

UNIVERSITE OUAGA II



UFR /SCIENCES ECONOMIQUES DE GESTION (UFR/SEG)

Maîtrise en Sciences de Gestion

EVALUATION DES ENTREPRISES :

I 'approche patrimoniale

1^è Année de Maitrise en Sciences de Gestion : (MSG1)

Membres du groupe 3

Chargé du cours : DR B. Serge BAYALA

BONCOUNGOU V. Lindsey Carmel

DRABO Mory Seydou

GOUEM Abdoul Wahid

GUIGUEMDE R. Judith

OUEDRAOGO Abdoul Aziz

OUEDRAOGO S. Angéline Marie

OUEMA Kotim

SAWADOGO Souleymane

SIRIMA Abdoulaye Tikan

Année Universitaire 2009/2010

SOMMAIRE

AVANT PROPOS

Ce présent document est le fruit d'une recherche de longue haleine, qui a été effectué par un groupe de neuf étudiants de la maîtrise en sciences de gestion (MSG1).

Ce document retrace ce qui est et de ce qui devrait être de l'évaluation de l'entreprise. Plus précisément, il aborde une des méthodes parmi tant d'autre à savoir l'approche patrimoniale dans l'évaluation des entreprises.

L'objectif recherché est de cultiver dans l'esprit des lecteurs sur comment évaluer une entreprise à l'aide de l'approche patrimoniale dans l'évaluation des entreprises.

A la fin de ce document les lecteurs devrons être à mesure de connaître les procédés utilisés (formules, règles, le moment ou on doit l'appliquer etc.)

On invite tous les lecteurs de ce document d'en faire bon usage et de le lire avec beaucoup d'attention !

REMERCIEMENTS

Nos remerciements vont à l'endroit du chargé du cours Dr BAYALA SERGE qui nous a confié ce travail, à tous les étudiants de la MSG1 pour leur collaboration et leur esprit d'équipe. Nous ne saurons terminer sans félicité tous les membres du groupe pour leur disponibilité et leur participation.

INTRODUCTION

L'évaluation des entreprises n'est pas un problème simple à résoudre, car de nombreux acteurs de la vie économique : épargnants, banquiers, traitants, dirigeants, administrateur fiscal, chercheur et experts, ..., s'intéressent, chacun dans un but particulier, pour des besoins d'information spécifique sur la valeur de l'entreprise.

La liste complète des situations où une évaluation d'entreprise serait nécessaire pourrait être longue. Néanmoins, certaines d'entre elles sont nettement plus fréquentes que les autres et nous les énumérons ci-dessous. Pour certaines d'entre elles, le recours à un expert en évaluation pourrait ne pas être requis, ni même désiré. Dans tous les cas cependant, l'évaluation d'entreprise devra être effectuée selon les règles de l'art auxquelles sont soumis les experts en évaluation afin d'en garantir la qualité et la fiabilité. Voici donc la liste des principales circonstances nécessitant une évaluation d'entreprise :

- L'achat ou la vente d'une entreprise ;
- L'achat ou la vente d'un actif ;
- La fusion d'entreprises ;
- Les conflits entre actionnaires ;
- Les faillites (liquidation d'entreprise) ;
- Les successions ;
- Les expropriations ;
- Les conflits avec le fisc.

Afin d'évaluer le patrimoine d'une société, il est possible de recourir à plusieurs méthodes. Dans le cas présent il s'agira pour nous de nous pencher sur une approche basée sur la valeur déterminée par le bilan. Cependant, le bilan résulte de l'application de principes et de méthodes comptables qui ne conduisent pas toujours à attribuer aux différents éléments qu'il comporte une valeur réelle.

SECTION I: DÉFINITION

La méthode patrimoniale est simple. Elle consiste à étudier systématiquement la valeur de chacun des actifs et des passifs inscrits au bilan d'une entreprise. En effet, les valeurs comptables sont souvent éloignées des valeurs « réelles » pour des raisons comptables, fiscales ou historiques... Ces valeurs comptables doivent être corrigées, réévaluées, pour déterminer un actif net réévalué. Il s'agit de méthodes additives, puisqu'à la somme des actifs réévalués, on retranche la somme des passifs exigibles réévalués.

Il existe deux types de valeur patrimoniale, (i) la valeur de marché : la valeur qu'on pourrait retirer d'un bien en le vendant, (ii) la valeur d'usage : la valeur d'un actif au sein d'un processus d'exploitation. La première sous-entend une optique de liquidation des actifs alors que la seconde traite d'une optique de remplacement de celui-ci.

Par définition, il sera bien plus difficile d'évaluer correctement les actifs incorporels que les actifs corporels ou les stocks.

Par ailleurs, il existe des secteurs très spécifiques comme celui des sociétés immobilières où la valorisation est déjà effectuée par des experts indépendants qui tiennent compte des immeubles détenus et des prix pratiqués. Leur approche est typiquement patrimoniale.

SECTION II: LA VALEUR DE L'ENTREPRISE EN TERMES 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.

ACTIF	PASSIF
Immobilisations : - Incorporelles - Corporelles - Financières - Autres	Capitaux Propres : - Capital - Réserves - Résultat
Actif Circulant : - Stocks - Créances - Disponibilités	Dettes : - Dettes Financières - Dettes d'Exploitation - Dettes Diverses

I. Les Valeurs Mathématiques (Valeurs Comptables)

1. La Valeur Mathématiques Comptable (VMC)

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

Cette méthode consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette

ANC = Actif réel - Passif réel ou ANC = Capitaux propres + Ecarts de conversion passif - Actif fictif

Les actifs réels représentatifs de valeurs patrimoniales: fonds de commerce, brevets, immobilisations corporelles et financières, actifs circulants, trésorerie actif.

L'actif fictif : correspond à des non-valeurs, il comprend:

- Les frais d'établissement
- Les frais de recherche et développement
- Les primes de remboursement
- Les charges à répartir sur plusieurs exercices
- Les écarts de conversion de l'actif non provisionnés (correspondent à une diminution du montant des créances ou à une augmentation du montant des dettes, libellées en monnaie étrangère)

Le passif fictif comprend :

- Les capitaux propres

- Autres capitaux propres

Le passif réel comprend :

- Les dettes y compris les « produits constatés d'avance » qui correspondent à des engagements de l'entreprise (loyers perçus d'avance...) et qui ont le caractère de dettes en nature vis-à-vis des exercices suivants.

En dépit des retraitements effectués, cette méthode n'a de valeur que dans le cadre des évaluations comptables de l'entreprise. Cette méthode ne donne qu'une estimation peu réaliste du capital susceptible d'être récupéré. En effet, elle se fonde sur des valeurs comptables historiques (respect du principe comptable correspondant). La réalité économique étant en général différente, on lui préfère une version aménagée : l'actif net comptable corrigé.

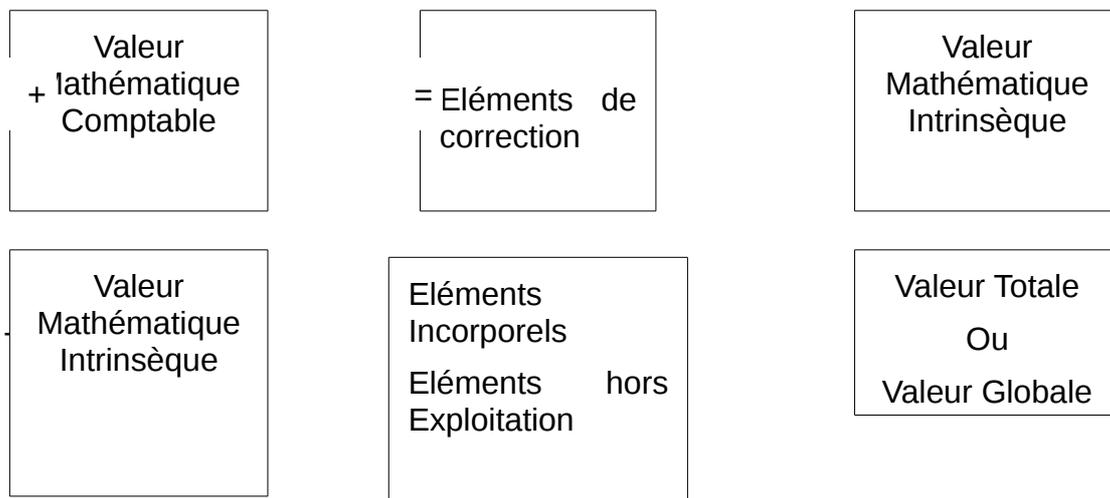
2. LA Valeur Mathématique Intrinsèque (VMI) ou Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

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

Cette méthode est identique à la précédente à cette différence près que les actifs tangibles sont réévalués. Nous savons que l'enregistrement comptable est effectué au coût historique.

En raison de la hausse du prix des biens déclenchée par l'inflation, des distorsions importantes apparaissent.

Ainsi, l'ANCC s'évalue en corrigeant l'ANC de façon à se rapprocher de la valeur de réalisation.



3. Les principes de correction sont les suivants :

- Élimination des non-valeurs (les actifs fictifs) prise en compte des économies d'impôts sur actifs fictifs les immobilisations incorporelles sont prises en compte dans la mesure où elles ont une valeur marchande (brevet, droit au bail...)

- Les immobilisations corporelles sont évaluées en fonction de leur valeur probable de négociation : soit en fonction de transactions de biens comparables, soit indirectement en recourant à des indices.
- Les immobilisations financières : il convient de valoriser les titres de participation cotés sur la base du cours moyen boursier des quelques mois précédents l'évaluation. Pour les titres non cotés, il faut évaluer l'entreprise et multiplier la valeur obtenue par le pourcentage de capital détenu.
- les provisions pour risques et charges non justifiées sont considérées comme des réserves occultes et ajoutées aux capitaux propres
- les provisions réglementées doivent être incluses dans le calcul de l'actif net
- prise en compte de l'impôt latent sur les subventions d'investissement provisions réglementées
- Il faut également intégrer les passifs absents du bilan: échéances à venir de crédit-bail, engagements sociaux (comme les indemnités de départ en retraite des salariés ou des dirigeants), avantages sociaux spécifiques (en matière de prévoyance par exemple), engagements découlant des garanties commerciales offertes par l'entreprise et impôts différés ou latents comme le report de déficit.
- Il faut supprimer les non-valeurs dans le passif, c'est-à-dire les postes comptables qui n'ont aucune valeur économique, comme les frais d'établissement liés à la création de l'entreprise.

Après avoir déterminé les corrections à apporter aux éléments d'actif et de passif, la valeur patrimoniale se calcule de la manière suivante :

On rappelle que :

ANC = Capitaux propres + Ecart de conversion passif - Actif fictif

ANCC = Actif Net Comptable+ Corrections d'Actif – Correction Passif

L'ANCC, donne la valeur bilancielle corrigée ou la valeur patrimoniale de l'entreprise.

Donc :

Capitaux propres comptables
 + ou - corrections d'actif
 + ou - corrections de passif
= VALEUR PATRIMONIALE DE L'ENTREPRISE

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.

II. Les valeurs Fonctionnelles

Ce sont des valeurs qui décrivent l'entreprise dans son aptitude à exercer une activité ; on distingue :

- la Valeur Substantielle Brute ;
- la Valeur Substantielle Réduite ;
- les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation.

1 La Valeur Substantielle Brute (VSB)

L'ANCC décrit la valeur réelle des actifs dont l'entreprise est propriétaire, mais elle peut aussi utiliser d'autres actifs qu'elle détient pour d'autres raisons que la propriété.

$$\begin{aligned} \text{VSB} &= \text{ANCC} \\ &+ \text{Eléments en Crédit Bail} \\ &+ \text{Eléments en Location} \\ &- \text{Grosses Réparations} \end{aligned}$$

Le volume de la VSB est forcément supérieur à l'ANCC ; en d'autres termes

$$\begin{aligned} \text{VSB} &= \text{ANCC} \\ &+ \text{Elément en location ou en crédit bail} \\ &- \text{Réparations et les Coûts de remise en état} \end{aligned}$$

4. La Valeur Substantielle Réduite

Elle correspond à la VSB corrigée :

- des capitaux laissés à la disposition de l'entreprise de façon gratuite (comptes courant d'associés) ;
- du crédit interentreprises, obtenu par l'entreprise, de ses fournisseurs dans des conditions plus favorables que la normale

5. Les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation (CPNE)

Ils correspondent aux valeurs immobilisées nécessaires à l'exploitation, augmentés du BFR Normatif.

La difficulté pour déterminer correctement ces CPNE tient à l'évaluation correcte des immobilisations de l'entreprise.

Le BFR Normatif quant à lui est déterminé en nombre de jour de chiffre d'affaires c'est-à-dire la méthode des experts comptables.

6. La Valeur de Liquidation

C'est une valeur fonctionnelle particulière, c'est-à-dire celle de l'entreprise qui cesserait immédiatement son activité. La cession de l'entreprise serait alors effectuée dans les plus mauvaises conditions.

- A l'actif, les biens seraient évalués à leur valeur physique élémentaire :
 - les machines au poids des métaux ;
 - les créances à leur valeur actuelle ;
 - les stocks à leur valeur de braderie.

- Au passif, les éléments du passif sont augmentés des éléments de liquidation :
 - Les honoraires de liquidation ;
 - Les frais de recouvrement ;
 - Les frais de publicité pour arrêt de l'activité ;
 - Les indemnités de licenciement ;
 - Les indemnités de rupture de contrat ;
 - Les pénalités de remboursement, etc.

Cette valeur de liquidation donne une idée sur le prix planché de l'entreprise, ce que l'on appelle aussi le coût de sortie de l'entreprise.

SECTION III: EVALUATION DU PATRIMOINE DE L'ENTREPRISE

I Evaluation du patrimoine tangible

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

1 *La valeur d'acquisition :*

Celle-ci désigne le coût d'achat du bien. Elle est donc inscrite à l'actif du bilan. Cette valeur présente l'inconvénient majeur de ne pas tenir compte du phénomène inflationniste. L'évaluation en francs courants risque de sous-évaluer certains biens.

7. *La valeur liquidative :*

Celle-ci résulte d'une liquidation forcée de l'entreprise. Les éléments d'actif risquent alors d'être « bradés ».

8. *La valeur de liquidation :*

Elle est définie par le prix de vente d'un bien dans des conditions normales.

9. *La valeur à la casse :*

Elle représente le prix de vente des biens d'équipement considérés hors d'usage.

10. *La valeur à neuf :*

Celle-ci représente la dépense nécessaire pour remplacer un bien considéré par un bien équivalent neuf.

11. *La valeur vénale :*

Celle-ci est définie comme le prix de cession d'un bien dans des conditions normales. Ce prix résultera de l'offre et de la demande. Ce dernier critère nous paraît être le plus objectif dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise.

12. *La valeur d'utilisation :*

Celle-ci représente la dépense qu'il faudrait engager pour acquérir un bien ayant les mêmes qualités et les mêmes performances. Elle intéresse particulièrement les équipements d'exploitation.

Nous considérons que l'expert doit en définitive estimer les biens d'exploitation en valeur d'utilisation, les autres biens étant évalués en valeur vénale.

III. Evaluation des éléments incorporels :

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

1 *Éléments incorporels ayant une valeur propre indépendante de l'entreprise*

Il s'agit principalement du droit au bail et des brevets ou licences.

a) *Le droit au bail :*

La valeur d'un droit au bail repose sur la protection légale qui permet à l'entreprise d'exploiter un local commercial et sur l'économie réalisée sur le loyer exigé.

Dans le premier cas l'évaluateur tiendra compte de l'emplacement, de la taille et de la configuration des locaux.

Ainsi un local commercial vaudra plus cher s'il est situé dans une rue passante où l'entreprise, quelle qu'elle soit, pourra bénéficier d'une clientèle de passage.

Dans le second cas, l'évaluateur rapprochera le loyer prévu d'un loyer théorique considéré comme normal. La différence entre ces deux loyers sera capitalisée afin d'estimer le droit au bail.

Un exemple illustrera ces deux concepts.

Exemple 1 :

On souhaite estimer la valeur du droit au bail d'un local commercial situé dans une avenue passante, dont la clientèle de passage est particulièrement favorable à un commerce de détail.

Le bail (3, 6 et 9 ans) prévoit un loyer, pour les trois premières années, de 40 000 F par an. La création de locaux commerciaux dans cette même avenue prévoit, pour des locaux équivalents, des loyers se situant aux environs de 50 000 F.

Pour les trois premières années le tableau comparatif des loyers se présente comme suit :

	1	2	3
Loyer résultant du bail	40 000	40 000	40 000
Loyers en vigueur	50 000	50 000	50 000
Economie de loyer	10 000	10 000	10 000
Actualisation à 10%	1,1	1,21	1,33
Economie abrégée à 3 ans	9091	8264	7519

Si nous abrégeons l'économie de loyer à trois ans en l'actualisant au taux de 10 % l'an (ce qui est arbitraire), on obtient la valeur du droit au bail soit :

$$\text{VDB} = 9091 + 8264 + 7519 = 24874 \text{ F}$$

Si les locaux équivalents sont très rares, le droit au bail va bénéficier d'une survalueur (de 20 000 F par exemple) et la transaction s'effectuera sur la base de: 24 874 + 20 000 soit 44 874 F.

D'autres éléments que la rareté peuvent justifier d'un surprix. Nous citerons entre autres :

- l'état des locaux,
- la faculté de sous louer,

- les clauses du bail relatives aux charges et à l'entretien,
- la possibilité de louer l'appartement situé au-dessus du local commercial,
- les possibilités, en cas d'expansion, de louer des locaux voisins,
- la durée du bail restant à courir.

Cependant, le principe selon lequel la valeur d'un droit au bail est d'autant plus élevée que le loyer est faible se justifie toujours.

b) Les brevets et licences

La valeur d'un brevet ou d'une licence repose d'une part sur les revenus que l'on peut en attendre, d'autre part sur la durée pendant laquelle ces revenus seront versés.

Exemple 2 :

Une invention est protégée par un brevet rapportant une recette annuelle de 100000 F indexée sur le taux de la hausse générale des prix. La durée de vie résiduelle de ce brevet est de cinq ans.

En posant un taux d'actualisation de 12 % et un taux d'impôt sur les sociétés de 50 %, la valeur du brevet VBR est de :

$$V_{BR} = 50\ 000 \times \frac{1 - (1,12)^{-5}}{0,12} = 180239 \text{ F}$$

13. L'évaluation des éléments incorporels liés à la valeur d'utilisation de l'entreprise

La notion comptable de fonds commercial regroupe tous les éléments incorporels indissociables de l'entreprise.

Sans prétendre établir une liste exhaustive, nous citerons :

a Les éléments liés à la clientèle de l'entreprise.

- La fidélité et l'attitude des clients par rapport à l'entreprise,
- Le nombre de clients (non assujettissement à un seul gros client, etc.),
- La qualité des clients (nombre d'impayés, vols, etc.),
- Les possibilités de développement de la clientèle (marchés potentiels importants, exportation, etc.),
- Les bonnes relations avec les clients.

c) Les éléments liés aux fournisseurs de l'entreprise.

- Possibilité de choisir les fournisseurs,
- Possibilité de les mettre en concurrence afin de discuter les conditions d'achat,
- Qualités des services et produits des fournisseurs (livraisons régulières, qualité constante des produits, etc.).

d) Les éléments liés au personnel de l'entreprise.

- Savoir accumuler par le personnel (à tous les niveaux),
- Qualités des relations entre la direction et le personnel (risque de grève limité),
- Faible absentéisme,
- Qualités du travail fourni par les employés (compétence technique),
- Facilité de remplacement du personnel,
- Dynamisme de la direction,
- Dynamisme des employés (compétence commerciale et organisationnelle),
- Faibles mouvements d'entrée et de sortie du personnel,
- Qualité des services administratifs limitant le risque de redressement en cas de contrôle fiscal (compétence administrative, amélioration de la gestion).

e) Les éléments liés aux banquiers de l'entreprise.

- Qualité et stabilité des relations avec les banques,
- Ligne d'escompte et de découvert accordée par la banque et résultant d'un contrat,
- Aptitude à emprunter à long terme.

f) Les éléments liés aux autres tiers de l'entreprise.

- Qualité des relations avec les organismes sociaux,
- Qualité des relations avec le fisc,
- Qualité des relations avec l'inspection du travail,
- Qualité des relations avec les syndicats.

g) Les éléments liés au patrimoine de l'entreprise.

- Qualité des immobilisations productives (machines modernes, solides, silencieuses, etc.),
- Qualité des locaux (possibilité d'extension, emplacement facilement accessible tel que : métro proche, RER, proximité d'une grande ville, emplacement agréable, etc.),
- Bonne réputation et qualité des dessins, marques, modèles, droits possédés par l'entreprise,
- Outillage informatique moderne entraînant une bonne organisation à tous les niveaux.

h) Les éléments liés à la production de l'entreprise.

- Qualité des produits fabriqués, ou des prestations fournies par l'entreprise,
- Notoriété de ces produits ou services,
- Aptitude de l'entreprise à développer cette qualité (service recherche efficace, know-how, etc.),

- Prix concurrentiels des produits ou services,
- Marché porteur.

i) Les éléments liés à la concurrence.

- Nombre de concurrents,
- Position des concurrents sur le marché,
- Qualité des concurrents,
- Position géographique des concurrents.

SECTIONIV: LIMITES DE L'APPROCHE PATRIMONIALE

- La méthode est assez fastidieuse parce qu'elle demande de reprendre chaque élément du bilan et d'en faire une évaluation séparée. De plus, certains points posent réellement problème. Comment calculer la valeur d'une marque ? Il est évident que Coca-Cola possède une grande valeur de marque, mais combien vaut-elle ? En réalité, l'approche patrimoniale se justifie très bien pour des entreprises industrielles disposant d'actifs pour lesquels il existe un marché secondaire (les compagnies aériennes, les sociétés immobilières).
- Cette méthode n'a de valeur que dans le cadre des évaluations comptables de l'entreprise. Elle ne donne qu'une estimation peu réaliste du capital susceptible d'être récupéré. En effet, elle se fonde sur des valeurs comptables historiques (respect du principe comptable correspondant). La réalité économique étant en général différente.
- Il existe plusieurs méthodes d'évaluation de la valeur des éléments corporels et incorporels de l'entreprise. Ce qui pose un problème d'homogénéité des résultats.

CONCLUSION

Il ressort de notre étude que l'approche patrimoniale dans l'évaluation de l'entreprise reste une des méthodes parmi tant d'autres. Toutes ces méthodes ont leurs avantages d'une part et leurs inconvénients d'autre part. Le point commun est qu'elles concourent au même objectif, c'est-à-dire permettent de connaître la valeur d'une entreprise, ce qui servira de base pour des prises de décision au niveau des différents acteurs du marché.

Ainsi les insuffisances de l'approche patrimoniale pourraient être traitées par soit la méthode des flux financiers ou par la méthode du goodwill. La méthode des flux fera l'objet de notre thème suivant.

BIBLIOGRAPHIE

Jean Claude et Jean-Baptiste TOURNIER, «L'évaluation d'entreprise», Editions d'organisation, Deuxième tirage 1998

<http://www.doc-etudiant.fr/>

<http://www.webrankchecker.com/393356-evaluation-des-entreprises.html>