est supérieur au passif circulant. Cela indique que la société doit financer son cycle d'exploitation à court terme principalement par son fonds de roulement, sans recourir systématiquement à des financements externes.

En 2021, la valeur du BFR a connu une légère hausse par rapport à 2020 soit une augmentation marginale de 0,63 %, traduisant une stabilité de la gestion du besoin en fonds de roulement. En

revanche, en 2022, le BFR a connu une augmentation significative pour atteindre 8 147.318, soit une hausse de 46,32 % par rapport à 2021. Cette augmentation est principalement due à :

- Une forte augmentation des créances clients accompagnée d'un allongement du délai client (de 97 à 169 jours).
- Une hausse des stocks, qui sont passés de 2 688.109 à 2 902.920, bien que le délai de rotation ait diminué.
- Une augmentation plus modérée des dettes fournisseurs (de 2 727.621 à 3 946.733), qui reste toutefois insuffisante pour compenser l'accroissement des besoins liés aux créances et aux stocks. Cette situation indique que l'entreprise règle ses fournisseurs plus rapidement qu'elle ne perçoit les paiements de ses clients, ce qui alourdit son besoin en trésorerie.

Cette hausse du BFR en 2022 montre une détérioration du cycle d'exploitation, ce qui peut affecter négativement la trésorerie si des mesures ne sont pas prises rapidement pour anticiper ce besoin croissant.

4. Analyse du financement :

Dans cette partie, nous nous sommes intéressés aux financements, indispensables pour soutenir l'investissement, en adoptant une double lecture : une approche statique et une approche dynamique.

4.1.Analyse dynamique :

4.1.1. La capacité d'autofinancement :

Nous allons calculer la Capacité d'Autofinancement afin d'évaluer le flux de trésorerie potentiel que l'entreprise est en mesure de générer à partir de son activité opérationnelle.

Tableau 14: Calcul de la capacite d'autofinancement (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Résultat net	-1209,26	-283,38	-54,89
Dotation aux amortissement, provisions et pertes de valeur	2269,326	3010,601	3364,362
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	195,757	40,166	0,239
Valeur net comptable des actifs cédés	0	0	0
Quotes-parts des subventions d'investissement virées au RN	0	0	0
CAF	864,305	2687,057	3309,238

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

L'évolution de la CAF sur les exercices 2020, 2021 et 2022 révèle une dynamique haussière soutenue, témoignant d'une amélioration continue de la performance économique et de

l'efficience de la gestion opérationnelle. Cette trajectoire ascendante reflète une capacité accrue à l'autofinancement, qui confère à l'entreprise une plus grande latitude pour satisfaire ses besoins de financement sans recours systématique à l'endettement externe. Elle traduit, en outre, un renforcement de l'autonomie financière et une consolidation de la résilience structurelle de l'organisation à moyen terme.

4.2.Analyse statique :

Afin d'appréhender de manière rigoureuse la situation financière de l'entreprise ainsi que sa capacité à faire face à ses engagements, cette section mobilise une analyse détaillée de ratios financiers représentatifs de sa performance et de sa stabilité.

4.2.1. Remboursement de la dette via les flux d'exploitation :

Cette section analyse la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette en utilisant les flux générés par ses activités opérationnelles :

4.2.1.1.Ratio de remboursement :

Années	2020	2021	2022
CAF	864,305	2687,057	3309,238
Endettement net	18335	16162	17119,325
Ratio de remboursement	21,20	6	5,2

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Un ratio de 2120 % en 2020 signifie que la dette nette représente plus de 21 fois la capacité d'autofinancement annuelle de l'entreprise, indiquant une forte pression sur ses ressources financières.

En 2021, ce ratio diminue à 6, puis à 5,2 en 2022, ce qui traduit une nette amélioration : la dette est désormais environ 5 fois plus élevée que la capacité d'autofinancement. Ainsi, même si la situation s'améliore, un ratio à 5,2 % signifie que l'endettement reste élevé par rapport aux flux de trésorerie disponibles, et appelle à une vigilance continue.

4.2.1.2. Couverture des dettes à long terme :

Tableau 15: Couverture des dettes à long terme (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Dette à long terme	19395,224	19501,130	19510,369
CAF	864,305	2687,057	3309,238
Ratio de remboursement de DLMT	22,44	7,26	5,90

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

L'analyse du ratio d'endettement à long terme montre une amélioration significative de la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette en utilisant les ressources générées par son activité. En passant de 22,44 en 2020 à 5,90 en 2022, l'entreprise a non seulement amélioré sa

rentabilité, mais aussi sa capacité à honorer ses obligations financières à long terme. Cela reflète une gestion efficace de la dette et des flux de trésorerie. Toutefois, bien que la situation soit globalement positive, l'entreprise doit continuer à surveiller son niveau d'endettement à long terme et s'assurer que la génération de flux de trésorerie reste suffisante pour soutenir sa stratégie de croissance et ses obligations financières futures.

4.2.1.3.Ratio de couverture des charges financières :

Tableau 16: Calcul de ratio de couverture des charges financières

Années	2020	2021	2022
EBE	864,305	2687,057	3309,238
Charge financière	87	33	29
Ratio de couverture des charges financières	10,1%	1,2%	0,9%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Entre 2020 et 2022, le ratio de couverture des charges financières est passé de 10.1% à 0.9%. Cette amélioration reflète une hausse significative de l'EBE et une baisse continue des charges financières. En conséquence, l'entreprise dispose d'une capacité de remboursement accrue, ce qui renforce sa solidité financière et limite les risques liés au financement.

4.2.2. Ratios de liquidité :

L'analyse de la liquidité permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières à court terme :

4.2.2.1.Ratio de liquidité générale :

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes à court terme avec ses actifs à court terme.

Tableau 17: Calcul de ratio de liquidité générale (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Actifs courants	11233	13459	16591
Passifs courants	4638	4551	6053
Liquidité générale	240%	300%	270%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Sur la période 2020-2022, l'entreprise présente une bonne gestion de sa liquidité. Le ratio de liquidité générale varie entre 240% et 300%, ce qui est largement supérieur au seuil critique de 1, indiquant que l'entreprise dispose de suffisamment de ressources à court terme pour couvrir ses passifs circulants. La légère baisse observée en 2022 (de 300% à 270%) peut résulter d'une

augmentation des passifs circulants ou d'une variation dans la structure des actifs circulants, mais elle reste dans des limites confortables.

Dans l'ensemble, cette analyse montre que l'entreprise est bien positionnée pour honorer ses dettes à court terme, mais doit rester vigilante quant à l'évolution de ses passifs circulants et de sa gestion des liquidités.

4.2.2.2. Le ratio de liquidité restreinte :

Le ratio de liquidité restreinte mesure la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes à court terme en utilisant uniquement les actifs les plus liquides (créances, disponibilités et VMP).

Tableau 18: Calcul de liquidité restreinte (unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Créances, disponibilité	8490	10771	13688
PC	4638	4551	6053
Liquidité restreinte	180%	240%	230%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise

Sur la période 2020-2022, l'entreprise affiche une solvabilité à court terme solide grâce à une amélioration progressive du ratio de liquidité restreinte, passant de 180% en 2020 à 230% en 2022. Bien que le ratio ait légèrement diminué en 2022 par rapport à 2021, il reste dans une fourchette favorable, ce qui signifie que l'entreprise a des actifs liquides suffisants pour couvrir ses passifs à court terme. Ce résultat témoigne d'une bonne gestion de la trésorerie et des créances, et suggère que l'entreprise est bien équipée pour faire face à ses obligations financières à court terme.

4.2.2.3. Le ratio de liquidité immédiate :

Le ratio de liquidité immédiate mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à court terme en utilisant ses actifs les plus liquides immédiats.

Tableau 19: Calcul du ratio de liquidité immédiate (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Disponibilité	1060,71	3339,13	2391,04
Passifs courants	4637,71	4550,88	6052,90
Liquidité immédiate	23%	73%	40%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise

L'analyse du ratio de liquidité immédiate sur la période 2020-2022 montre une amélioration notable en 2021, avec un ratio qui passe de 23% en 2020 à 73% en 2021, ce qui témoigne d'une

amélioration de la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes immédiates. Cependant, la légère baisse observée en 2022 (à 40%) suggère que l'entreprise doit continuer à surveiller ses liquidités disponibles, car ce ratio reste en dessous de 1, ce qui signifie qu'il y a encore une certaine dépendance aux autres formes de financement ou à la gestion des créances pour honorer ses dettes immédiates.

En résumé, bien que l'entreprise ait amélioré sa liquidité immédiate, elle pourrait encore bénéficier d'une gestion plus stricte de ses liquidités pour réduire son exposition aux risques financiers à court terme.

4.2.3. Liquidité à long terme (équilibre financier) :

Nous entamons à présent l'analyse de l'équilibre financier de TASSILI AIRLINES sur le long terme, en évaluant la solidité de sa structure financière.

Tableau 20: Calcul de l'équilibre financier à long terme (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Capitaux permanents	48633,356	47987,943	47869,526
Actifs immobilisés	42038,320	39079,700	37331,170
FR	6595,037	8908,242	10538,356

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

L'étude du Fonds de Roulement (FR) de TASSILI AIRLINES sur la période 2020–2022 met en évidence une trajectoire financière saine et maîtrisée, révélatrice d'une gestion rigoureuse et orientée vers la pérennité. Avec un FR passant de 6 595 MDA en 2020 à 10 538 MDA en 2022, TASSILI affiche une solide capacité de financement à long terme. Le maintien d'un FR excédentaire tout au long de la période indique que l'entreprise est en mesure de financer durablement ses besoins d'exploitation sans recourir excessivement au financement à court terme. Cela constitue un filet de sécurité financier, permettant de mieux absorber les chocs liés à des fluctuations d'activité ou à des tensions de trésorerie.

Tableau 21: Calcul de trésorerie net (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
FR	6595	8908	10538
BFR	5534	5569	8147
TN	1061	3339	2391

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise

Sur la période 2020–2022, une trésorerie nette structurellement positive, signe d'un équilibre financier maîtrisé. L'entreprise parvient à couvrir durablement son besoin en fonds de roulement avec ses ressources stables, tout en dégageant un excédent de liquidité. Cette position excédentaire s'est renforcée en 2021 avant de légèrement se contracter en 2022, sous l'effet d'une hausse du BFR. Malgré cette tension ponctuelle, TASSILI AIRLINES conserve une solide capacité de financement à court terme, témoignant d'une gestion efficace de son cycle d'exploitation et d'une solvabilité de bon niveau. Cette situation constitue un avantage stratégique, en assurant à l'entreprise une flexibilité opérationnelle et une sécurité face aux aléas de trésorerie.

4.2.4. Les ratios de structure :

4.2.4.1.Ratio de financement des emplois stables par des ressources stables :

Années	2020	2021	2022
Capitaux propres	29238,13	28486,81	28359,16
Immobilisation nette	42038,32	39079,70	37331,17
Liquidité du bilan	0,70	0,73	0,76

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Un ratio inférieur à 1 traduit une incapacité des fonds propres à couvrir l'ensemble des actifs immobilisés, suggérant par conséquent un recours nécessaire à l'endettement à long terme pour financer les investissements structurels. Dans une telle configuration, l'entreprise présente une dépendance au levier financier pour assurer la pérennité de son outil de production ou de ses actifs stratégiques.

Cependant, l'évolution progressive de ce ratio à la hausse indique une amélioration de la structure bilancielle, marquant une tendance vers une autonomie financière renforcée. Cette dynamique suggère une stratégie de désendettement ou une accumulation de fonds propres plus rapide que la croissance des immobilisations, réduisant ainsi la vulnérabilité financière à long terme et renforçant la résilience face aux chocs externes.

4.2.4.2. Ratio de solvabilité :

Tableau 22: Calcul du ratio de solvabilité (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Totale actifs	53271,070	52538,824	53922,423
Totale des dettes	24032,94	24052,01	25563,27
Solvabilité	2,22	2,18	2,11

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

L'analyse diachronique du ratio de solvabilité, exprimé par le rapport entre le total de l'actif et le total des dettes, met en évidence une structure financière fondamentalement saine sur l'horizon 2020–2022. La constance d'un ratio supérieur à 2 (respectivement 2,22 en 2020, 2,18 en 2021 et 2,11 en 2022) témoigne d'une couverture intégrale et excédentaire des engagements financiers par les actifs détenus. Autrement dit, l'entreprise dispose de plus de deux euros d'actifs pour chaque euro de dette, ce qui constitue un indicateur de résilience structurelle et de solvabilité élevée. Cette configuration offre une marge de sécurité appréciable aux créanciers, tout en conférant à l'entreprise une position favorable vis-à-vis des marchés de financement.

Néanmoins, la tendance décroissante observée sur la période, bien que modérée, pourrait révéler une dynamique d'endettement croissant, une modération dans la croissance de l'actif, ou encore une transformation du modèle de financement. Cette légère contraction du ratio appelle ainsi à une lecture prudente de l'évolution de la structure bilancielle, dans la mesure où une telle trajectoire, si elle se prolongeait, pourrait à terme altérer la flexibilité financière de l'entité. Dans cette optique, il apparaît essentiel de renforcer la stratégie de gestion du passif, notamment à travers un pilotage rigoureux des leviers d'endettement et une politique de consolidation des capitaux propres, afin de maintenir un niveau de solvabilité aligné avec les exigences de stabilité financière de long terme.

4.2.4.3. Ration d'autonomie financière :

Tableau 23: Calcul du ratio d'autonomie financière (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Capitaux propres	29238,13	28486,81	28359,16
Totale des dettes	24032,94	24052,01	25563,27
Ratio d'autonomie financière	1,22	1,18	1,11

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

L'entreprise présente une structure financière encore robuste, caractérisée par un niveau de capitaux propres excédant celui des dettes, ce qui témoigne d'une autonomie financière globalement satisfaisante. Néanmoins, la baisse graduelle du ratio d'autonomie financière met en évidence un renforcement du levier financier, traduisant une dépendance croissante aux ressources externes. Si cette trajectoire se prolonge, elle pourrait compromettre la stabilité à long terme de la structure de financement. Il conviendrait, dans une optique de résilience durable, d'envisager un renforcement des fonds propres ou une maîtrise plus stricte de l'endettement, afin de préserver les marges de manœuvre stratégiques et la solidité bilancielle.

5. Analyse de rentabilité et de l'effet de levier :

L'objectif de cette section est d'interroger l'origine des résultats déficitaires de l'entreprise, en explorant l'hypothèse d'une rentabilité défaillante. Pour cela, nous procéderons à une analyse rigoureuse des deux dimensions fondamentales de la rentabilité.

5.1.La rentabilité économique :

Préalablement à l'analyse et au calcul du ratio en question, il convient de présenter le bilan économique de l'entreprise, afin de fournir un cadre financier structuré à l'interprétation des données.

Tableau 24: Calcul de rentabilité économique (Unité MDZD)

Année	2020	2021	2022
Total immobilisations incorporelles	91,454	75,143	70,881
Total immobilisations corporelles	37627,298	35006,661	33748,409
Total immobilisations en concession	366,270	364,197	362,124
Total immobilisations en-cours	10,876	10,876	10,876
Total immobilisations financières	2919,331	2569,737	2391,069
Total impôt différés actif	1023,091	1053,087	747,813
Actif immobilisé (1)	**42038,320**	**39079,700**	**37331,170**
Stocks et en cours	2742,697	2688,109	2902,920
Client	2799,274	2996,073	6722,058
Impôts	2012,318	1960,043	1752,423
Autre débiteurs	2617,750	2475,768	2822,807
Total actifs courant	10172,039	10119,993	14200,209
Fournisseurs et compte rattachés	2910,644	2910,644	2727,621
Impôt	200,085	261,913	341,918
Autre dettes	1526,985	1561,340	1764,239
Total passifs courant	4637,714	4733,898	4833,779
Besoin en fonds de roulement (2)	**5534,325**	**5386,095**	**9366,430**
Actif économique (1) + (2)	**47572,644**	**44465,795**	**46697,601**
Capitaux propres (1)	29238,132	28486,813	28359,157
Endettement net (2)	18334,512	16161,998	17119,325
Actif économique (1) + (2)	**47572,644**	**44648,812**	**45478,482**
RO	-1577,012	-302,062	227,812
Rentabilité économique	**-3,31%**	**-0,68%**	**0,49%**

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Sur la période 2020–2022, l'entreprise affiche une amélioration progressive de sa rentabilité économique, passant de -3,31% à +0,49%. Toutefois, pendant deux années consécutives (2020 et 2021), la rentabilité est restée négative, ce qui indique que l'entreprise n'a pas réussi à générer de rentabilité sur les capitaux investis. Le retour à un niveau légèrement positif en 2022 marque un tournant encourageant, mais reste insuffisant pour garantir une création de valeur durable.

5.2.La rentabilité financière :

Il est important d'évaluer la rentabilité financière, car elle permet de mesurer l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise les capitaux propres pour générer du profit, reflétant ainsi la performance de l'entreprise du point de vue des actionnaires.

Tableau 25: Calcul de la rentabilité financière (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Résultat net	-1209,265	-283,377	-54,885
Capitaux propres	29238,132	28486,813	28359,157
Rentabilité financière	**-4,14%**	**-0,99%**	**-0,19%**

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

L'analyse de la rentabilité financière sur la période 2020-2022 met en lumière une trajectoire d'amélioration progressive, bien que l'entreprise n'ait pas encore atteint la rentabilité sur ses capitaux propres. En 2020, la rentabilité financière était fortement négative (-4,14 %), reflétant une incapacité marquée à générer des profits pour les actionnaires. Toutefois, une réduction substantielle des pertes a été observée en 2021, avec une rentabilité de (-0,99 %), suggérant une gestion financière en phase de redressement. Cette tendance positive s'est poursuivie en 2022, bien que la rentabilité reste encore négative (-0,19 %), signalant que l'entreprise est sur la voie de la stabilisation mais n'a pas encore pleinement capitalisé sur ses ressources.

Afin de mieux appréhender et analyser la rentabilité financière de l'entreprise, un indicateur essentiel de sa performance globale, nous recourrons au modèle de DuPont. Ce modèle constitue un outil analytique puissant, permettant de décomposer la rentabilité financière en plusieurs composantes, afin d'identifier les facteurs sous-jacents influençant son évolution au cours du temps. Cette approche détaillée offre une perspective approfondie sur les leviers à activer pour optimiser la rentabilité et comprendre les dynamiques internes qui la façonnent.

5.3.Étude de l'effet de levier :

Nous devons à présent établir le lien entre la rentabilité économique et la rentabilité financière, relation qui repose fondamentalement sur le mécanisme de l'effet de levier financier. Celui-ci permet de mesurer l'incidence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres.

Tableau 26: Calcul du cout net d'endettement (Unité MDZD)

Années	2020	2021	2022
Rentabilité économique	-3,31%	-0,68%	0,49%
D/CP	0,627	0,567	0,604
Rentabilité financière	-0,0414	-0,0099	-0,0019
Cout net d'endettement	-2,01%	-0,12%	1,62%

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Tableau 27: Calcul d'effet de levier

Années	2020	2021	2022
Rentabilité économique (1)	-3,31%	-0,68%	0,49%
Cout net d'endettement (2)	-2,01%	-0,12%	1,62%
Levier (3)	0,627	0,567	0,604
Effet de levier [(1)-(2)] * 3	**-0,82%**	**-0,32%**	**-0,68%**

Source : élaborés par nous-même à partir des documents de l'entreprise.

Sur l'ensemble de la période 2020–2022, l'effet de levier s'est révélé systématiquement négatif, indiquant que l'endettement n'a pas permis d'améliorer la rentabilité des capitaux propres. Cela s'explique par une rentabilité économique insuffisante pour compenser le coût de l'endettement.

En 2022, bien que la rentabilité économique soit redevenue positive (+0,49 %), l'effet de levier demeure négatif (–0,68 %). Cette situation s'explique par un coût net de l'endettement élevé (1,62 %), supérieur à la rentabilité des actifs. L'endettement a donc eu un impact défavorable sur la rentabilité financière, et ce, en grande partie en raison d'une hausse des charges financières, qui a pesé sur le résultat net. Cela souligne l'importance de maîtriser le coût de la dette, car un financement mal calibré peut neutraliser, voire inverser, les effets positifs d'une amélioration opérationnelle.

Dans ce contexte, il devient crucial pour l'entreprise d'optimiser sa structure de financement, en veillant à ce que le recours à la dette reste rentable, c'est-à-dire conditionné à une rentabilité économique supérieure à son coût.

Section 03 : Évaluation de TASSILI AIRLINES et test de sensibilité la valeur financière de la firme.

Dans cette section, nous procéderons à l'évaluation de la valeur financière de TASSILI AIRLINES à partir des données dont nous disposons, en recourant à méthodes actualisation des flux de trésorerie (DCF). Nous étudierons ensuite l'impact des principaux paramètres financiers sur la valeur de l'entreprise.

1. Estimation de la valeur d'entreprise par actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF) :

L'approche par la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) repose sur une démarche analytique structurée, indispensable pour garantir la fiabilité de l'évaluation. À cet effet, notre analyse s'articulera autour des étapes suivantes :

- ✓ Détermination du coût moyen pondéré du capital (CMPC).
- ✓ Estimation de la valeur terminale représentant les flux au-delà de l'horizon de prévision.
- ✓ Calcul de la valeur actuelle nette de l'entreprise à partir de l'ensemble des flux actualisés.

1.1. Projection des flux de trésorerie disponibles futurs :

1.1.1. L'excédent brut d'exploitation prévisionnel :

Le tableau ci-dessous présente les prévisions d'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) et des investissements sur une période de cinq ans (2023-2027) :

Tableau 28: calcul de l'excédent brut prévisionnel à partir des charges variables et fixes

Années	2023	2024	2025	2026	2027
CA	13127,377	14400,733	15855,207	17583,424	19569,401
Charges variables	4864,440	5500,574	6139,964	6920,802	7942,764
%	37,06%	38,20%	38,73%	39,36%	40,59%
Chargers fixes	4817,628	5033,355	5357,108	5749,948	6203,687
%	36,7%	35,0%	33,8%	32,7%	31,7%
EBE	**3445,309**	**3866,804**	**4358,134**	**4912,674**	**5422,950**

Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles.

Les prévisions financières de l'entreprise révèlent une croissance soutenue de son chiffre d'affaires sur la période 2023-2027, accompagnée d'une évolution maîtrisée des charges variables et fixes. La part des charges fixes dans le chiffre d'affaires diminue progressivement, traduisant la mise en place d'économies d'échelle et une meilleure maîtrise des coûts. Ces

tendances témoignent d'une stratégie de croissance solide et d'un renforcement progressif de la rentabilité de l'entreprise.

1.1.2. Les investissements prévisionnels :

Le tableau ci-dessus présente le plan d'investissement prévisionnel de l'entreprise sur une période de cinq ans. Ces prévisions ont pour objectif d'anticiper les besoins matériels et technologiques nécessaires au développement de l'activité.

Tableau 29: Les investissements prévisionnels (2023-2027)

Année	2023	2024	2025	2026	2027
Investissement	**2652,494**	**2430,830**	**2488,204**	**2934,583**	**2954,407**
En % du CA	20%	17%	16%	17%	15%

Source : Préparé par mon propre soin à partir des données prévisionnelles.

Sur la période 2023-2027, les investissements restent relativement stables, oscillant entre 2 430 MDZD et 2 950 MDZD. Cette stabilité des investissements traduit un effort constant de l'entreprise pour moderniser ses équipements et soutenir sa croissance.

1.1.3. Prévision du besoin en fonds de roulement :

En l'absence de données comptables détaillées permettant de calculer précisément le Besoin en Fonds de Roulement (BFR), notamment les délais clients, fournisseurs et de rotation des stocks, nous avons opté pour une approche prévisionnelle. L'évolution du besoin en fonds de roulement (BFR) suit logiquement celle de l'activité de l'entreprise.

Dans le cadre de cette étude, nous avons procédé à la projection de l'ensemble des paramètres nécessaires au calcul du besoin en fonds de roulement, en adoptant une approche proportionnelle basée sur l'évolution du chiffre d'affaires. Toutefois, il importe de souligner que certains postes spécifiques, à savoir les comptes clients, les comptes fournisseurs et rattachés, ainsi que les stocks et encours, ont été projetés selon une méthodologie distincte. En effet, ces éléments ont été estimés en fonction de leurs délais moyens exprimés en nombre de jours de chiffre d'affaires. Ces délais ont été considérés constants tout au long de la période de prévision afin d'assurer la cohérence et la stabilité des hypothèses de projection. Cette approche permet de refléter de manière plus réaliste les pratiques habituelles de l'entreprise en matière de gestion du besoin en fonds de roulement.

Le tableau ci-dessous récapitule les données prévisionnelles retenues :

Tableau 30: Prévisions détaillée du BFR

Années	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
CA TTC	11595,19	13922,24	8022,81	11115,64	14331,72	15621,58	17136,87	18867,70	20924,27	23287,59
Client	3013,30	3524,31	2799,27	2996,07	6722,06	4418,83	4847,46	5337,05	5918,79	6587,30
Délai client	94	91	126	97	169	102	102	102	102	102
Autre débiteurs	1864,38	1833,57	2617,75	2475,77	2822,81	3244,51	3600,18	3963,80	4395,86	4892,35
%	19,1%	15,7%	38,8%	26,5%	23,4%	24,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Impôts	2643,45	2842,62	2012,32	1960,04	1752,42	3066,79	3312,17	3646,70	4044,19	4500,96
%	27,1%	24,3%	29,8%	21,0%	14,6%	23,4%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Consommation en provenance des tiers TTC	5625,70	6310,75	2862,35	3888,86	5507,55	6340,43	6955,46	7657,96	8492,68	9451,89
En % de CA	57,7%	53,9%	42,5%	41,6%	45,7%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%
Fournisseur et compte rattachés	2910,64	3784,72	2910,64	2727,62	3946,73	4504,22	4941,13	5440,18	6033,16	6714,58
Délai fournisseur	186	216	366	253	258	256	256	256	256	256
Impôts	200,08	652,80	200,08	261,91	341,92	426,48	432,02	475,66	527,50	587,08
%	2,1%	5,6%	3,0%	2,8%	2,8%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Autre dettes	1526,99	1228,48	1526,99	1561,34	1764,24	2105,24	2304,12	2536,83	2813,35	3131,10
%	16%	11%	23%	17%	15%	16%	16%	16%	16%	16%
Stocks et en-cours	2370,28	2693,90	2742,70	2688,11	2902,92	3833,57	4205,43	4630,17	5134,86	5714,83
Délai stocks	88	83	146	104	87	105	105	105	105	105
BFR	5253,70	5228,40	5534,32	5569,12	8147,32	7527,76	8287,97	9125,06	10119,69	11262,67
Variation BFR		-25,30	305,92	34,79	2578,20	-619,55	760,21	837,09	994,63	1142,98

Source : établie par nous-même à partir des données de l'entreprise.

Le Flux de Trésorerie Disponible (FTD) représente la capacité de l'entreprise à générer des liquidités après avoir financé ses investissements et le besoin en fonds de roulement. Il est calculé par la formule suivante :

$$FTD = EBE - Investissement - Variation\ du\ BFR.$$

Tableau 31: Calcul des flux de trésorerie disponible prévisionnels

	1	2	3	4	5
Années	2023	2024	2025	2026	2027
EBE	3445,31	3866,80	4358,13	4912,67	5422,95
Investissement	2652,49	2430,83	2488,20	2934,58	2954,41
Variation BFR	-619,55	760,21	837,09	994,63	1142,98
FTD	**1412,37**	**675,76**	**1032,84**	**983,46**	**1325,56**

Source : établie par nous-même à partir des données de l'entreprise.

Les résultats présentés mettent en évidence l'évolution des flux de trésorerie disponibles (FTD) entre 2023 et 2027. Globalement, les FTD demeurent positifs sur l'ensemble de la période, témoignant de la capacité de l'entreprise à générer des liquidités excédentaires après financement des investissements et couverture des besoins en fonds de roulement.

1.1.4. Estimation du cout moyen pondéré du capital (CMPC) :

1.1.4.1. Le taux sans risque :

Le taux sans risque représente le rendement d'un actif considéré comme sûr, c'est-à-dire sans probabilité de défaut. Il est généralement estimé à partir du rendement des obligations d'État à long terme. Dans ce cas, nous avons utilisé :

Le taux des Bons du Trésor algériens à 10 ans : 5,75 % (réf. : OAT 10 ans, code bourse : 0100331).

Cependant, dans un contexte d'évaluation d'entreprise dans un pays émergent, il est essentiel d'ajuster ce taux pour tenir compte du risque de défaut souverain, c'est-à-dire le risque que l'État ne soit pas en mesure d'honorer ses dettes. Ce risque est souvent mesuré à travers une prime de risque pays. Dans ce cas :

Prime de risque pays (ou risque de défaut) : 5 % (source : World Bank).

Pour obtenir un taux sans risque ajusté du risque pays, on soustrait la prime de risque pays du taux obligataire local.

$\mathbf{R_f}$ = 5.75% - 5% = 0.75 %

1.1.4.2. Calcul du bêta :

Pour l'estimation du bêta, nous nous sommes basés sur une étude réalisée par le professeur Aswath Damodaran, qui fournit des références sectorielles actualisées. Nous avons retenu la valeur moyenne de 0,8, correspondant au secteur du transport aérien, auquel appartient notre entreprise.

Afin d'intégrer l'effet de la structure financière dans notre analyse, nous avons ajusté ce bêta désendetté en fonction du niveau d'endettement de l'entreprise. Cette démarche permet d'obtenir un bêta endetté, plus représentatif du risque réel de l'entreprise compte tenu de son levier financier.

$\mathbf{B}_{\text{endetté}} = \mathbf{B}_{\text{désendetté}} * (1 + (1 - IBS) * \frac{D}{E}) = 0.8 * (1 + (1-26\%) * 60\%) = 1.16$

1.1.4.3. Le coût des fonds propres :

Toutefois, en l'absence de données spécifiques à notre entreprise ou au marché local permettant de calculer de manière rigoureuse la prime de risque (Equity Risk Premium), nous avons opté pour une méthode alternative.

Nous nous sommes donc appuyés sur une étude de référence réalisée par le professeur Aswath Damodaran, spécialiste reconnu en évaluation financière, qui publie régulièrement des estimations actualisées des primes de risque par pays et par secteur.

Dans notre cas, nous avons retenu une prime de risque de 11,13 %, correspondant aux marchés émergents, et plus particulièrement au secteur du transport aérien, ce qui constitue une base fiable et cohérente avec le contexte de notre étude.

Dans le cadre de notre évaluation financière, le coût des capitaux propres a été estimé à l'aide du modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM). Ce modèle établit une relation entre le rendement exigé par les actionnaires et le niveau de risque systématique de l'entreprise :

$\mathbf{K_{CP}} = 0{,}75\% + 1{,}16 \times 11{,}13\%$

$\mathbf{K_{CP}} = 13.63\ \%$

1.1.4.4. Le cout de la dette :

Le coût de la dette représente le taux auquel l'entreprise peut emprunter sur le marché, compte tenu de son profil de risque. Il reflète à la fois le taux sans risque et la prime de risque liée au défaut de paiement propre à l'entreprise.

$\mathbf{K_d} = 0{,}75\% + 5\%$

K_d=5,75%

Après avoir déterminé l'ensemble des paramètres nécessaires, nous avons procédé au calcul du coût moyen pondéré du capital, en prenant en compte la structure financière de l'entreprise ainsi que le coût respectif de chaque source de financement.

Le tableau ci-dessous récapitule les éléments utilisés dans ce calcul :

Tableau 32: Calcul du cout moyen pondéré du capital.

Paramètre	Montant (DZD)	Poids (%)	Coût (%)	IBS%	Poids × Coût (%) * (1-IBS)
Capitaux propres (E)	28 359,157	62,36 %	13,63 %	-	8.5 %
Dette financières (D)	17 119.325	37,64 %	5,75 %	26%	1.6 %
Total (D + E)	45 478,482	100 %			10.10%

Source : établie par nous-même.

1.1.5. Calcul de la valeur terminale :

Afin d'estimer la valeur terminale, il est nécessaire de déterminer le taux de croissance futur. Dans notre étude, ce taux sera basé sur la croissance du résultat d'exploitation, calculée à partir du ratio de réinvestissement.

Pour rappel, le taux de croissance peut être déterminé à l'aide de la relation suivante :

g= rentabilité économique × ratio de réinvestissement

Le taux de réinvestissement est défini comme le rapport entre l'investissement net et le résultat d'exploitation après impôt :

Ratio de réinvestissement = $\frac{\text{Inestisemment net}}{\text{Résultat d'exploitation après impôt}}$

Avec : Investissements net = Δbesoin en fonds de roulement + investissements — dotations aux amortissements.

Tableau 33: Calcul du taux de croissance à l'infini g

Années	2020	2021	2022	
Variation du BFR	305,92	34,79	2578,20	
Dotation à l'amortissement	2269,33	3010,60	3364,36	
Investissement	1999,74	392,85	1802,77	
Investissement net	**36,34**	**-2582,95**	**1016,61**	
Rex après impôt	-1577,01	-302,06	250,39	
Ratio de réinvestissement	**-0,023**	**8,551**	**4,060**	
Rentabilité économique	-3,31%	-0,68%	0,49%	g
Taux de croissance g	**0,08%**	**-5,81%**	**1,98%**	-1,25%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

La valeur terminale représente une part significative dans l'évaluation d'une entreprise par la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF). Elle correspond à la valeur actuelle des flux futurs générés au-delà de l'horizon de projection explicite, ici l'année 5. Dans cette étude, nous avons opté pour la méthode de la croissance perpétuelle (ou Gordon-Shapiro), qui suppose une croissance constante des flux à long terme :

1.1.6. Calcul de la valeur de l'entreprise :

À présent que nous disposons de l'ensemble des données requises, les calculs peuvent être synthétisés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 34: Calcul de la valeur de l'entreprise par la méthode DCF

	1	2	3	4	5
Années	2023	2024	2025	2026	2027
EBE	3445,31	3866,80	4358,13	4912,67	5422,95
Investissement	2652,49	2430,83	2488,20	2934,58	2954,41
Variation BFR	-619,55	760,21	837,09	994,63	1142,98
FTD	**1412,37**	**675,76**	**1032,84**	**983,46**	**1325,56**
Taux d'actualisation	0,91	0,82	0,75	0,68	0,62
FTD actualisés	1282,78	557,45	773,84	669,23	819,27
∑ FTD actualisés	**4102,57**				
Valeur terminal	11530,36				
Valeur d'entreprise	**15632,94**				

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

La valorisation financière de Tassili Airlines, déterminée selon la méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash-Flow - DCF), s'élève à 15632,94 millions de dinars algériens (M DZD).

2. Test de sensibilité :

Dans cette section, nous procéderons à l'analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise. Il s'agira, dans un premier temps, d'évaluer l'impact des variations de certains paramètres clés sur la valeur estimée de Tassili Airlines. Cette démarche permet de mesurer la robustesse de l'évaluation financière réalisée et d'identifier les variables les plus influentes dans le processus de valorisation.

2.1. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise à la variation du chiffre d'affaires :

Le tableau ci-dessus présente les résultats du test de sensibilité de la valeur de Tassili Airlines en fonction de la croissance du chiffre d'affaires :

Tableau 35 :la sensibilité de la valeur de l'entreprise à la variation du chiffre d'affaires

Croissance du CA	**-3,7%**	**1,3%**	**6,3%**	**11,3%**	**16,3%**	**21,3%**	**26,3%**
Chiffre d'affaires	16931,89	17811,06	18690,23	**19569,40**	20448,57	21327,74	22206,91
Valeur d'entreprise	22965,60	20521,38	18077,16	**15632,94**	13188,71	10744,49	8300,27
Variation de valeur	**46,9%**	**31,3%**	**15,6%**	**0,0%**	**-15,6%**	**-31,3%**	**-46,9%**

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

La première ligne montre la variation de l'évolution du chiffre d'affaires partant du milieu (La supposition initiale de 11.3 % comme objectif fixé en 2027) pour ensuite varier positivement vers la droite et négativement vers la gauche.

Pour chaque scénario de croissance, les flux de trésorerie ainsi la valeur de l'entreprise ont été recalculés en cohérence avec l'objectif fixé pour le chiffre d'affaires à l'horizon 2027.

L'analyse de la sensibilité de la valeur d'entreprise par rapport au chiffre d'affaires met en lumière un phénomène paradoxal. En effet, la croissance du chiffre d'affaires ne s'accompagne pas systématiquement d'une augmentation de la valeur de l'entreprise. Comme le montre le tableau de sensibilité, jusqu'à un seuil de croissance du CA de 11,3 %, la valeur de l'entreprise reste stable voire augmente légèrement, traduisant un équilibre entre l'augmentation des ventes et le maintien de la rentabilité opérationnelle. Cependant, au-delà de ce seuil, la valeur de l'entreprise diminue de manière significative malgré la hausse du chiffre d'affaires.

Tableau 36: La sensibilité du BFR et flux de trésorerie à la variation du chiffre d'affaires

Croissance du CA	-3,7%	1,3%	6,3%	**11,3%**	16,3%	21,3%	26,3%
BFR	9744,71	10250,70	10756,68	**11262,67**	11768,65	12274,64	12780,62
Variation du BRF	-13,5%	-9,0%	-4,5%	**0,0%**	4,5%	9,0%	13,5%
Flux de trésorerie	2112,63	1850,27	1587,92	**1325,56**	1063,21	800,86	538,50
Variation des flux de trésorerie	59,4%	39,6%	19,8%	**0,0%**	-19,8%	-39,6%	-59,4%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

Le tableau révèle qu'à mesure que le chiffre d'affaires croît (de -3,7 % à +26,3 %), le besoin en fonds de roulement (BFR) suit une trajectoire ascendante, passant de 9 744,71 à 12 780,62. Cette augmentation du BFR (+13,5 % à +26,3 % de croissance du CA) est un indicateur direct de la pression exercée sur la trésorerie de l'entreprise, puisque les créances clients et les stocks augmentent plus rapidement que les dettes fournisseurs.

En parallèle, les flux de trésorerie affichent une évolution inversement proportionnelle : de 2 112,63 à -3,7 % de croissance du CA (hausse de 59,4 % par rapport au scénario de référence), ils chutent à seulement 538,50 à +26,3 % de croissance (soit une baisse de -59,4 %). Cette diminution progressive des flux de trésorerie met en évidence l'effet néfaste de l'augmentation du BFR sur la capacité de l'entreprise à générer des liquidités.

Ainsi, bien que le chiffre d'affaires croisse, l'effet conjugué de l'augmentation du BFR et de la baisse des flux de trésorerie contribuent à une diminution de la valeur de l'entreprise. La valeur est même divisée par près de trois entre le scénario à +11,3 % (référence) et celui à +26,3 %, ce qui souligne la sensibilité extrême de la valeur aux variations de l'activité lorsque le BFR n'est pas maîtrisé. Cette démonstration conforte l'idée que la création de valeur ne réside pas uniquement dans la croissance du chiffre d'affaires, mais dans la capacité de l'entreprise à gérer efficacement son cycle d'exploitation et ses besoins en financement.

2.2.Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges variables :

Cette analyse de sensibilité examine l'impact des variations du montant des charges variables sur la valeur de l'entreprise. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus en modifiant directement les charges variables, en partant de l'hypothèse de référence de 7 942,76 MDZD. Les colonnes à gauche traduisent des diminutions progressives des charges variables (jusqu'à -15 %), tandis que celles à droite correspondent à des augmentations.

Tableau 37: la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges variables

% charge variable du CA	34,50%	36,53%	38,56%	**40,59%**	42,62%	44,65%	46,68%
Charges variables	6751,35	7148,49	7545,63	**7942,76**	8339,90	8737,04	9134,18
Variation des charges	**-15%**	**-10%**	**-5%**	**0%**	**5%**	**10%**	**15%**
Valeur d'entreprise	26732,76	23032,82	19332,88	15632,94	11933,00	8233,06	4533,12
Variation de valeur	71,0%	47,3%	23,7%	0	-23,7%	-47,3%	-71,0%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

Le test de sensibilité sur les charges variables démontre une relation inverse entre le niveau des charges et la valeur de l'entreprise :

- Une baisse des charges variables (jusqu'à -15 %) entraine une hausse significative de la valeur de l'entreprise (jusqu'à +70 %).
- À l'inverse, une augmentation des charges variables (jusqu'à +15 %) conduit à une baisse marquée de la valeur de l'entreprise (jusqu'à -70 %).

Cette relation est logique : lorsque les charges variables diminuent, la rentabilité opérationnelle s'améliore, ce qui génère des flux de trésorerie plus élevés. À l'inverse, la hausse des charges variables détériore les marges, réduisant ainsi la valeur de l'entreprise.

Les variations de -70 % à +70 % témoignent d'une forte sensibilité de la valeur aux variations des charges, ce qui met en lumière l'importance de la gestion des coûts pour maintenir la valeur de l'entreprise.

2.3. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges fixes :

L'analyse de sensibilité suivante a pour objectif d'évaluer l'impact des variations des charges fixes sur la valeur de l'entreprise. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus en modifiant le montant des charges fixes, en partant de l'hypothèse de référence de 6 203,69 MDZD (ligne médiane du tableau). Les valeurs à droite correspondent à des augmentations des charges fixes, tandis que celles à gauche traduisent des diminutions par rapport à cette hypothèse initiale.

Tableau 38: la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges fixe

Charge fixes en % du CA	26,9%	28,5%	30,1%	**31,7%**	33,3%	34,9%	36,5%
Charges variables	5273,13	5583,32	5893,50	**6203,69**	6513,87	6824,06	7134,24
Variation des charges	**-15%**	**-10%**	**-5%**	**0%**	**5%**	**10%**	**15%**
Valeur d'entreprise	24302,44	21412,60	18522,77	15632,94	12743,10	9853,27	6963,43
Variation de valeur	55,5%	37,0%	18,5%	0,0%	-18,5%	-37,0%	-55,5%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

Cette analyse met en évidence une relation inverse entre les charges fixes et la valeur de l'entreprise. Concrètement, lorsque les charges fixes diminuent de 15 %, la valeur de l'entreprise augmente de 55,5%. À l'inverse, une augmentation des charges fixes de 15 % entraîne une baisse de 55.5 % de la valeur de l'entreprise.

Ces résultats démontrent l'importance d'une gestion rigoureuse des charges fixes pour améliorer la rentabilité et la valeur de l'entreprise. Plus les charges fixes sont maîtrisées, plus la valeur de l'entreprise peut être consolidée et renforcée. À l'inverse, toute augmentation des charges fixes réduit significativement la valeur de l'entreprise, impactant sa solidité financière.

2.4. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux délais clients, fournisseurs et stocks :

Cette section analyse la sensibilité de la valeur de l'entreprise à travers trois principaux leviers du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) : les délais clients, les délais fournisseurs et les délais de rotation des stocks.

2.4.1. Sensibilité par rapport aux délais clients :

Le tableau ci-dessus illustre l'impact de la variation des délais clients sur la valeur de l'entreprise. Il permet de visualiser les effets d'un allongement ou d'une réduction des délais de paiement accordés aux clients sur la valorisation globale :

Tableau 39: la sensibilité de la valeur de l'entreprise par rapport au délai clients.

Délai clients	87	92	97	**102**	107	112	117
Valeur d'entreprise	17305,95	16748,28	16190,61	15632,94	15075,26	14517,59	13959,92
Variation de valeur	10,7%	7,1%	3,6%	0	-3,6%	-7,1%	-10,7%
Variation des délai	**-15**	**-10**	**-5**	**0**	**5**	**10**	**15**

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

La durée des délais clients présente une relation inverse avec la valeur de l'entreprise. Ainsi, une réduction de 15 jours de ce délai (passant de 102 à 87 jours) se traduit par une appréciation

de la valeur d'entreprise de l'ordre de 10,7 %. Cela souligne l'effet fortement levier qu'exerce la gestion des encaissements sur la performance financière globale.

2.4.2. Sensibilité par rapport aux délais fournisseurs :

Ce tableau met en évidence la sensibilité de la valeur de l'entreprise face à la variation des délais fournisseurs. L'objectif est de mesurer dans quelle mesure l'allongement ou la réduction des délais de règlement des fournisseurs influe sur la valeur :

Tableau 40: la sensibilité de la valeur de l'entreprise par rapport au délai fournisseurs.

Délai fournisseurs	241	246	251	**256**	261	266	271
Variation des délais	**-15**	**-10**	**-5**	**0**	**5**	**10**	**15**
Valeur de l'entreprise	14953,90	15180,24	15406,59	15632,94	15859,28	16085,63	16311,97
Variation de valeur	-4,3%	-2,9%	-1,4%	0	1,4%	2,9%	4,3%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

Les délais fournisseurs entretiennent une relation directe et proportionnelle avec la valeur de l'entreprise : leur allongement contribue à une amélioration de celle-ci. Toutefois, l'ampleur de cet effet demeure plus modérée comparativement à celui observé sur les délais clients. En effet, une extension de 15 jours des délais fournisseurs se traduit par une hausse de la valeur de 4,3 %, contre 10,7 % pour une réduction équivalente des délais clients.

2.4.3. Sensibilité par rapport aux délais stocks :

Ce tableau étudie l'impact de la variation des délais de rotation des stocks sur la valeur de l'entreprise :

Tableau 41: la sensibilité de la valeur de l'entreprise par rapport au délai de stocks

Délai stocks	90	95	100	**105**	110	115	120
Variation des délais	**-15**	**-10**	**-5**	**0**	**5**	**10**	**15**
Valeur de l'entreprise	17038,83	16570,20	16101,57	15632,94	15164,30	14695,67	14227,04
Variation de valeur	9,0%	6,0%	3,0%	0	-3,0%	-6,0%	-9,0%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

La durée de rotation des stocks présente une relation inverse marquée avec la valeur de l'entreprise. Une optimisation de cette rotation, par une réduction des délais de stockage, induit une amélioration significative de la valorisation de l'entreprise, traduisant l'importance stratégique d'une gestion efficiente des stocks.

2.4.4. Sensibilité par rapport au coût du capital et taux de croissance :

Dans cette première partie, nous analysons l'impact des principaux paramètres financiers, à savoir le coût moyen pondéré du capital (CMPC) et le taux de croissance à l'infini (g), sur la valeur économique de l'entreprise.

Le tableau ci-dessous illustre la sensibilité de la valeur de l'entreprise à différentes hypothèses :

Tableau 42: Sensibilité par rapport au coût du capital et taux de croissance (en valeurs)

		CMPC				
		8,10%	9,10%	10,10%	11,10%	12,10%
Taux de croissance g	**-3,25%**	15617,27	14591,49	13707,32	12935,89	12255,79
	-2,25%	16836,53	15622,79	14592,18	13704,37	12930,17
	-1,25%	18316,52	16853,32	15632,94	14597,27	13705,57
	-0,25%	20150,89	18347,00	16874,75	15647,47	14606,51
	0,75%	22484,24	20198,35	18382,12	16900,57	15666,16

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

Tableau 43: Sensibilité par rapport au coût du capital et taux de croissance (en pourcentage).

		CMPC				
		8,1%	9,1%	10,1%	11,1%	12,1%
Taux de croissance g	-3,25%	-0,10%	-6,7%	-12,32%	-17,3%	-21,6%
	-2,25%	7,7%	-0,065%	-6,66%	-12,3%	-17,3%
	-1,25%	17,17%	7,81%	0%	-6,62%	-12,33%
	-0,25%	28,9%	17,4%	7,94%	0,093%	-6,6%
	0,75%	43,8%	29,2%	17,59%	8,1%	0,2%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

- Lorsque g augmente, les flux futurs sont projetés à des niveaux plus élevés, ce qui accroît leur valeur actuelle. À CMPC constant 10 ,10 %, une hausse de g de -1.25 % à 0.75 % entraîne une progression de la valeur de 15632,94 MDZD à 18382,12 MDZD, soit une augmentation de 17.59 %.
- Taux de croissance constant, l'augmentation du CMPC diminue systématiquement la valeur de l'entreprise. Par exemple, avec g = -1.25 %, une hausse du CMPC de 10,10 % à 12,1 % fait chuter la valeur de 15632,94 MDZD à 13705,57 M DZD, soit une baisse de 12.33 %. Cet effet est logique : plus le coût du capital est élevé, plus les flux futurs sont fortement actualisés, ce qui réduit leur contribution à la valeur présente.
- L'effet combiné des deux variables met en évidence des zones de vulnérabilité et de levier :
  - La valeur est maximale lorsque g est élevé et le CMPC faible.

- Elle est minimale lorsque g est négatif et le CMPC élevé.
- La sensibilité est particulièrement marquée lorsque les deux variables varient dans des directions opposées (hausse du CMPC + baisse du g).

Dans une démarche d'aide à la décision stratégique, il est essentiel de hiérarchiser les facteurs influençant la valeur de l'entreprise. Après une étude détaillée de chaque paramètre pris isolément, une vision d'ensemble s'impose. C'est pourquoi nous avons établi un tableau récapitulatif regroupant l'ensemble des huit variables analysées, classées selon leur poids relatif sur la valorisation, du facteur ayant le plus fort levier au plus marginal.

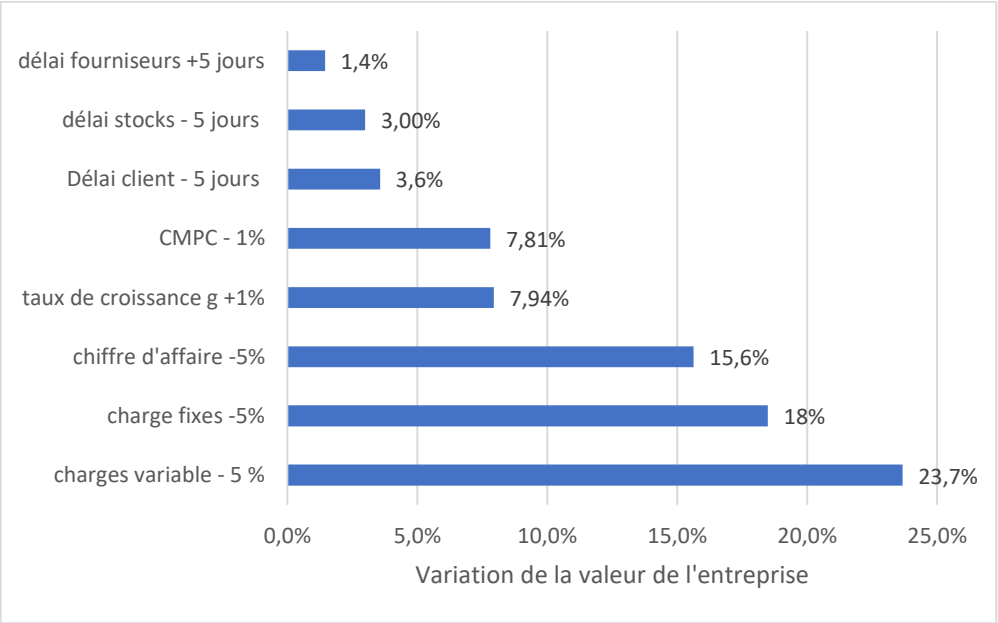
Tableau 44: récapitulatif de la sensibilité des différents vecteurs de valeur.

Charges variable - 5 %	23,7%
Charge fixes -5%	18%
Chiffre d'affaires -5%	15,6%
Taux de croissance g +1%	7,94%
CMPC - 1%	7,81%
Délai client - 5 jours	3,6%
Délai stocks - 5 jours	3,00%
Délai fournisseurs +5 jours	1,4%

Source : établie par nous-même.

Le graphique suivant offre une représentation visuelle synthétique de l'impact de chaque paramètre sur la valeur de l'entreprise, classés du moins au plus influent. Il facilite ainsi l'identification des leviers stratégiques à privilégier.

Figure 4 : Sensibilité de la valeur a une amélioration des paramètres.



Source : établie par nous-même

3. Synthèse des recommandations stratégiques pour améliorer la valeur de Tassili Airlines :

Après avoir procédé à une analyse détaillée de la situation globale de Tassili Airlines et identifié les principaux leviers susceptibles d'influencer positivement sa valeur, il est désormais possible de formuler un ensemble de recommandations stratégiques orientées vers l'amélioration durable de sa valeur :

- **Maîtriser le BFR avant toute croissance** :

Avant d'accroître son chiffre d'affaires, Tassili Airlines doit stabiliser son besoin en fonds de roulement (BFR) afin de préserver sa trésorerie et d'éviter toute destruction de valeur. Les actions prioritaires sont :

- Réduction du délai client via la facturation anticipée, les relances systématiques et des incitations au paiement rapide.
- Maintien d'un délai fournisseur élevé (258 jours), dans une logique de financement naturel, tout en veillant à préserver les relations partenaires.
- Optimisation de la gestion des stocks, par une planification rigoureuse et un suivi logistique renforcé.

- **Suivre et optimiser les charges variables :**

Les charges variables, sensibles à l'activité, doivent être continuellement pilotées afin de renforcer la rentabilité :

- Audit des postes clés (carburant, catering, maintenance) pour identifier les économies possibles.
- Optimisation contractuelle via des accords à long terme intégrant des clauses d'ajustement et des achats groupés.
- Digitalisation des processus (maintenance, approvisionnements, logistique) pour améliorer la performance.

- **Maîtriser les charges fixes pour plus de flexibilité :**

Afin d'assurer une meilleure résilience face aux fluctuations de la demande :

- Flexibilisation de la masse salariale, via des contrats à temps partiel, la rémunération variable et l'externalisation.
- Réduction des charges structurelles (loyers, frais généraux, informatique) par renégociation et mutualisation.

- Automatisation des fonctions de support (check-in, billetterie, service client de premier niveau).

- **Réduire le coût moyen pondéré du capital (CMPC) :**

Un CMPC plus faible améliore mécaniquement la valorisation de l'entreprise. Trois leviers sont à mobiliser :

- Renforcement des fonds propres via l'autofinancement ou une augmentation de capital.
- Réduction ou refinancement de la dette pour abaisser la charge d'intérêt.
- Amélioration de la transparence financière, afin de diminuer la prime de risque perçue par les bailleurs.

- **Investir dans des projets à forte rentabilité**

Pour accroître durablement le taux de croissance terminal (g) et donc la valeur terminale :

- Sélection de projets stratégiques : nouvelles lignes, fret aérien, digitalisation.
- Ciblage d'investissements à rentabilité supérieure au CMPC (ROCE > CMPC).
- Renouvellement de la flotte avec des avions plus récents, économes et attractifs, générateurs de gains d'efficacité et de compétitivité.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Nous évoluons aujourd'hui dans un environnement caractérisé par des changements soudains et imprévisibles, qui se manifestent sans aucun avertissement préalable. Cette instabilité exige des entreprises qu'elles développent une capacité d'adaptation permanente pour maintenir leur compétitivité et garantir leur pérennité. Dans ce contexte, les décideurs sont confrontés à un afflux constant d'informations et de données, dont la profusion risque de brouiller la clarté de leur jugement et d'entraver la pertinence de leurs décisions.

Pour les entreprises, notamment dans un cadre marqué par une instabilité sanitaire persistante, ces incertitudes posent des dilemmes stratégiques majeurs. Elles doivent déterminer s'il est judicieux d'investir massivement pour répondre aux nouvelles contraintes, ou s'il convient, au contraire, d'adopter une posture plus attentiste en espérant un retour à la normale. Ces interrogations soulignent la nécessité impérieuse de recourir à des outils analytiques fiables et pertinents, à même de distinguer les variables réellement déterminantes pour la création de valeur.

C'est précisément dans ce contexte incertain et exigeant que s'inscrit notre recherche. Elle vise à offrir aux décideurs un cadre clair et structuré pour concentrer leurs efforts sur les leviers essentiels qui influencent la valeur de l'entreprise, et qui conditionnent en conséquence ses performances globales et son image sur le marché. En mobilisant une analyse financière rigoureuse et adaptée au secteur d'activité, nous avons cherché à identifier ces facteurs clés et à éclairer la prise de décision stratégique, afin de permettre à l'entreprise de faire face à l'instabilité ambiante avec réactivité et discernement**.**

Au terme de cette recherche, il ressort que l'analyse financière ne se limite pas à une lecture comptable des états financiers : elle s'affirme comme un véritable outil heuristique et décisionnel, essentiel pour évaluer et piloter la valeur de l'entreprise. En nous attachant à la problématique :

"Dans quelle mesure l'analyse financière permet-elle d'apprécier la valeur d'une entreprise algérienne, tout en tenant compte de la sensibilité de cette valeur aux variations des indicateurs financiers clés ?"

Nous avons démontré que la valeur de l'entreprise est intimement liée à la précision et à la pertinence des diagnostics financiers établis. Cette étude a ainsi mis en évidence le rôle de l'analyse financière en tant que levier de gouvernance, de pilotage et de création de valeur, dans un environnement économique profondément incertain et volatile.

En utilisant une analyse de sensibilité rigoureuse, nos résultats confirment partiellement ou totalement les hypothèses formulées concernant les déterminants de la valeur de l'entreprise. Nous constatons que :

Notre première hypothèse de recherche est validée : le chiffre d'affaires, les charges variables, les charges fixes, ainsi que sur les éléments du cycle d'exploitation (délais clients, rotation des stocks et fournisseurs) et les paramètres financiers (taux de croissance, coût du capital) influencent la valeur notre entreprise.

Les résultats obtenus indiquent que l'hypothèse de recherche n'est pas entièrement confirmée, certains indicateurs manifestant un impact conforme aux attentes, tandis que d'autres présentent des effets contraires à ceux anticipés :

La croissance du chiffre d'affaires, bien qu'en apparence favorable, exerce en réalité un impact négatif sur la valeur de TASSILI AIRLINES en raison de la pression accrue que le besoin en fonds de roulement exerce sur la trésorerie de l'entreprise. Ce qui affirme partiellement l'hypothèse **(H2)**

L'augmentation des charges impact défavorablement la valeur de l'entreprise est confirmée. Les résultats du test de sensibilité conduisent à la conclusion que les charges variables et les charges fixes exercent un effet négatif sur la valeur de l'entreprise.

L'analyse de sensibilité a révélé que l'allongement des délais clients et des périodes de stockage exerce un impact négatif sur la valeur économique de l'entreprise, tandis que l'augmentation des délais fournisseurs à un effet positif en améliorant la gestion du fonds de roulement.

L'analyse de sensibilité effectué nous à mener à conclure que l'augmentation du cout moyen pondérée du capital diminue la valeur de TASSILI AIRLINES, ce qui confirme que le CMPC affecte négativement la valeur de l'entreprise. En revanche, le hause de taux de croissance impact d'un manière significatif et positif la valeur de notre entreprise.

L'analyse de sensibilité, réalisée à travers un test spécifique, a confirmé la troisième hypothèse **(H3),** qui postule que la valeur de l'entreprise est sensible aux fluctuations de certains indicateurs financiers. Le test a permis de classifier ces indicateurs en fonction de leur impact sur la valorisation de l'entreprise. Les résultats obtenus montrent que les charges variables (-5 %) ont le plus fort impact sur la valeur (23,7 %), suivies par les charges fixes (-5 %, 18 %) et le chiffre d'affaires (-5 %, 15,6 %). Les variables financières globales, telles que le taux de croissance à long terme (g) (+1 %) et le coût moyen pondéré du capital (CMPC) (-1 %), ont un effet significatif de 7,94 % et 7,81 % respectivement. Les paramètres du cycle d'exploitation

ont un impact plus modéré : 3,6 % pour le délai client (-5 jours), 3 % pour le délai de rotation des stocks (-5 jours) et 1,4 % pour le délai fournisseurs (+5 jours). Cette classification hiérarchique, rendue possible par l'analyse de sensibilité, permet d'identifier clairement les leviers prioritaires pour maximiser la création de valeur au sein de l'entreprise.

Au Cours de cette étude, plusieurs obstacles majeurs ont été identifiés :

- Accès limité aux données et difficulté à obtenir certaines informations stratégiques ou confidentielles, ce qui a nécessité des hypothèses prudentes pour compléter l'analyse.
- Contexte sanitaire et économique instable, créant une incertitude qui complique la formulation d'hypothèses fiables et la projection des flux futurs.
- Problèmes de fiabilité et de disponibilité de l'information, certaines méthodes n'ayant pas pu être appliquées faute de données fiables.
- Absence d'un marché financier performant, réduisant la fluidité de l'information financière et les possibilités d'évaluation précise.

Enfin, l'élaboration de ce mémoire nous a apporté deux avantages majeurs. D'une part, ce travail nous a permis d'approfondir nos connaissances sur le thème de recherche retenu, à savoir l'analyse financière et sa relation avec la valeur de l'entreprise. D'autre part, il a constitué une excellente préparation à notre future intégration dans la vie professionnelle. En effet, grâce au stage que nous avons effectué, nous avons ressenti une grande satisfaction en mettant en application les connaissances théoriques acquises tout au long de notre parcours universitaire, ainsi que celles développées spécifiquement au cours de la réalisation de ce mémoire.

Bibliographie :

- BARNETO. P. et GREGORIO. G, « Évaluation des entreprises », Éditions Dunod, Paris,2009.
- BOBIE. Z et MERTON. R, « Finance », édition Nouveaux Horizons, Paris, 2011.
- BRILMAN. J et MAIRE. C, « Manuel des évaluations des entreprises », éditions d'Organisation, Paris, 1990.
- CHIHA. K, « Finance d'entreprise », Éditions Houma, Alger, 2012.
- COHEN. E, « Analyse financière (5e éd.) », Éditions Economica, Paris, 2004.
- COULON. Y, « Guide pratique de la finance d'entreprise », Éditions Gualino, Paris, 2017.
- DE LA BRUSLERIE. H, « Analyse financière », Éditions Dunod, Paris,2010.
- DE LA CHAPELLE. H, « L'évaluation des entreprises (2e éd.) », édition Economica, Paris,2004.
- FASCICULE, « La finance d'entreprise », CFPB, France, 2001.
- GRANDGUILLOT. B. et GRANDGUILLOT. F, « Analyse financière (19e éd.) », Éditions Gualino, Paris, 2022.
- GRANDGUILLOT. F et GRANDGUILLOT. B, « L'essentiel de la comptabilité de gestion », Édition Gualino, Paris,2015.
- GUILLOUZO.R, JAFFRE.L, JUGUET. P, « Comptabilité générale Edt 6 », édition Hachette Education, Paris,2020.
- HAMDI. K, « Le diagnostic financier », Éditions ES-SALEM, Alger, 2001.
- HUSSER. J et OUVRARD. S, « Diagnostic financier pour la supply chain », Édition E-THEQUE, Paris,2014.
- LAHILLE. J, « Analyse Financière (3e éd) », Édition Dunod, Paris, 2007.
- LEGENDRE. R, Dictionnaire actuel de l'éducation, rubrique évaluation, cité par BILLET, C. dans « Le guide des techniques d'évaluation », Dunod, Paris, 2008.
- MELYON. G, « Gestion financière (4e éd.) », Éditions Bréal, Paris,2007.
- MEUNIER-ROCHER. B, « L'essentiel du diagnostic financier », Éditions d'Organisation, Paris, 2011.
- NGONGO NGOY. J, Manuel d'analyse financière, édition L'Harmattan, Paris, 2024.
- ONSO. P et HEMICI. F, « Gestion financière de l'entreprise », Éditions Dunod, Paris,2005.
- PALARD. J et IMBERT. F, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », éditions Eyrolles, Paris,2013.
- PRIENTE. S, « Analyse financière et évaluation d'entreprise », Paris, éditions Pearson, 2013.

- QUIRY. P et LE FUR. Y, « Pierre Vernimmen : Finance d'entreprise », Éditions Dalloz, Paris,2009.
- REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », Presse universitaire de France, 1994.
- RISTORI. S, « Analyse et gestion financière », Éditions Ellipses, Paris,2021.
- SABBAH. S, « L'essentiel de l'analyse financière », Éditions Gualino, Paris,2024.
- TCHEMENI. E, « Évaluation des entreprises », édition Economica, Paris, 2003.
- THIBIERGE. C, « Analyse financière : Concepts, méthodes et outils », Éditions Vuibert, Paris, 2021.
- TOURNIER, J.-B et TOURNIER. J.-C, « Évaluation d'entreprise », Éditions d'Organisation, Paris, 2007.
- WALTHER. F, « Comment s'imposer dans la négociation des prix ? », Éditions Wéka, 1980.

Sites web :

- https://www.12manage.com/methods_mva_fr.html.
- https://www.vernimmen.net/Pratiquer/FAQ/evaluation/calcul_de_l_eva_et_mva.html.
- https://fr.wikipedia.org/wiki/Tassili_Airlines.
- https://www.compta-online.com/effet-de-ciseau-ou-effet-ciseaux-definition-et-illustrations-ao3741.

Les thèses :

- DAHMOUM. M et IGURE. T, Analyse des déterminants de la valeur de l'entreprise dans un processus d'évaluation, mémoire de master, UMMTO, 2022.
- SAIDI. A, Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse, mémoire de master, Université M'HAMED BOUGUARA, Boumerdes, 2017.
- TAHLAITI. F, Élaboration d'un logiciel de génération d'un plan de vol pour la compagnie Tassili Airlines, mémoire de master, Blida, université de SAAD DAHLAB, 2011.

Documents :

- AZOUANI.N, « cours évaluation des entreprise », ESC, Alger, 2022
- BENZIADI Djamel, Cours Analyse financière 3e semestre classes préparatoires, ESC, Alger, 2018, p. 32-37.

Article et loi :

- Plan comptable général, art 211-1.
- Règlement N° 99.03 du 29 avril 1999 du comité de la réglementation comptable.

Annexe :

Annexe 1: Actifs des bilans des années 2020 et 2021.

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT 2021	AMORTISSEMENTS OU PERTE DE VALEUR 2021	MONTANT NET 2021	MONTANT NET 2020
ACTIF NON COURANTS		-	-	-	-
Ecart d'aqisition - Goodwill positif ou négatif		-	-	-	-
Total immobilisations incorporelles		200 700 234.28	125 557 454.46	75 142 779.82	91 453 555.93
Immobilisation incorporelles hors Goodwill		200 700 234.28	125 557 454.46	75 142 779.82	91 453 555.93
Total autres immobilisations corporelles		54 702 785 484.86	19 696 124 401.88	35 006 661 082.98	37 627 298 213.85
Matériel de Transport		-	-	-	-
Terrains		950 400.00	-	950 400.00	950 400.00
Agencements et aménagement de terrain		-	-	-	-
Constructions		1 687 165 650.93	1 377 478 093.96	309 687 556.97	424 228 626.29
Equipement Sociaux		11 218 581.14	8 242 751.62	2 975 829.52	3 835 817.35
Installation technique,Matériel et outillage industriels		52 281 420 033.49	17 700 386 338.81	34 581 033 694.68	37 063 560 904.72
Autres immobilisations corporelles		722 030 819.30	610 017 217.49	112 013 601.81	134 722 465.49
Total Immobilisations en Concession		372 853 295.91	8 656 695.40	364 196 600.51	366 269 650.09
Immobilisation en Concession		372 853 295.91	8 656 695.40	364 196 600.51	366 269 650.09
Total Immobilisation en-cours		10 875 842.05	-	10 875 842.05	10 875 842.05
Immobilisation en-cours		10 875 842.05	-	10 875 842.05	10 875 842.05
Total Immobilsation Financiéres		2 569 737 141.31	-	2 569 737 141.31	2 919 331 293.31
Participations et créances rattachées à des participations		2 201 509 319.05	-	2 201 509 319.05	2 201 509 319.05
Autres Immobilisations Financiéres		368 227 822.26	-	368 227 822.26	717 821 974.26
Total Impôt Différés Actif		1 053 086 937.49	-	1 053 086 937.49	1 023 091 127.49
Impôt Différés Actif		1 053 086 937.49	-	1 053 086 937.49	1 023 091 127.49
TOTAL ACTIF NON COURANT		58 910 038 935.90	19 830 338 551.74	39 079 700 384.16	42 038 319 682.72
ACTIFS COURANTS		-	-	-	-
Stocks et en-cours		2 758 922 203.41	70 813 025.52	2 688 109 177.89	2 742 697 282.84
Stocks de marchandises		-	-	-	-
Stocks de matiéres premieres,fournitures et autres appro		2 718 967 068.01	70 813 025.52	2 648 154 042.49	2 692 384 821.89
En -coures de production de bien et services		-	-	-	-
Stockes produits		-	-	-	-
Stocks provenent d'Immobilisations		-	-	-	-
Stocks à l'extérieur		39 955 135.40	-	39 955 135.40	50 312 460.95
Créances et emplois assimilés		8 126 136 382.18	694 252 838.05	7 431 883 544.13	7 429 341 476.23
Clients		3 314 892 612.97	318 819 907.14	2 996 072 705.83	2 799 273 778.57
Autres Débiteurs		2 477 889 843.92	2 121 719.91	2 475 768 124.01	2 617 749 661.28
Impôts		2 333 353 925.29	373 311 211.00	1 960 042 714.29	2 012 318 036.38
Autres Actifs courants		-	-	-	-
Disponibilites et assimilés		3 339 131 282.09	-	3 339 131 282.09	1 060 711 993.38
Placements et autres Actifs Fiancoers courants		-	-	-	-
Trésorerie		3 339 131 282.09	-	3 339 131 282.09	1 060 711 993.38
TOTAL ACTIFS COURANTS		14 224 189 867.68	765 065 863.57	13 459 124 004.11	11 232 750 752.45
TOTAL GENERAL ACTIF		73 134 228 803.58	20 595 404 415.31	52 538 824 388.27	53 271 070 435.17

Annexe 2 : Passif des bilans des années 2020 et 2021.

PASSIF	NOTE	MONTANT NET 2021	MONTANT NET 2020
CAPITAUX PROPRES		-	-
Capital Social		35 177 000 000.00	35 177 000 000.00
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		2 087 011 119.89	2 087 011 119.89
Ecarts d'évaluation		-	-
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence		-	-
Résultat net		-283 377 174.84	-1 209 264 540.92
Autres capitaux propres-Report à nouveau		-8 493 820 639.77	-6 816 614 435.08
TOTAL CAPITAUX PROPRES		**28 486 813 305.28**	**29 238 132 143.89**
PASSIFS NON COURANTS		-	-
Emprunts et dettes financiéres		19 039 144 522.56	19 039 666 122.56
Provisions non courantes		461 985 021.00	355 558 035.44
Provisions reglementéres		-	-
Impôts (Différes et provissionnes)		-	-
Autres Dettes non courants		-	-
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		**19 501 129 543.56**	**19 395 224 158.00**
PASSIFS COURANTS		-	-
Fournisseurs et comptes rattachés		2 727 621 093.65	2 910 644 218.50
Impôt		261 913 379.33	200 084 883.16
Autres dettes		1 561 340 459.05	1 526 985 031.62
Trésorerie passif		6 607.40	-
TOTAL PASSIFS COURANTS		**4 550 881 539.43**	**4 637 714 133.28**
TOTAL GENERAL PASSIF		**52 538 824 388.27**	**53 271 070 435.17**

Annexe 3 : Compte des résultats des années 2020 et 2021

Désignation	Note	EXERCICE 2021	EXERCICE 2020
Vente et produit annexes		9 340 870 101.86	6 741 858 431.32
Variations stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subvention d'exploitation		400 000 000.00	400 000 000.00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		**9 740 870 101.86**	**7 141 858 431.32**
Achats consommés		1 488 135 300.71	1 209 065 771.98
Services extérieurs et autres consommations		1 779 817 628.80	1 196 273 881.10
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**3 267 952 929.51**	**2 405 339 653.08**
III-VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		**6 472 917 172.35**	**4 736 518 778.24**
Charges de personnel		3 866 379 431.33	3 942 267 139.61
Impôts, taxe et versement assimilés		253 400 304.67	214 252 780.40
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**2 353 137 436.35**	**579 998 858.23**
Autres produits opérationnels		366 944 704.89	108 949 575.71
Autres charges opérationnelles		51 709 311.14	192 391 187.15
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		3 010 600 806.19	2 269 325 728.08
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		40 166 369.00	195 756 681.00
V-RESULTAT OPERATIONNEL		**-302 061 607.09**	**-1 577 011 800.29**
Produits financiers		21 449 670.10	109 757 812.28
Charges financières		32 761 047.85	87 023 565.26
VI-RESULTAT FINANCIER		**-11 311 377.75**	**22 734 247.02**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		**-313 372 984.84**	**-1 554 277 553.27**
Impôt exigibles sur résultats ordinaires			
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires		-29 995 810.00	-345 013 012.35
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**10 169 430 845.85**	**7 556 322 500.31**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**10 452 808 020.69**	**8 765 587 041.23**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**-283 377 174.84**	**-1 209 264 540.92**
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)			
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**-283 377 174.84**	**-1 209 264 540.92**

Annexe 4: Tableaux des flux de trésorerie des l'année 2020 et 2021.

Désignation	Notes	EXERCICE 2 021.00	EXERCICE 2020
A-Flux de trésorerie provenant des activités oprérationnelles			
Encaissements reçus des clients		9 256 922 454.49	8 049 980 675.93
Encaissements d'autres produits opérationnels		325 608 640.17	29 746 180.71
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		7 232 795 057.24	7 240 151 870.75
Intérêts et autres frais financiers payés		7 276 393.84	15 058 855.60
Impôts sur les résultats payés		599 583.88	555 848.32
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		2 341 860 059.70	823 960 281.97
TVA Investisements			
Flux de trésorerie lie à des élément Extraodinaire (à préciser)			
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
A-Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		2 341 860 059.70	823 960 281.97
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		392 854 293.90	1 999 738 860.18
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		115 868 104.00	263 226 257.96
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		453 795 496.00	291 800 221.46
Intérêts encaissés sur placements financiers		3 772 110.50	3 444 202.33
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(51 154 791.40)	(1 967 720 694.35)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts			607 054.24
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		571 600.00	1 741 779.02
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement			
Subventions Recues			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		(571 600.00)	(1 134 724.78)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		(2 474 243.61)	(41 155 651.23)
Encaissements en attente d'imputation		1 069 683.12	1 420 322.06
Décaissements en attente d'imputation		3 230 058.86	257 559 045.68
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		2 285 499 048.95	(1 442 189 512.01)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		1 060 711 993.38	2 488 865 963.40
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		3 339 124 674.69	1 060 711 993.38
Variation de la trésorerie de la période		2 278 412 681.31	(1 428 153 970.02)
Rapprochement avec le résultat comptable		**(283 377 174.84)**	**(1 209 264 540.92)**

Annexe 5: Actifs du bilan de l'année 2022

ACTIF	NOTE	MONTANT BRUT 2022	AMORTISSEMENTS OU PERTE DE VALEUR 2022	MONTANT NET 2022
ACTIF NON COURANTS		-	-	-
Ecart d'aqisition - Goodwill positif ou négatif		-	-	-
Total immobilisations incorporelles		**217 563 818.48**	**146 682 711.94**	**70 881 106.54**
Immobilisation incorporelles hors Goodwill		217 563 818.48	146 682 711.94	70 881 106.54
Total autres immobilisations corporelles		**56 074 975 726.12**	**22 326 567 142.12**	**33 748 408 584.00**
Matériel de Transport		-	-	-
Terrains		950 400.00	-	950 400.00
Agencements et aménagement de terrain		-	-	-
Constructions		1 690 337 505.41	1 476 475 955.26	213 861 550.15
Equipement Sociaux		11 325 902.99	8 787 108.88	2 538 794.11
Installation technique,Matériel et outillage industriels		53 644 270 804.56	20 192 114 756.29	33 452 156 048.27
Autres immobilisations corporelles		728 091 113.16	649 189 321.69	78 901 791.47
Total Immobilisations en Concession		**372 853 295.91**	**10 729 744.98**	**362 123 550.93**
Immobilisation en Concession		372 853 295.91	10 729 744.98	362 123 550.93
Total Immobilisation en-cours		**10 875 842.05**	**-**	**10 875 842.05**
Immobilisation en-cours		10 875 842.05	-	10 875 842.05
Total Immobilsation Financiéres		**2 391 068 761.31**	**-**	**2 391 068 761.31**
Participations et créances rattachées à des participations		2 201 509 319.05	-	2 201 509 319.05
Autres Immobilisations Financiéres		189 559 442.26	-	189 559 442.26
Total Impôt Différés Actif		**747 812 607.12**	**-**	**747 812 607.12**
Impôt Différés Actif		747 812 607.12	-	747 812 607.12
TOTAL ACTIF NON COURANT		**59 815 150 050.99**	**22 483 979 599.04**	**37 331 170 451.95**
ACTIFS COURANTS		-	-	-
Stocks et en-cours		**2 973 733 217.25**	**70 813 025.52**	**2 902 920 191.73**
Stocks de marchandises		-	-	-
Stocks de matiéres premieres,fournitures et autres appro		2 947 652 783.62	70 813 025.52	2 876 839 758.10
En -coures de production de bien et services		-	-	-
Stockes produits		-	-	-
Stocks provenent d'Immobilisations		-	-	-
Stocks à l'extérieur		26 080 433.63	-	26 080 433.63
Créances et emplois assimilés		**11 991 541 785.15**	**694 252 838.05**	**11 297 288 947.10**
Clients		7 040 878 393.67	318 819 907.14	6 722 058 486.53
Autres Débiteurs		2 824 929 120.34	2 121 719.91	2 822 807 400.43
Impôts		2 125 734 271.14	373 311 211.00	1 752 423 060.14
Autres Actifs courants		-	-	-
Disponibilites et assimilés		**2 391 043 758.87**	**-**	**2 391 043 758.87**
Placements et autres Actifs Fiancoers courants		-	-	-
Trésorerie		2 391 043 758.87	-	2 391 043 758.87
TOTAL ACTIFS COURANTS		**17 356 318 761.27**	**765 065 863.57**	**16 591 252 897.70**
TOTAL GENERAL ACTIF		**77 171 468 812.26**	**23 249 045 462.61**	**53 922 423 349.65**

Annexe 6: Compte du résultat de l'année 2022

Désignation	Note	EXERCICE 2022
Vente et produit annexes		12 043 465 150.59
Variations stocks produits finis et en cours		
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		400 000 000.00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		**12 443 465 150.59**
Achats consommés		2 318 796 263.28
Services extérieurs et autres consommations		2 309 394 140.00
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**4 628 190 403.28**
III-VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		**7 815 274 747.31**
Charges de personnel		4 056 236 435.27
Impôts, taxe et versement assimilés		212 822 524.29
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**3 546 215 787.75**
Autres produits opérationnels		235 812 098.76
Autres charges opérationnelles		190 093 127.23
Dotations aux amortissement, Provisions et pertes de valeurs		3 364 362 352.76
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		239 122.40
V-RESULTAT OPERATIONNEL		**227 811 528.92**
Produits financiers		51 446 747.52
Charges financières		28 869 437.88
VI-RESULTAT FINANCIER		**22 577 309.64**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)		**250 388 838.56**
Impôt exigibles sur résultats ordinaires		
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires		305 274 330.37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**12 730 963 119.27**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**12 785 848 611.08**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**-54 885 491.81**
Elément extraordinaires (produits) (à préciser)		
Elément extraordinaires (Chrages) (à préciser)		
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**-54 885 491.81**
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence		
IX-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		
Dont part des minoritaire		
Part du groupe		

Annexe 7: Tableau de flux de trésorerie de l'année 2022

Désignation	Notes	EXERCICE 2 022.00
A-Flux de trésorerie provenant des activités oprérationnelles		
Encaissements reçus des clients		9 140 024 371.56
Encaissements d'autres produits opérationnels		175 583 747.72
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		8 657 481 411.99
Intérêts et autres frais financiers payés		17 539 780.75
Impôts sur les résultats payés		23 734.44
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire		640 583 192.10
TVA Investisements		
Flux de trésorerie lie à des élément Extraodinaire (à préciser)		
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires		
A-Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles		640 583 192.10
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		1 802 766 895.05
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		20 000 000.00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		198 668 380.00
Intérêts encaissés sur placements financiers		
Dividendes et quote-part de résultats reçus		
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		(1 624 098 515.05)
Flux de trésorerie provenant des activités de financements		
Encaissements suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectuées		
Encaissements provenant d'emprunts		6 231 369.94
Remboursement d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		15 575 964.41
Décaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement		
Encaissements sur acquisition de valeurs mobilières de placement		
Subventions Recues		
Flux de tésorerie net provenant des activités de financement (C)		(9 344 594.47)
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		19 069 753.12
Encaissements en attente d'imputation		37 536 232.34
Décaissements en attente d'imputation		12 017 969.47
Variations de la trésorerie de la période (A+B+C)		(946 291 901.43)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		3 339 124 674.69
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		2 391 037 151.47
Variation de la trésorerie de la période		(948 087 523.22)
Rapprochement avec le résultat comptable		**(54 885 491.81)**

Annexe 8: Passif du bilan de l'année 2022

PASSIF	NOTE	MONTANT NET 2022
CAPITAUX PROPRES		-
Capital Social		35 177 000 000.00
Capital non appelé		-
Primes et réserves		2 087 011 119.89
Ecarts d'évaluation		-
Ecart de réévaluation		-
Ecart d'équivalence		-
Résultat net		-54 885 491.81
Autres capitaux propres-Report à nouveau		-8 849 968 544.01
TOTAL CAPITAUX PROPRES		**28 359 157 084.07**
PASSIFS NON COURANTS		-
Emprunts et dettes financiéres		19 023 102 922.56
Provisions non courantes		487 266 009.34
Provisions reglementéres		-
Impôts (Différes et provissionnes)		-
Autres Dettes non courants		-
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		**19 510 368 931.90**
PASSIFS COURANTS		-
Fournisseurs et comptes rattachés		3 946 733 078.83
Impôt		341 918 395.64
Autres dettes		1 764 239 251.81
Trésorerie passif		6 607.40
TOTAL PASSIFS COURANTS		**6 052 897 333.68**
TOTAL GENERAL PASSIF		53 922 423 349.65

Table de matière

Table de matière :

Remerciement

Dédicace

Sommaire : I

Liste des abréviations : II

Liste des tableaux : III

Liste des figures : IV

Résumé…….……..…V

Introduction générale : ..... A

Chapitre 01 : Aspects théoriques sur l'analyse financière 2

Introduction : 2

Section 01 : Notion de base de l'analyse financière 3

1. Définition de l'analyse financière : 3

2. Les objectifs de l'analyse financière : 4

3. L'utilité de l'analyse financière : 5

Section 02 : Les sources de l'analyse financière 6

1. Le bilan comptable : 6

1.1. Définition : 6

1.2. La structure du bilan comptable : 6

1.2.1. L'actif du bilan : 6

1.2.1.1. Actifs immobilisés : 7

1.2.1.2. Actifs circulants : 7

1.2.2. Le passif du bilan : 8

1.2.2.1. Capitaux propres : 8

1.2.2.2. Les provisions pour risques et charges : 8

1.2.2.3. Les dettes : On peut distinguer : 8

2. Le bilan financier : 9

2.1. Définition : 9

2.2. Les objectifs : 9

2.3. Le passage du bilan comptable au bilan financier : 9

2.3.1. Les retraitements : 9

2.3.1.1. Les retraitements de l'actif : 10

2.3.1.2. Les retraitements du passif : 11

2.3.2. Les reclassements : 11

3. Le compte de résultat : 12

3.1. Définition : 12

3.2. La structure du compte de résultat : 12

3.2.1. Les charges : 12

3.2.2. Les produits : 12
4. Les annexes : 13
4.1. Définition : 13
4.2. Les informations de l'annexe : 13
5. Le tableau de flux de trésorerie : 14
5.1. Définition : 14
Section 03 : Démarche et méthodes de l'analyse financière 14
1. L'analyse des marges : 14
1.1. L'analyse des marges : structure 15
1.1.1. Le chiffre d'affaires : 15
1.1.2. La production de l'exercice : 15
1.1.3. La marge commerciale : 15
1.1.4. La marge sur consommation de matières : 16
1.1.5. La valeur ajoutée : 16
1.1.6. Excédent brut d'exploitation : 16
1.1.7. Le résultat d'exploitation : 17
1.2. L'analyse de structure : risque 17
1.2.1. Effet ciseaux : 17
1.2.2. Le seuil de rentabilité : 18
1.2.3. Détermination du point : 18
2. L'analyse du besoin en fonds de roulement et des investissements : 19
2.1. L'analyse du besoin en fonds de roulement : 19
2.1.1. Les ratios de rotation du besoin en fonds de roulement : 19
2.1.1.1. Le ratio de rotation du crédit clients : 19
2.1.1.2. Le ratio de rotation du crédit fournisseurs : 19
2.1.1.3. Les ratios de rotation des stocks : 20
2.2. L'analyse des investissements : 20
2.2.1. Analyse de l'outil industriel actuel : 20
2.2.2. Analyse de la politique d'investissement adoptée : 21
2.2.3. Analyse des flux générés par les investissements : 21
3.1.1. La capacité d'autofinancement : 22
3.1.2. Flux de trésorerie : 23
3.1.3. Le financement de l'entreprise : 23
3.2. Approche statique : 24
3.2.1. La capacité de remboursement : 24
3.2.1.1. Ratio de remboursement : 24
3.2.1.2. Couverture de dettes à long terme : 24
3.2.2. Les ratios de liquidité : 25
3.2.2.1. La liquidité générale : 25

3.2.2.2. La liquidité réduite : 25
3.2.2.3. Le ratio de liquidité immédiate : 25
3.2.3. Liquidité à long terme : 26
3.2.3.1. Le fonds de roulement : 26
4. L'analyse de la rentabilité comptable : 26
4.1. La rentabilité économique : 26
4.2. La rentabilité financière : 26
4.3. L'effet de levier : 27
Conclusion : 28
Introduction : 29
Chapitre 02 : Les méthodes d'évaluation de l'entreprise 28
Section 01 : Concepts fondamentaux de l'évaluation de l'entreprise 30
1. Notions de l'évaluation d'entreprise : 30
2. La différenciation conceptuelle entre la valeur économique d'une entreprise et son prix de transaction sur le marché : 31
2.1. Notion de prix d'une entreprise : 31
2.2. Notion de la valeur : 31
3. Intérêt de l'évaluation des entreprises : 31
3.1. L'investissement : 32
3.3. Une fusion : 32
3.4. Un désinvestissement : 32
3.5. La connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché : 33
3.6. En cas de besoin de financement : 33
3.6.1. Augmentation du capital 33
3.6.2. L'introduction en bourse : 33
3.7. Mesure de la performance : 33
3.8. La privation : 33
4. Les acteurs de l'évaluation des entreprises : 34
4.1. Les acteurs principaux : 34
4.1.1. Le vendeur : 34
4.1.2. L'acheteur : 34
4.2. Les acteurs auxiliaires : 34
4.2.1. Organisme d'audit : 35
4.2.2. Cabinet d'évaluation : 35
4.2.3. Expert indépendant : 35
4.2.4. Cabinet d'avocats : 35
4.2.5. Analystes financiers : 35
4.2.6. Arbitrage des transactions : 35
Section 02 : le processus d'évaluation d'entreprise 36

Table de matière

1. Les étapes d'un processus d'évaluation d'entreprise 36
1.1. La collecte des informations : 36
1.2. L'élaboration du diagnostic d'entreprise : 37
1.2.1. Le diagnostic financier : 37
1.2.2. Le diagnostic stratégique : 37
1.3. Elaboré un business plan : 37
1.4. Choisir une méthode d'évaluation : 37
1.5. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur : 38
1.6. Négocier et fixer le prix : 38
Section 03 : Les méthodes d'évaluation de l'entreprise 39
1. L`évaluation par l`approche patrimoniale : 39
1.1 L`actif net comptable (ANC) : 39
1.1.1 Définition : 39
1.1.2 Le calcul de l'ANC : 39
1.2 L`actif net comptable corrigé (ANCC) : 40
1.2.1 Définition : 40
1.2.2 Calcul de l'ANCC : 40
1.3 La méthode Goodwill : 41
1.3.1 La notion du Goodwill : 42
1.3.2 Le calcul du Goodwill : 42
1.3.2.1 La méthode des Praticiens (Méthode indirecte) : 43
1.3.2.2 La méthode directe : 44
2. L'approche prospective (Approche Actuarielle dynamique) : 44
2.1 Méthode des flux financiers : 44
2.1.1 Le modèle d'Irwing-Fisher : 45
2.1.2 Le modèle de Gordon Shapiro : 45
2.2 La méthode des flux économiques : 46
2.2.1 La méthode des cash-flow actualisés : 46
2.2.1.1 Calcul des flux de trésorerie : 47
2.2.1.2 Le taux d'actualisation : 47
2.2.2 La méthode de la valeur ajoutée économique (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA) : 48
2.2.2.1 Concept de la valeur économique ajoutée (EVA) : 48
2.2.2.2 Concept de la valeur économique de marché (MVA) : 49
3. L'approche comparative : 50
3.1. Les principales classifications des multiples : 51
3.1.1 Multiples de valeur économique : 51
3.1.1.1 Le multiple du chiffre d'affaires : 51
3.1.1.2 Le multiple de l'EBIT : 51

3.1.1.3 Le multiple de l'EBITDA : 52
3.1.2 Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres : 52
3.1.2.1 Le multiple du résultat net (PER) : 52
Conclusion : 54
Chapitre 03 : Étude de cas : Analyse de la sensibilité de la valeur de TASSILI AIRLINES aux indicateurs financiers clés……...56
Introduction : 57
Section 01 : Présentation de TASSILI AIRLINES 58
1. Genèse et développement stratégique de Tassili Airlines dans le paysage aérien algérien : 58
2. Domaine d'activité de Tassili Airlines : 58
3. Politique de Tassili Airlines 59
4. Positionnement de l'entreprise sur le marché : 59
5. Organigramme de tassili Airlines : 60
5.1 Gouvernance et Direction Générale : 60
5.2 Fonctions de soutien et d'appui rattachées au Président Directeur : 60
5.3 Directions transversales techniques spécialisées : 60
5.4 Directions opérationnelles principales : 61
Section 02 : Analyse de la situation financière de TASSILI AIRLINES. 62
1. Analyse des marges (structure) : 62
1.1. Le chiffre d'affaires : 62
1.2. La valeur ajoutée : 63
1.3. L'excèdent brute d'exploitation : 64
1.4. Le résultat opérationnel : 65
2. Études des marges : risque 66
2.1. Levier opérationnel : 66
2.2. Effet de ciseau : 66
2.3. Le point mort : 67
3. Études des investissements et du besoin en fonds de roulement : 68
3.1. Analyse des investissements : 69
3.1.1. L'outil industriel : 69
3.1.2. La politique d'investissement : 69
3.1.3. Politique d'investissement : 69
3.2. Etude de besoin en fonds de roulement : 70
4. Analyse du financement : 71
4.1. Analyse dynamique : 71
4.1.1. La capacité d'autofinancement : 71
4.2. Analyse statique : 72
4.2.1. Remboursement de la dette via les flux d'exploitation : 72

4.2.1.2. Couverture des dettes à long terme : 72
4.2.1.3. Ratio de couverture des charges financières : 73
4.2.2. Ratios de liquidité : 73
4.2.2.1. Ratio de liquidité générale : 73
4.2.2.2. Le ratio de liquidité : 74
4.2.2.3. Le ratio de liquidité immédiate : 74
4.2.3. Liquidité à long terme (équilibre financier) : 75
4.2.4. Les ratios de structure : 76
4.2.4.1. Ratio de financement des emplois stables par des ressources stables : 76
4.2.4.2. Ratio de solvabilité : 76
4.2.4.3. Ration d'autonomie financière : 77
5. Analyse de rentabilité et de l'effet de levier : 77
5.1. La rentabilité économique : 78
5.2. La rentabilité financière : 79
5.3. Étude de l'effet de levier : 80
Section 03 : Évaluation de TASSILI AIRLINES et test de sensibilité la valeur financière de la firme. 81
1. Estimation de la valeur d'entreprise par actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF) : 81
1.1. Projection des flux de trésorerie disponibles futurs : 81
1.1.1. L'excédent brut d'exploitation prévisionnel : 81
1.1.2. Les investissements prévisionnels : 82
1.1.3. Prévision du besoin en fonds de roulement : 82
1.1.4. Estimation du cout moyen pondéré du capital (CMPC) : 84
1.1.4.1. Le taux sans risque : 84
1.1.4.2. Calcul du bêta : 85
1.1.4.3. Le coût des fonds propres : 85
1.1.4.4. Le cout de la dette : 85
1.1.5. Calcul de la valeur terminale : 86
1.1.6. Calcul de la valeur de l'entreprise : 87
2. Test de sensibilité : 88
2.1. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise à la variation du chiffre d'affaires : 88
2.2. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges variables 89
2.3. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux charges fixes : 90
2.4. Analyse de la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux délais clients, fournisseurs et stocks : 91
2.4.1. Sensibilité par rapport aux délais clients : 91
2.4.2. Sensibilité par rapport aux délais fournisseurs : 92
2.4.3. Sensibilité par rapport aux délais stocks : 92

2.4.4. Sensibilité par rapport au coût du capital et taux de croissance : 93

Conclusion générale : 98

Bibliographie : 100

Annexe :..... 102