

# Evaluation de l'entreprise par l'approche patrimoniale

Actif net corrigé.

## PLAN :

### Introduction

- I. Notion de l'actif net comptable
  1. Définition
  2. Principe
  3. Les retraitements comptables
  4. Valeur mathématique comptable.
  
- II. L'actif net comptable corrigé
  1. Définition
  2. Evaluation des éléments de l'actif et du passif du bilan.
  3. Valeur mathématique intrinsèque.
  
- III. Etude de cas.

### Conclusion

### Bibliographie

# INTRODUCTION :

Nombreuses sont aujourd'hui les circonstances qui amènent les opérateurs à évaluer une entreprise. Qu'il s'agisse d'une introduction en bourse, d'une transmission lors d'une succession, les nombreuses opérations effectuées par les entreprises nécessitent de connaître la valeur de celles-ci. L'évaluation des entreprises est un domaine important de la finance.

Les révisions qui peuvent conduire en pratique à l'évaluation d'une entreprise sont les suivantes :

-détermination d'une valeur de vente ou d'achat : OPA, prise de participation ...

-détermination de la valeur actuelle des titres à l'inventaire afin de provisionner une éventuelle dépréciation.

Ainsi les raisons pour lesquelles on doit évaluer une entreprise ne manquent pas. Par ailleurs beaucoup de méthodes d'évaluation sont à la disposition des praticiens. La variété des objectifs et des situations fait de l'évaluation un domaine capital dans la vie de l'entreprise, mais délicat dans sa mise en œuvre.

Les méthodes d'évaluation sont basées sur des hypothèses qui conduisent à déterminer un ensemble de valeurs possible permettant de déboucher sur un prix d'équilibre accepté par le vendeur et l'acheteur. L'antagonisme des deux acheteurs fera que l'un surestime le potentiel de l'entreprise alors que l'autre cherchera à montrer les faiblesses de la situation actuelle et passée.

De plus, la recherche de l'optimisation de la valeur de l'entreprise a été de tout temps un des objectifs prioritaires de tout entrepreneur, puis celle de tout investisseur, notamment de l'actionnaire.

Les théories sur la valeur sont nombreuses. Elles ont évolué dans tout le temps, passant d'approches fondées sur les constats du passé à des approches visant à privilégier les résultats futurs et à reposer, en conséquence, sur des données prévisionnelles.

Dans ce travail, nous allons aborder l'une des méthodes de l'approche patrimoniale, à savoir l'actif net corrigé.

L'approche patrimoniale est historiquement une des approches qui a été privilégié en France. Cette approche privilégie le patrimoine détenu par l'entreprise au moment de l'évaluation et se réfère souvent au bilan. Elle correspond à l'inventaire exhaustif des actifs et des dettes de l'entreprise. Il est fréquent que le vendeur invoque, dans le cas d'une transmission d'entreprise, l'actif net surtout si la rentabilité de l'entreprise est faible. Il existe des entreprises dont la rentabilité attendue des fonds est inférieure au coût de ces fonds. Ce qui implique une valeur patrimoniale supérieure à la valeur de rentabilité. La cession des actifs permet d'obtenir plus de liquidités que la cession des titres.

## 1) LA NOTION D'ACTIF NET COMPTABLE :

### 1. Définition :

L'actif net comptable est déterminé au départ du bilan de l'entreprise, c'est-à-dire sur la base de la valeur comptable des éléments du patrimoine.

Il s'obtient en déduisant le montant des dettes de l'actif réel, ce dernier « l'actif réel » s'obtient en soustrayant les actifs fictifs de l'actif du bilan.

Il correspond donc aux capitaux propres de l'entreprise diminué, des actifs fictifs.

Il peut être calculé de deux façons différentes :

$$\text{ANC} = \text{actifs réels} - \text{dettes et provisions}$$

$$\text{ANC} = \text{capitaux propres} - \text{actifs fictifs}$$

### 2. Principe :

Le point de départ de cette approche est le bilan de la société à évaluer. Un arrêté des comptes doit alors être réalisé afin d'établir un bilan intermédiaire à la date de la réalisation de l'évaluation. Cet arrêté est notamment l'occasion de s'assurer de la concordance entre les éléments figurant au bilan et leur présence au sein de la société. Mais, compte tenu des règles comptables, la valeur des actifs est souvent éloignée de leur valeur vénale.

A la clôture de chaque exercice, si la valeur vénale est inférieure à la valeur nette comptable, une provision pour dépréciation est comptabilisée faisant correspondre valeur comptable et valeur vénale pour le bien en question. Par contre, si la valeur vénale est supérieure à la valeur comptable, en application du principe de prudence, aucun réajustement n'est opéré. Il peut ainsi exister une distorsion entre valeur comptable de l'actif de la société et sa valeur sur le marché.

### 3. Le retraitement comptable :

Une fois l'arrêté des comptes réalisé, et avant toute opération de réévaluation des actifs. Des retraitements comptables sont à opérer.

### **Affectation du résultat de l'exercice**

Le bilan, tel qu'il est présenté fait apparaître dans les capitaux propres le résultat de l'exercice écoulé. Ce résultat s'il est positif, pourra être mis en réserve et/ou distribué aux actionnaires sous forme de dividendes. En matière d'évaluation, il faut affecter le résultat de l'exercice et à le répartir entre les réserves et les dettes à court terme. Deux situations sont possibles au moment de l'évaluation, soit l'assemblée générale qui décide de cette affectation s'est réunie et la répartition ne pose pas de problème, soit elle ne s'est pas réunie, et dans ce cas, il faut rechercher quelle sera l'affectation la plus probable, soit en se renseignant auprès des dirigeants, soit en observant la politique suivie par la société au cours des dernières années.

### **Suppression des actifs fictifs**

Certains éléments figurent au bilan alors qu'ils n'ont aucune valeur vénale, c'est-à-dire qu'ils ne peuvent être cédés car leur valeur est nulle. Il s'agit des frais d'établissement, des primes de remboursement des obligations. Ils sont à supprimer de l'actif du bilan.

### **Reclassement pour provisions pour risques et charges**

Les provisions pour risques et charges à ne pas confondre avec les provisions pour dépréciation qui viennent en déduction de l'actif, figurent au passif du bilan, entre les capitaux propres et les dettes. Elles sont destinées à couvrir les risques et charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet mais dont la réalisation est incertaine.

### **Traitement des écarts de conversion**

A la clôture de chaque exercice, les sociétés qui ont des dettes ou créances en devise étrangère doivent réévaluer ces derniers en fonction du cours de la clôture de la devise. Si la réévaluation fait apparaître un gain latent, la dette ou créance est revalorisée et un écart de conversion passif est comptabilisé afin que le bilan reste équilibré. A l'inverse s'il s'agit d'une perte latente, c'est un écart de conversion actif qui est comptabilisé.

#### **4. Valeur mathématique comptable**

La valeur mathématique du titre s'obtient en divisant l'actif net par le nombre d'actions. Elle est calculée à partir du bilan comptable :

$$\text{VM} = \text{Actif net comptable} / \text{nombre de titre}$$

## II. L'ACTIF NET COMPTABLE CORRIGE

### 1. Définition :

L'actif net comptable corrigé se définit comme, le montant du capital qu'il serait nécessaire d'investir actuellement pour reconstituer le patrimoine utilisé par l'entreprise.

Il est obtenu à partir de l'actif net comptable, corrigé des données économiques et financières venant modifier la valeur de certains postes du bilan (sous-évaluation, fiscalité....).

Calcul de l'actif net corrigé :

Il convient soit de :

-rectifier les valeurs des éléments de l'actif et du passif

-ou de dégager les plus ou moins-values se répercutant sur l'actif net comptable calculé.

$$\text{ANCC} = \text{Actif corrigé} - \text{Dettes}$$

$$\text{ANCC} = \text{Capitaux propres (+/-values d'évaluation)} - \text{Actif fictif.}$$

### 2. Détermination des valeurs actuelles.

La valeur à donner à chaque immobilisation est définie comme étant celle qui correspond au prix qu'un chef d'entreprise prudent et avisé accepterait de décaisser pour obtenir cette immobilisation s'il avait à l'acquérir compte tenu de l'utilité que sa possession présenterait pour la réalisation des objectifs de l'entreprise.

Pour obtenir cette valeur, l'entreprise peut utiliser la technique qu'elle estime la mieux appropriée et se référer en particulier :

- Aux cours pratiqués sur un marché approprié ;
- A la valeur d'entrée en comptabilité affectée d'un indice de prix spécifique à la famille de biens à laquelle appartient l'immobilisation.
- A la valeur d'entrée en comptabilité affectée d'un indice exprimant les variables du niveau général des prix.

### **L'Evaluation des diverses catégories de biens**

La méthode de l'actif net corrigé utilise en fonction de la pertinence par rapport au bien évalué, la valeur de remplacement, la valeur d'usage, et la valeur vénale.

## L'évaluation des actifs incorporels

Les actifs incorporels séparables sont évalués à leur valeur de marché par référence à un marché actif. Mais cette méthode reste difficile à utiliser vu la spécificité des biens.

Si aucun marché actif n'existe, sur une base qui reflète le montant que l'entreprise aurait payé dans une transaction conclue selon un processus qui reprend la définition de la juste valeur (c'est-à-dire entre deux parties bien informées et libres de leur décision). L'évaluation par les revenus futurs nets actualisés, qui prend en compte les effets bénéfiques de l'actif considéré, reste la méthode préconisée par nombre de cabinets spécialisés.

### a) Droit au bail

Plusieurs méthodes sont proposées pour mesurer l'avantage acquis.

Une première méthode par comparaison retient un prix au mètre carré, pondéré en fonction des prix pratiqués dans le secteur.

Une autre méthode consiste à rechercher le montant du loyer par référence à des locaux neufs. La différence par rapport au loyer réellement payé est actualisée pour déterminer la valeur du droit au bail.

Selon les mathématiques financières :

$$V_0 = a \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

### b) La marque

Les marques de commerce et les appellations commerciales sont des éléments vitaux des entreprises. Il existe un besoin grandissant d'attribuer des valeurs aux actifs de cette nature, notamment pour les raisons suivantes : établissement du coût d'une opération d'acquisition, réparation du coût d'acquisition aux fins de l'établissement des états financiers, tests de dépréciation aux fins de l'établissement des états financiers, tests de dépréciation annuels et questions litigieuses. Plusieurs méthodes pratiquées permettent d'évaluer ces actifs.

Les méthodes d'évaluation des marques reposent sur une approche patrimoniale (accumulation de coûts lors d'une production interne) ou sur une approche de rendement (mesure de la capacité d'un bien à engendrer des flux périodiques futurs).

A la date d'entrée dans le patrimoine de l'entreprise, la méthode des coûts historiques (coût d'acquisition ou de production) peut être considérée comme une méthode d'évaluation objective, fiable et d'une précision suffisante.

Quand il s'agit d'évaluer une entreprise, l'approche par la méthode de coût historique indexé ne constitue pas une méthode d'évaluation objective mais peut cependant fournir un contrôle de vraisemblance en présentant des points de vue secondaires.

Les méthodes d'évaluation fondées sur la valeur d'utilité de la marque, considérée comme la capitalisation de ses revenus futurs, sont habituellement utilisées. ces méthodes mettent en relief une survalueur pouvant faire l'objet d'opérations Sur le marché.

#### ❖ **Méthode de capitalisation de la redevance**

Méthodes développées. Cette méthode détermine le montant des redevances futures (nettes d'impôt) que percevrait le titulaire la marque s'il avait consenti une licence à un tiers, sur la durée de la vie estimée de la marque :

**Valeur de la marque = somme des flux des redevances futures nettes d'impôt sur n années actualisées + valeur résiduelle actualisée de la marque en fin de l'année n**

Les redevances futures s'obtiennent en appliquant un taux de redevance aux chiffres d'affaire prévisionnels établis sur l'horizon retenu.

En pratique, le taux de redevance est égal soit au taux effectivement perçu pour la marque faisant l'objet d'un contrat de licence, soit au taux référence établi par comparaison ou en fonction de la rentabilité de l'entreprise.

#### ❖ **La rente annuelle engendrée par la marque est égale à :**

$R = (\text{Taux de marge des ventes de produits sous marque} - \text{Taux de marge des ventes de produits hors marque}) \times \text{Montant des ventes réalisées sous marque}$

$$\text{Valeur de la marque} = R \times \frac{q^n - (1+i)^n}{q - (1+i)} \times \frac{1}{(1+i)^n}$$

Avec :  $i$  = taux d'actualisation et  $q = (1 + \text{taux de croissance})$ .

#### ❖ **Méthode simplifiée de l'administration fiscale propose la formule suivante :**



Valeur de la marque = (1) (coefficient k compris entre 4 et 7) x dernières redevances marque
---

(1) Ou plus, si la renommée ou la rentabilité le justifie.
--

Nature du produit	% du chiffre d'affaires réalisé avec le produit
Produits de grande consommation (par exemple, alimentaire)	Entre 1 et 2%
Produits simple, manufacturés, non consommables mais d'un emploi courant (par exemple, cas seroles, bouilloire, plats...)	Entre 2 et 3%
Produits spéciaux (par exemple, pharmaceutiques, diététiques)	Entre 2 et 5%
Produits plus importants, notamment, électroménager (par exemple, cuisinière, réfrigérateurs)	Entre 5 et 8%
Haute couture	Entre 2 et 7%
Produits de luxe	Jusqu'à 10% et plus

Il a été décidé pour évaluer la marque de la société Évalu de faire une moyenne entre la méthode de capitalisation de la redevance et la méthode de capitalisation du différentiel de marge présentée ci-dessous.

Dans un premier temps, utilisons la formule présentée ci-dessus sachant que le chiffre d'affaire annuel réalisé par la société Évalu s'élève à 8979500 € pour l'année N. l'entreprise espère encore exploiter sa marque pendant 20 ans.

Valeur de la marque =  $20 \text{ ans} \times 8979500 \times 5\% \times (1 - 60\%) = 3591800 \text{ €}$

#### ❖ Méthode capitalisation du différentiel de marge ventes marque/ventes hors marque.

Dans cette méthode, la détermination de rendement est basée sur le calcul actualisé, sur un nombre d'années infini, de la rente annuelle de la marque, qui est fonction du différentiel existant entre la marge engendrée par les produits sous marque et la marge engendrée par les produits hors marque.

Valeur de rendement= somme des rentes annuelles futures engendrées par la marque pendant n années actualisées+ valeur résiduelle actualisée (1) réalisée sous sa marque

(1) La valeur résiduelle est d'autant plus élevée que le taux d'actualisation retenu est faible et que l'horizon n est limité. En revanche, elle est nulle quand l'horizon est supposé infini.

Avec rente annuelle engendrée par la marque	(taux de marge des ventes de produits sous marque – taux de marge des ventes de produits hors marque) x Montant des ventes réalisées sous marque
---	--

La marge est ici égale au montant des ventes HT diminué des achats et des en cours. Le taux de marge est égal à : marge/ventes.

On suppose que la durée de vie de la marque est infinie (cas d'une rente perpétuelle).

Si	la rente annuelle = rente annuelle de la 1 <sup>re</sup> année observée
Taux d'actualisation – Taux de croissance	

Cette méthode est aussi utilisée à partir de la comparaison entre les produits sous marque vendus par une entreprise et les produits génériques vendus par d'autres entreprises.

### c) Les brevets et les licences

Pour les brevets des prévisions de production de chiffre d'affaire des bénéficiaires sont établies et ensuite actualisés sur la durée de protection légale de 20 ans.

### d) Le fonds commercial

Le fonds commercial constitue l'ensemble des éléments mobiliers corporels (matériels, marchandises...) et incorporels (droit au bail, nom, enseigne, clientèle) qu'un commerçant ou un industriel groupe organise en vue de la recherche d'une clientèle et qui constitue une entité juridique distincte des éléments qui le compose. De tous ces éléments la clientèle représente le plus essentiel, celui sans lequel le fonds ne saurait exister.

### C) Les biens corporels

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à la valeur historique d'entrée qui est parfois fort ancienne. Cette valeur est généralement inférieure à la valeur actuelle.

#### ❖ ENSEMBLES IMMOBILIERS :

Lorsqu'ils servent à l'exploitation, il est souvent impossible de procéder à une évaluation séparée du terrain et des constructions.

Deux méthodes sont retenues pour l'évaluation des ensembles immobiliers :

- soit par référence au prix du marché lorsqu'il en existe un ou lorsqu'on est en présence de locaux relativement standards. Dans ce cas, la valeur d'utilité pourra être calculée à partir de la valeur vénale à laquelle l'on rajoute des frais d'acquisition (en particulier, des droits de mutation) et les coûts des éventuels travaux d'adaptation de l'immeuble
- soit il s'agit d'un immeuble ou de locaux présentant un caractère spécifique. Dans ce cas, il existera peu d'immeubles comparables disponibles sur le marché. De ce fait, le calcul de la valeur d'utilité s'effectuera en fonction, d'une part, de la valeur marchande et, d'autre part, du coût de construction et de la valeur à neuf des éléments de confort affecté d'un abattement pour vétusté tenant compte de la durée de vie des biens.

#### ❖ TERRAINS NUS :

S'ils servent à l'exploitation, la valeur qu'il convient de leur attribuer correspond généralement au prix d'achat sur le marché.

S'ils ne sont pas utiles à l'exploitation, ils constituent alors une forme de placement. Dans ce cas, c'est leur valeur de marché nette de tous les frais de cession qui est retenue. Les frais à déduire comprennent en particulier les moins-values résultant de contraintes posées par la réglementation de l'urbanisme, les frais de vente et les impôts éventuellement exigibles.

#### ❖ AUTRES IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES

La valeur d'utilité des matériels et outillages ne s'entend généralement pas d'une simple valeur de reconstitution à l'identique. Pour tenir compte de l'obsolescence due au progrès technique, il faut rechercher la valeur du bien ou groupe de biens permettant d'obtenir un service équivalent, dans les mêmes conditions de production.

A titre pratique :

- les machines et véhicules banalisés peuvent être évalués par simple recours soit à des mercuriales, soit aux tarifs des fournisseurs
- les biens ayant un marché d'occasion ne sauraient être évalués à une valeur supérieure à celle résultant de ce marché.

❖ **LE CRÉDIT BAIL :**

Bien qu'ils ne soient pas la propriété de l'entreprise et par conséquent non-inscrits à l'actif, on ne peut négliger les biens financés par crédit-bail (immeubles, matériels, équipements ...).

Il est possible d'évaluer ces biens comme s'ils étaient en pleine propriété, mais en déduisant de cette valeur la charge financière qu'ils produisent, à savoir le montant des annuités restant à payer ainsi que celui de l'option de rachat.

**D) Immobilisations financières (titres de participations) :**

Ce poste doit faire l'objet d'une étude approfondie, spécialement pour les sociétés mères. De manière générale :

- si les titres sont cotés, leur évaluation peut être faite soit sur la base du cours de la bourse ;
- s'ils sont non cotés, l'entreprise correspondante doit faire l'objet d'une évaluation selon les méthodes connues.

**E) Les actifs circulants :**

❖ **LES STOCKS :**

Les stocks doivent être en principe évalués sur la base du cours du jour.

Ce cours sera aisément déterminé pour les matières premières, les matières consommables et les marchandises qui font l'objet d'un large marché et dont par conséquent les prix sont connus.

L'évaluation de certains stocks est quelquefois plus délicate. En ce qui concerne les produits finis, il est possible de se référer aux prix de vente diminués des frais de commercialisation à

prévoir. L'évaluation des produits semi-ouvrés et des produits et travaux en cours sera réalisée à partir des coûts de production.

❖ **LES CRÉANCES :**

Pour ce qui est des créances, il faut s'assurer de leur recouvrabilité et ajuster en conséquence le montant de l'éventuelle provision pour dépréciation. Si certaines seront réglés dans plus d'un an, il faut les actualisé à un taux qui reflète le niveau de risque de ces dernières.

❖ **LES TITRES ET VALEURS DE PLACEMENT**

Lorsqu'ils constituent une réserve de liquidité, leur utilité pour l'entreprise réside fondamentalement dans la possibilité d'être transformés en espèces liquides.

Les titres cotés seront évalués au cours moyen du dernier mois.

Si les titres ne sont pas cotés, ils seront estimés à leur valeur probable de négociation (valeur de rendement, actif net) en faisant référence, si possible, à des transactions intervenues récemment.

❖ **LA TRÉSORERIE :**

C'est la valeur au bilan qui est retenue.

**3\_2) Evaluation des éléments du passif :**

**A) Les dettes financières :**

Au niveau des dettes, il est rare que les professionnels pratiquent une réévaluation. La valeur de marché des dettes est assimilée à leur valeur comptable. Si cela ne pose pas de problème dans le cas des dettes à court terme, cette pratique peut engendrer des écarts significatifs dans le cas des dettes à long terme.

Dans ce sens, certains évaluateurs estiment qu'il convient, au vu des fluctuations des taux d'intérêt, d'estimer par actualisation leur valeur présente.

Cette correction nécessite le choix d'un taux d'actualisation, qui peut être, au minimum, le taux d'intérêt des obligations sans risque de même durée que celle restant à courir pour l'emprunt. L'idéal est de prendre le taux de la dette au jour de l'évaluation

### **B) Les provisions pour risques et charges :**

Une provision pour risques et charges est un passif dont l'échéance ou le montant n'est pas fixé de façon précise.

Les risques et les charges peuvent affecter la valeur de la société. Il est donc indispensable de procéder à une analyse très complète des provisions existantes et souhaitables en se faisant préciser le nombre et la nature des problèmes existants.

Il convient d'apprécier les risques courus par l'entreprise qui peuvent conduire à des sorties de fonds non provisionnées.

### **C) Prise en compte de la fiscalité :**

La question se pose souvent de savoir s'il y a lieu de tenir compte de la fiscalité latente sur les plus-values observées sur les différents postes de l'actif.

Il est constant que la valeur comptable des biens inscrits à l'actif du bilan ne reflète pas leur valeur réelle. Les experts s'accordent sur le fait qu'il convient de vérifier les valeurs d'inscription et de leur substituer si nécessaire la valeur réelle du bien.

Ainsi, d'une manière générale, il est admis.

- qu'un bien immobilisé à l'actif du bilan et nécessaire à l'activité de la société n'a pas vocation à être vendu ; la valeur recherchée étant la valeur d'utilité du bien pour l'entreprise, il n'y a pas lieu de tenir compte d'un impôt latent ;
- en revanche, si le bien immobilisé et revalorisé n'est pas nécessaire à l'exploitation (la société peut envisager de le céder sans nuire au bon déroulement de son activité), il est possible de déduire l'impôt latent.

### **3. La valeur mathématique intrinsèque :**

Sa base de calcul est toujours constituée par le bilan. La valeur mathématique intrinsèque prend en compte les valeurs réelles et non pas les valeurs comptables. On parle alors d'actif net corrigé.

**VMI= Actif net corrigé/nombre de titres.**

# **CONCLUSION**

En conclusion, on peut dire que l'évaluation financière est une étape consistante et primordiale pour toutes entreprises, de façon à permettre aux entrepreneurs de connaître ce que vaut leur entreprise au moment même, et cela en adoptant divers démarche entre autres la démarche patrimonial et surtout l'actif net corrigé.

## **BIBLIOGRAPHIE**

- Les méthodes d'évaluation d'entreprise à Jean-Michel Palou
- La relation Capital-risque, PME fondements et pratiques à Eric Stephany
- Dictionnaires des marchés financiers à Joseph Antoinès, Marie-claire Capiauluart.
- Comptabilité Ohada: Compta des sociétés à Marcel Dobil
- Comptabilité des sociétés: Système comptable ohada à Wilson Makaya
- Finance d'entreprise à Aswath Damodaran