



Chapitre 2 :

L'ÉVALUATION D'ENTREPRISE

Intérêt du chapitre

L'**évaluation d'entreprise** est l'estimation, à partir de critères qui se veulent objectifs, de sa valeur de marché potentielle ou sa valeur patrimoniale. L'évaluation d'entreprise se distingue de l'**évaluation des projets d'investissement** par les outils d'évaluation utilisés, même s'il est possible d'évaluer l'entreprise à partir de la somme de ses projets.

Objectifs

Objectif général:

- Ce cours permettra aux apprenants d'appliquer les méthodes d'évaluation des entreprises dans le cadre des opérations de vente/achat ou de fusion et d'acquisition (FUSAC ou MAE - Mergers And Acquisitions) des entreprises.

Objectifs spécifiques:

- Diagnostiquer au préalable l'entreprise;
- Déterminer la valeur l'entreprise en terme de patrimoine ;

Sommaire

- **Leçon 1: L'approche comptable de l'entreprise**
- **Leçon 2: La pratique de l'évaluation d'entreprise**

Leçon 1 : L'approche comptable de l'entreprise

Objectifs de la leçon 1

- **Définir les concepts fondamentaux de l'analyse financière;**
- **Identifier la diversité des acteurs et variété des objectifs**
- **Expliquer les mécanismes de base des états financier.**

Intérêt de la leçon 1

L'**évaluation d'entreprise** repose sur une analyse du bien à évaluer et recours à différentes méthodes d'évaluation. Cependant, une démarche préalable est essentielle : une **analyse financière**, même sommaire (mise en lumière et/ou en perspective de certains ratios, comme ceux de l'endettement, de la capacité d'autofinancement etc.) ainsi que les principales données économiques de l'entreprise et du secteur dans lequel elle évolue, sont de nature à influencer fortement sur les différents paramètres de l'évaluation, préfigurant même le choix des méthodes qui seront retenues.

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière

Afin de comprendre les concepts fondamentaux, il faut partir de trois considérations très simples :

1. Pour qu'une entreprise existe, il lui faut des moyens

Ces moyens sont de deux ordres : les **moyens économiques** et les **moyens financiers**.

L'activité de l'entreprise détermine le type de moyens économiques dont elle doit disposer.

Du point de vue comptable, les moyens économiques de l'entreprise apparaissent dans l'**Actif Immobilisé** du **Bilan**.

Il s'agit donc d'emplois. Or, il ne peut y avoir d'emplois que s'il existe des ressources pour les financer.

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière

- L'activité de l'entreprise requiert des moyens économiques (emplois) lesquels requièrent eux-mêmes des moyens financiers (ressources).
- **Les moyens financiers sont de deux ordres : les capitaux propres et les dettes.** Les différences essentielles entre capitaux propres et dettes sont que les dettes appartiennent à des créanciers extérieurs et doivent être remboursées un jour ou l'autre.
- De là découlent deux problèmes fondamentaux :
 - Le problème de l'indépendance financière ou autonomie financière de l'entreprise;**
 - Le problème de la solvabilité.**

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière

- En résumé, pour qu'une entreprise existe, il lui faut avoir des moyens économiques correspondant à son activité et elle ne peut se procurer ses moyens que si elle les finance par les actionnaires (capitaux propres) et des prêteurs (dettes). Le recours à ces derniers pose les problèmes d'indépendance financière, de garanties et de la rentabilité de l'entreprise.
- L'entreprise semble maintenant prête à fonctionner.

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière

1. Pour qu'une entreprise « tourne » (fonctionne), il lui faut encore des moyens

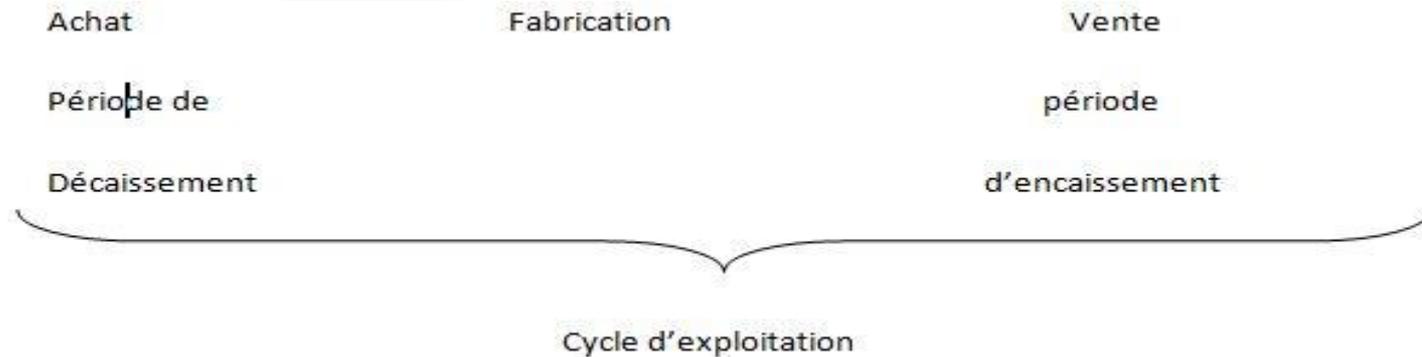
- Disposant des moyens tant économiques que financiers, l'entreprise peut commencer à les exploiter. Cette exploitation apparait dans le **compte de résultat** qui compare, sur une période, les **produits** aux **charges** qui ont permis de les générer et dégage ainsi le résultat.

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière

CHARGES	¶
BENEFICES	PRODUITS

Aucune ressource supplémentaire ne serait requise si les charges donnant lieu à des **décaissements** étaient immédiatement couvertes par les **encaissements** générés par les ventes. Mais Achats, Transformation (Fabrication) et Ventes interviennent à des moments différents dans le cycle d'exploitation.

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière



- Le seul fonctionnement de l'entreprise génère donc un besoin de moyens supplémentaires (stocks + créances clients). Ce besoin de financement du cycle d'exploitation apparaît du fait des décalages des opérations de gestion dans le temps et du fait aussi que ces opérations donnent lieu à des délais de paiement.
- Ce besoin de financement est appelé **Besoin en Fonds de Roulement (BFR)**. Il est permanent du fait de la continuité de l'activité et constitue un moyen indispensable au fonctionnement de l'entreprise. Par conséquent, il s'analyse comme un moyen économique.

I- Les concepts fondamentaux de l'analyse financière

MOYENS ECONOMIQUES

MOYENS FINANCIERS

ACITF IMMOBILISE	CAPITAUX PROPRES
BFRE	DETTES

3. Pour qu'une entreprise vive, il lui faut une activité (et des résultats à la hauteur de ces moyens)

Dans un système où les entreprises sont des agents économiques autonomes, la rentabilité est un impératif. Le profit n'est pas nécessairement le but ultime de l'entreprise, d'autres motivations existent également : le prestige, la puissance, l'indépendance, la réalisation d'un projet, etc. Néanmoins, une entreprise qui cumule des déficits finit tôt ou tard à ne plus faire face à ses engagements et est amenée à déposer son Bilan.

II- Diversité des acteurs et variété des objectifs

1. Pour le chef d'entreprise et les dirigeants, mais aussi pour les salariés et leurs représentants

Il s'agit pour eux de répondre aux questions suivantes :

- L'entreprise est-elle rentable?
- Y a-t-il croissance du chiffre d'affaires?
- Le niveau d'activité et du résultat sont-ils à la hauteur des moyens économiques mis en œuvre?
- Comment s'opère le **partage de la valeur ajoutée**?
- L'**Excédent Brut d'Exploitation (EBE)** est-il suffisant pour renouveler, voire développer l'outil de production, couvrir les frais financiers et rembourser les emprunts?

II- Diversité des acteurs et variété des objectifs

2. Pour les apporteurs extérieurs, notamment les banques

- Dès lors qu'un apporteur extérieur à l'entreprise fournit à celle-ci des fonds, des biens ou des services, il court le risque de ne pas être remboursé ou payé. Tout le problème est alors d'apprécier ce risque et de se garantir en cas de réalisation de celui-ci.
- Il convient donc de construire des outils d'évaluation et de suivi pertinents. C'est la **solvabilité** et la **liquidité** qui seront appréciées en premier lieu, tandis que la **rentabilité** est appréciée surtout sur le long terme.

II- Diversité des acteurs et variété des objectifs

3. Pour les actionnaires

En tant qu'apporteur de capitaux, les actionnaires se posent les questions suivantes :

- Quelle est la rémunération qu'ils peuvent attendre en contrepartie de leurs apports? C'est **le problème de la politique de distribution des dividendes ou des perspectives de plus-values.**
- Quel est le pouvoir attaché à cet apport et comment évolue-t-il? C'est **le problème des rapports de force au sein du capital**, rapports qui peuvent se modifier lors d'une augmentation du capital.

L'actionnaire va donc orienter son analyse vers la rentabilité financière, l'effet de levier et la politique de distribution des dividendes.

II- Diversité des acteurs et variété des objectifs

4. Pour le gérant de portefeuille et les journalistes financiers

- A la différence de l'actionnaire, les gérants de portefeuille se désintéressent du pouvoir lié à la détention d'actions. Son but est de sélectionner des valeurs sur les marchés financiers pour obtenir un certain rendement compte tenu des risques proposés à ses clients.
- Les journalistes financiers suivent à peu près les mêmes démarches dans leur recherche d'informations (informations financières) pour rédiger des articles dans la presse spécialisée dans le but d'orienter les placements de leurs lecteurs.

II- Diversité des acteurs et variété des object...

Au-delà de leur diversité, les analyses de ces acteurs présentent un caractère commun : le risque. On a le tableau suivant:

ACTEURS	APPORT	RISQUE
Actionnaire	Capital	Faillite
Banque	Prêt	Insolvabilité
Fournisseur	Biens et services	Absence de liquidité / non paiement
Crédit-bail ou leasing	Matériel	Problème de liquidité et de solvabilité
Salarié	Travail	Non paiement
Gérant de portefeuille	fonds	Chute des cours

III- Mécanismes de base des états financiers

1. Des mécanismes de base aux états financiers

Les éléments existant en comptabilité générale (matériel, stocks, disponibilité, emprunts, salaires, loyers, intérêts, etc.) sont classés en quatre catégories (biens, dettes, charges et produits) que l'on peut regrouper en deux séries : origines des ressources et emplois des ressources.

EMPLOIS DES RESSOURCES	ORIGINES DES RESSOURCES
<ul style="list-style-type: none">- Biens (meubles ou immeubles appartenant à l'entreprise)- Charges (appauvrissements)	<ul style="list-style-type: none">- Dettes (sommes dues par l'entreprise et dont elle dispose)- Produits (enrichissements)

III- Mécanismes de base des états financiers

❑ Les comptes de biens et de dettes correspondent au patrimoine de l'entreprise : ils sont donc conservés en fin de période.

❑ Les comptes de charges et de produits ne sont que les composants du résultat de la période et doivent disparaître. Ils correspondent à son activité annuelle. A la fin d'un exercice, les comptes sont soldés (annulés) et remplacés par un compte «résultat» égal à la différence produits moins charges. Ce résultat correspond aussi à la différence biens moins dettes. La procédure s'appelle regroupement.

❑ Le calcul de la différence :

Produits	–	Charges	(ou Biens – Dettes)
(Enrichissements)		(Appauvrissements)	

III- Mécanismes de base des états financier

2. Les états financiers : Bilan et Compte de résultats

❖ Le Bilan

- Le bilan décrit le patrimoine de l'entreprise à une date donnée : le dernier jour de l'exercice comptable.
- Il est composé de deux parties :
 - l'**Actif**, qui présente ce que l'entreprise possède : machines, stocks, créances, caisse, etc ...
 - le **Passif**, qui présente d'une part ce que l'entreprise doit (dettes envers ses banquiers, ses fournisseurs, etc ...), et d'autre part ses fonds propres (apport en capital et bénéfices accumulés).

III- Mécanismes de base des états financiers

❖ Le compte de résultat

Le compte de résultat est l'état qui retrace la formation du résultat de l'exercice (bénéfice ou perte). Il récapitule les produits et les charges de la période et, par différence, détermine le résultat de l'entreprise :

- bénéfice si produits $>$ charges,
- perte si charges $>$ produits.

Evaluation formative de leçon 1

Travaux dirigés

Les informations comptables de l'entreprise SACO sont les suivantes :
01/01/N pour créer l'entreprise, les associés apportent 10 000 000. Ils ont en outre obtenu un prêt bancaire de 5 000 000.

Grâce à ces sommes, ils achètent un bâtiment 8 000 000, du matériel et outillage de 1 000 000, du mobilier de bureau 1 500 000, du matériel de transport 2 500 000, des marchandises 900 000. Le reste est déposé en banque 1 000 000 et en caisse 100 000.

TAF :

- Analyse comptable en termes d'Emplois –Ressources
- Etablir le Bilan d'ouverture

Synthèse de la leçon 1

- **Les concepts fondamentaux de l'analyse financière**
- **Diversité des acteurs et variété des objectifs**
- **Mécanismes de base des états financiers**

Leçon 2: La pratique de l'évaluation d'entreprise

Objectifs de la leçon 2

- **Identifier les méthodes d'évaluation comptables de l'entreprise;**
- **Estimer la valeur d'une entreprise en terme comptable en appliquant les méthodes les mieux adaptées;**

Intérêt de la leçon 2

- L'évaluation est au cœur de toutes les décisions financières. Elle est basée sur le concept de finance de marché, donc sur la maximisation de la valeur aux yeux des actionnaires.
- Une décision n'est bonne que si elle crée de la valeur. Toute décision d'importance stratégique devrait être soigneusement évaluée.

I- les méthodes d'évaluation comptables de l'entreprise

1. La valeur de l'entreprise en terme de patrimoine

L'entreprise a de la valeur parce qu'elle possède des éléments qui ont eux même une valeur : les terrains, les immeubles, les machines, la trésorerie, etc.

Mais ces éléments n'ont une valeur que s'ils permettent d'engendrer des revenus. L'instrument qui permet d'appréhender la valeur patrimoniale de l'entreprise, reste encore le **bilan**.

1.1.LES VALEURS MATHÉMATIQUES (VALEURS COMPTABLES)

- **La valeur mathématiques comptable (VMC)**

Elle correspond à la valeur tirée des documents de comptabilité : c'est une valeur brute.

VMC = Capitaux Propres – Dividendes à Payer

VMC = Actif Total – (Dettes + Dividendes)

C'est une valeur patrimoniale de l'entreprise, et elle permet de déterminer la valeur réelle dans une deuxième étape

I- les méthodes d'évaluation comptables de l'entreprise

1.2. LA Valeur Mathématique Intrinsèque (VMI) ou Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

L'ANCC représente la valeur réelle mais partielle d'une entreprise en état de fonctionnement ; il est déterminé à partir de la VMC.

- La VMI ou l'ANCC ne constitue qu'un élément de la valeur totale de l'entreprise, en effet, pour déterminer la valeur globale, en plus de l'ANCC il faut incorporer les éléments incorporels et les éléments hors exploitation.
- Autrement dit prendre en considération toute chose permettant d'apprécier la valeur de négociation de l'entreprise.

I- les méthodes d'évaluation comptables de l'entreprise

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Valeur} \\ \text{Mathématique} \\ \text{Comptable} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Eléments de} \\ \text{correction} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{Valeur} \\ \text{Mathématique} \\ \text{Intrinsèque} \\ \hline \end{array}$$

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Valeur} \\ \text{Mathématique} \\ \text{Intrinsèque} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Eléments} \\ \text{Incorporels} \\ \text{Eléments hors} \\ \text{Exploitation} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{Valeur Totale} \\ \text{ou} \\ \text{Valeur Globale} \\ \hline \end{array}$$

L'ANCC est la part de l'actif d'une entreprise qui appartient en propre aux actionnaires, c'est-à-dire la totalité de l'actif moins le passif exigible.

I- les méthodes d'évaluation comptables de l'entreprise

L'ANCC est en grande partie égal aux fonds propres et se calcul généralement à partir du passif : ANCC =

- Capital social
- + Réserves
- + Report à nouveau
- + Résultat de l'année
- + Subventions
- + Provisions réglementées
- + Plus value sur Immobilisation et Titres
- Actifs fictifs (frais de R&D, prime de remboursement)
- Ecart de conversions.

Evaluation formative du chapitre 2

TRAVAUX DIRIGÉS :

Cet exemple nous permettra de faire une estimation comptable de la valeur d'une action et par conséquent de l'entreprise car derrière les titres émis par l'entreprise se cache une évaluation de celle-ci par les marchés. Dans ce cas, on calcul l'Actif net par action (ANA) :

$$\text{ANA} = \text{ANCC} / \text{Nombre total d'action}$$

EXERCICE : cas d'une fusion-absorption entre deux sociétés indépendantes

La SA Amor (10000 actions de 100 F CFA) absorbe la SA Bali (3000 actions de 100F CFA) sur la base des bilans présentés ci-après.

Evaluation formative du chapitre 2

BILAN-DE-LA-SOCIETE-AMOR

ACTIF					PASSIF	
	Valeur-brute	AM/PR	Valeur-nette			montant
Immobilisation corporelles	5300000	3300000	2000000		Capital-social	2000000
Marchandises	150000		150000		Réserves	200000
Clients	520000		520000			2200000
Banque	30000		30000		fournisseurs	500000
			2700000			
Total				Total		2700000

BILAN-DE-LA-SOCIETE-BALI

ACTIF					PASSIF	
	Valeur-brute	AM/PR	Valeur-nette			montant
Immobilisation corporelles	1500000	580000	920000		Capital-social	1000000
Marchandises	780000		780000		Réserves	200000
Clients	280000		280000			1200000
Banque	20000		20000		fournisseurs	800000
			2000000			
Total				Total		2000000

Evaluation formative du chapitre 2

Des évaluations préalables à la fusion conduisent à chiffrer :

- Les immobilisations d'Amor à 1300000 F CFA
- Les immobilisations de Bali à 1100000 F CFA
- TAF : déterminer la valeur mathématique (VM) des deux sociétés.
- **NB : $VM = ANCC / \text{Nombre d'actions}$**

Synthèse du chapitre 2

Evaluer une entreprise :

- C'est spéculer fortement sur l'avenir de la société mais aussi sur les conditions de marché.
- C'est effectuer implicitement des prévisions à très long terme fondées sur une extrapolation des résultats passés ou d'un futur proche ;
- Pour un financier, la décision de céder tout ou partie du capital d'une entreprise découle alors de la comparaison du prix que l'on peut tirer par rapport aux valeurs obtenues.