



Evaluation of companies in a heritage approach: Case of PFO AFRICA; an unlisted company

Evaluation des entreprises dans une approche patrimoniale : Cas de PFO AFRICA ; une société non cotée

YAO Guy

Docteur en Sciences de Gestion

Enseignant Chercheur

UFR des Sciences Economiques et Développement.

Université Alassane Ouattara de Bouaké

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises

Côte d'Ivoire

KOUASSI Kouadio Evariste

Docteur en Sciences de Gestion

Enseignant Chercheur

UFR des Sciences Economiques et Développement.

Université Alassane Ouattara de Bouaké

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises

Côte d'Ivoire

Résumé : Parfois, il est nécessaire de déterminer la valeur d'une entreprise sur le marché. C'est ce qu'on appelle l'évaluation des entreprises et qui est le sujet de cet article. Il est vrai qu'en général, la principale motivation pour cette opération est la vente ou l'achat de l'entreprise, mais peut-être aussi d'autres raisons, tels que l'introduction en bourse, la réorganisation, l'investissement, ou la vérification de la valeur de la société par les prêteurs et les investisseurs. Il n'y a pas une unique méthode d'évaluation de l'entreprise. Il en existe plusieurs et le choix parmi les différentes méthodes se fait selon le type d'entreprise à évaluer et l'objectif recherché de l'évaluation. Il y a des méthodes qui tiennent compte du patrimoine de l'entreprise, d'autres qui se basent sur son rendement et d'autres encore qui sont hybrides, combinant patrimoine et rendement. C'est l'analyse des données financières collectées au niveau de l'entreprise PFO AFRICA, objet de notre évaluation, qui a déterminé le choix des méthodes appliquées. Le résultat de notre évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base pour la négociation entre les différents acteurs de l'évaluation pour la détermination d'un prix accepté par toutes les parties.

Mots-clés : Entreprise ; PFO AFRICA ; Evaluation.

Abstract: Sometimes it is necessary to determine the market value of a company. This is called business valuation and is the subject of this article. It is true that in general the main motivation for this operation is the sale or purchase of the company, but perhaps also other reasons, such as IPO, reorganization, investment, or verification of the company's value by lenders and investors. There is no single method for evaluating a business. There are several and the choice among the different methods is made according to the type of company to be evaluated and the desired objective of the evaluation. There are

methods which take into account the assets of the company, others which are based on its performance and still others which are hybrid, combining assets and yield. It is the analysis of financial data collected at the PFO AFRICA company level, the subject of our evaluation, which determined the choice of methods applied. The result of our evaluation remains the determination of a value range which will serve as a basis for negotiation between the different evaluation stakeholders to determine a price accepted by all parties.

Keywords: Business; PFO AFRICA; Assessment.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.11043391>

1. Introduction

Les transactions commerciales, avant la création de la monnaie, sont faites par l'échange de produits ou de services ou de produits contre services. Cette opération est appelée "troc". La création de la monnaie a donné lieu aux opérations d'achat et de vente de produits et de services. Dans les deux cas, il y a transaction et il y a nécessité de déterminer la valeur d'échange, qui est le prix d'équilibre auquel le vendeur accepte de vendre et l'acheteur accepte d'acheter. L'entreprise, moyen de création, de partage et de passation de richesse, agent de production de biens et de services, est elle-même un bien qui peut faire l'objet d'une transaction. D'où la nécessité de connaître son prix d'échange, donc de déterminer sa valeur de base qui permettra la négociation de ce dernier. On parle alors d'évaluation de l'entreprise. L'évaluation de l'entreprise est nécessaire pas seulement dans les cas de vente ou d'achat, mais également dans d'autres contextes tels que : fusion, la cession, l'introduction en bourse, demande de crédit, évolution et extension, estimation de la situation concurrentielle ...etc. L'évaluation de l'entreprise peut être aussi nécessaire même pour sa survie. Elle est importante pour les dirigeants, à qui l'évaluation de leur entreprise représente un outil de gestion et de stratégie qui leur permet d'identifier ses points forts et ses points faibles, de dévoiler ses sources potentielles, de déterminer sa part de le marché ; pour, aussi, des tiers, tel que l'investisseur à qui l'intérêt de l'évaluation consiste à l'essai de prévoir les revenus futurs sur une période donnée de l'entreprise dont il compte investir ses capitaux. Pour cela, cet article s'intéresse à l'évaluation dans sa motivation et dans sa méthodologie ce qui va nous permettre de mieux cerner la problématique suivante : En quoi consiste l'évaluation de l'entreprise ? Pour répondre à cette question principale, nous devons d'abord répondre à un certain nombre de questions auxiliaires telles que : Dans quel contexte évaluer une entreprise ? Quelle est l'étape préalable à l'évaluation de l'entreprise ? Avec quelle méthode évaluer une entreprise ? Qui peut évaluer une entreprise ? Dans le but de répondre à ces questions et pour mieux comprendre le processus d'évaluation d'entreprise, nous allons procéder à une tentative d'évaluation d'un cas concret en choisissant l'entreprise PFO AFRICA, étant donné que c'est une entreprise industrielle spécialisée dans le BTP issue de la fusion des sociétés PFO CI et Arche¹. Les hypothèses que nous pouvons avancer afin de résoudre notre problématique sont : Toutes les méthodes d'évaluation peuvent être utilisées pour évaluer l'entreprise PFO AFRICA, Une entreprise assez importante comme PFO AFRICA va dégager une valeur assez importante. Pour la vérification des hypothèses notre méthodologie tient en une double démarche : une démarche descriptive et

¹ <https://pfoafrica.com/missions/>, consulté le 04/04/2024, 11h15

une démarche applicative. Ce présent papier s'articule autour de trois parties, dont le premier est consacré à une brève présentation des notions de base sur l'évaluation des entreprises, à la deuxième partie nous allons exposer les différentes méthodes d'évaluation des entreprises, leurs avantages et leurs limites et à la dernière nous procéderons à la présentation de l'entreprise PFO AFRICA et à l'élaboration des différents diagnostics préalables à son évaluation pour déterminer ses forces et ses faiblesses ; puis on procédera à l'application des différentes méthodes d'évaluation PFO AFRICA, afin de déterminer sa valeur ; ensuite on présentera les résultats et les discussions autour de l'utilisation de ces méthodes.

2. Concept de l'évaluation d'entreprise

De manière générale « L'évaluation est une opération qui consiste à estimer, à apprécier, à porter un jugement de valeur ou à accorder une importance à une personne, un processus, un événement, une institution ou à tout objet à partir d'informations qualitatives, quantitatives, de critères précis en vue d'une prise de décision. Evaluer c'est comprendre, éclairer l'action de façon à pouvoir décider avec justesse de la suite des événements »². La méthode d'établissement de la valeur d'une entreprise s'appelle "évaluation", selon S. PARIENTE « Evaluer une entreprise consiste à déterminer un prix, acceptable par les parties pour la totalité des actifs et à déduire ensuite l'endettement, afin d'obtenir la valeur résiduelle des capitaux propres »³. Selon J. E. PALARD et F. IMBERT, « Evaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix »⁴. L'évaluation d'entreprise est l'estimation, à partir de critères qui se veulent objectifs, de la valeur de marché potentielle ou sa valeur patrimoniale.

2.1. L'intérêt de l'évaluation de l'entreprise

Généralement, les entreprises ont tendance à adopter la pratique de l'évaluation pour prendre des décisions concernant le long terme comme les investissements et le financement ou le court terme touchant ainsi le cycle de l'exploitation. Par conséquent, on déduit que l'évaluation de l'entreprise intervient pour faciliter la décision concernant les trois cycles de la firme : investissement, financement, et exploitation. L'évaluation de l'entreprise présente un moyen pour mesurer l'autonomie financière de l'entreprise ainsi que sa capacité de remboursement. Elle est aussi un outil de gestion important qui permet de contrôler des variables comme la rentabilité, l'environnement de l'entreprise, l'évolution prévisible de l'activité, la compétitivité qui reflète la croissance de l'entreprise et sa santé financière.

2.2. Contexte de l'évaluation des entreprises⁵

L'évaluation de l'entreprise en elle-même n'est pas une finalité, mais un moyen qui permet de réaliser d'autres objectifs. Elle est motivée par de nombreuses opérations, on cite les plus importantes :

- **Augmentation du capital** : Lorsqu'une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut recourir à une augmentation du capital qui peut se faire via la création de nouvelles actions. L'évaluation de l'entreprise permet la détermination du prix des actions ainsi

² Renald LEGENDRE, Dictionnaire actuel de l'éducation, Rubrique Evaluation, GUERION/ESKA, 1993 Cité par Claude BILLET dans : « le guide des techniques d'évaluation », édition Dunod, 2008, p11.

³ PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.

⁴ PALARD.J.E et IMBERT. F, «guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p20.

⁵ Mme BOUGUELLID Fatma, Evaluation des entreprises : Cas de COGB la Belle, 2016/2017

que le calcul du nombre de titre à émettre et de leur valeur d'émission. L'évaluation de l'entreprise joue un rôle important dans l'émission des emprunts obligataires.

- **Cession de l'entreprise / succession** : Il y a cession d'entreprise lorsque le propriétaire vend la société à un repreneur soit en vendant la totalité de l'entreprise soit en cédant seulement une partie de l'entreprise (en cédant une minorité du capital tout en restant dirigeant majoritaire ou à l'inverse, en cédant la majorité du capital en devenant ainsi associé minoritaire). Le prix de cession de l'entreprise est le point central de cette opération, et c'est par le jeu de négociation entre le vendeur et l'acquéreur qu'il sera fixé. Pour obtenir une idée d'un prix raisonnable, il convient de procéder à l'évaluation de l'entreprise en employant les différentes méthodes d'évaluation. La succession est le passage de la propriété familiale sans procéder à une cession et qui nécessite l'évaluation pour le calcul de droit de succession.

- **Fusion d'entreprise** : La fusion est définie comme une mise en commun des patrimoines de deux ou plusieurs sociétés qui aboutissent à la constitution d'une nouvelle entreprise ou à une prise de contrôle de la société absorbante sur la société absorbée. Afin de déterminer la valeur réelle d'une action, ainsi que le nombre de titres auxquels les actionnaires de la société absorbante ont droit de la manière la plus juste, il convient de déterminer la valeur de l'entreprise. Pour garantir la justesse du calcul de la parité d'échange, il est préférable que la méthode d'évaluation soit identique dans les deux sociétés.

- **Réalisation d'investissement** : Tout investissement dans une entreprise existante nécessite une évaluation préalable. L'investissement peut-être un placement d'argent dans une banque, achat d'obligations, achat d'actions, investissement dans la création ou l'acquisition d'une entreprise. Qu'il soit industriel, commercial ou financier, l'investisseur fait tout pour minimiser les risques et maximiser la rentabilité de l'investissement. Afin de parvenir à ses fins, l'investisseur procède à l'évaluation de l'entreprise où il compte engager ses capitaux et essaie de prévoir ses revenus futurs sur une période de visibilité.

- **Désinvestissement** : Le désinvestissement correspond à une situation où un investisseur décide de céder une partie de l'actif de l'entreprise qui peut être motivé par une volonté de désendettement, commandé par des critères de rentabilité ou envisage de céder l'entreprise qui est en difficulté. Dans ce cas l'évaluation de l'entreprise est indispensable avant d'entamer une négociation avec un futur repreneur. Les actifs seront évalués au prix qu'un cessionnaire serait prêt à payer.

- **Privatisation** : La privatisation des entreprises peut être comprise comme la vente des organismes nationaux à des particuliers, ce qui nécessite l'évaluation de ces derniers. Afin de déterminer le prix d'introduction de leurs actions dans le cadre de l'offre publique de vente à prix fixe, et de déterminer le prix planché représentant le seuil au-dessous duquel on ne doit pas descendre dans le cas d'un appel d'offre par adjudication, une évaluation est nécessaire. Dans le cas d'un appel d'offre, l'évaluation est secondaire parce que le prix sera directement déterminé par les futurs repreneurs. Mais elle reste essentielle pour justifier ce dernier.

- **Connaissance de la valeur de l'entreprise sur le marché** : L'entreprise, comme tout bien, peut faire l'objet d'une transaction commerciale (achat, vente, partage). Il est donc nécessaire d'avoir une idée plus ou moins précise de la valeur qu'elle représente pour mieux se positionner sur le marché des entreprises.

- **Mesure de la performance sur une période donnée** : Dans une entreprise, la performance mesure l'adéquation entre les objectifs stratégiques initialement définis et les résultats effectivement atteints et signe de bonne ou mauvaise gestion des dirigeants. Dans le but d'évaluer les performances de ces derniers, une évaluation régulière de la valeur des entreprises dont ils assurent la gestion permet de constater les variations de cette valeur. Si l'évolution est positive, la gestion est satisfaisante, dans la situation inverse, une tendance négative est indiquée. Cette méthode est un moyen pour relier l'évolution et la gestion de l'entreprise.

2.3. Les concepts prix et valeurs de l'entreprise

Selon LA CHAPELLE, « Évaluer tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché »⁶. De cette définition on peut déduire que l'acquisition de l'entreprise par l'acquéreur induit un certain niveau de prix. Le prix suppose la transaction, alors que la valeur existe indépendamment de tout échange. Si le prix d'une entreprise est une donnée objective, la valeur est plus subjective puisqu'elle dépend à la fois de l'évaluateur et de ses finalités. Cependant, les deux notions sont d'une nature différente c'est-à-dire la valeur est intrinsèquement liée à la chose et le prix constate cette valeur. En ce sens, WARREN Buffet a écrit : « Le prix est ce que vous payez, la valeur est ce que vous obtenez »⁷.

2.3.1. Le prix d'une entreprise

Le prix d'une entreprise est considéré comme étant le montant effectif de la transaction, c'est donc la valeur réellement payée par l'acheteur au vendeur. 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 »⁸.

2.3.2. La valeur d'une entreprise

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 »⁹. La valeur est une estimation effectuée sur la base des données comptables, financières et environnementales, ou le produit d'une approche théorique, une comparaison ou tout simplement le recours à une référence.

2.3.3. L'origine de l'écart entre le prix et la valeur

Quand l'objectif de l'évaluation est la transaction, elle ne doit pas se résumer à un calcul mathématique, elle intervient après une phase préalable de réflexion et de diagnostic, permettant de prendre en compte les points de vue souvent divergeant du vendeur, qui espère vendre à un prix aussi élevé que possible, et l'acheteur, qui, quant à lui cherche à payer un prix aussi faible que possible. L'acheteur et le vendeur, en évaluant l'entreprise, ont au moins un objectif commun, c'est de connaître la valeur de l'entreprise qui permette de négocier le prix d'acquisition pour l'un et le prix de vente pour l'autre. Il y a souvent une différence entre la

⁶ De LA CHAPELLE. F : « évaluation Des entreprises », 3eme édition, édition Economica, 2007, p13.

⁷ Warren Buffett est un homme d'affaires et investisseur américain. Surnommé « l'oracle d'Omaha », il fait partie des hommes les plus riches du monde depuis le début du XXI^e siècle

⁸ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

⁹ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19

valeur et le prix malgré les méthodes et le consensus des évaluateurs, et cet écart s'explique par : la motivation des parties, les rapports de marché et la qualité ou bien l'art de la négociation.

- **La motivation des parties :** Pour le vendeur, les motivations qui peuvent être source de la différence entre le prix et la valeur sont : le besoin d'argent liquide (un cédant en difficulté qui n'a d'autre alternative pour payer ses dettes que de transmettre son entreprise à bas prix) ; la crainte d'une détérioration de la situation économique ; souci de pérennité de l'entreprise et les considérations de caractère stratégique : dimension insuffisante, complémentarité avec un partenaire. Lors de la transaction, le vendeur veut obtenir le prix le plus élevé mais il n'est pas souvent le seul intérêt recherché. Il peut être intéressé par le maintien de son statut personnel et la conservation de son pouvoir s'il est actionnaire majoritaire ou par la pérennité de la marque ou enfin, par l'équité qui veut dire que le vendeur peut vouloir le prix le plus juste en vue de construire de bonnes relations avec son futur partenaire. L'urgence de la transaction peut aussi être à l'origine de cet écart entre le prix et la valeur. Si le vendeur a hâte de vendre, il obtiendra un prix beaucoup moins élevé que s'il prend le temps de planifier sa transaction. Pour l'acheteur, il s'agit d'investissement, donc il s'intéresse à la plus-value future potentielle de l'entreprise et à son efficacité. Il juge la valeur de l'entreprise en fonction de critères de rentabilité. De même il peut avoir des finalités stratégiques tel que la part de marché, le monopole ou bien l'élimination du concurrent.

- **Les rapports de marché :** Le couple acheteur/vendeur est généralement disproportionné. Souvent la taille de l'acheteur est plus grande que celle du vendeur. Cette inégalité influence notamment les résultats de l'évaluation. Schématiquement les rapports de force peuvent se résumer comme suit :

Tableau 1 : Rapports de force entre acheteur et vendeur¹⁰

		Acquéreur potentiel	
		Plusieurs	Seul
Vendeur	Plusieurs		Évaluation tirée vers le bas
	Un seul	Évaluation tirée vers le haut	Importance de l'intérêt personnel dans l'évaluation

Dans la pratique, une opération de transmission est soumise à la loi de l'offre et de la demande. Plus le cédant aura de repreneurs intéressés plus il pourra espérer un prix élevé. A contrario, si le cédant n'a que peu de repreneur, il devra baisser son prix. Le marché de la transmission d'entreprise reste un marché particulier. D'autres éléments peuvent fausser les données. Par exemple, une multi nationale qui voit dans une entreprise un intérêt hautement stratégique pourrait proposer un prix nettement supérieur à toute évaluation, ne laissant que peu de chance à tous les autres repreneurs.

- **L'art de la négociation :** Pour effectuer une transaction, on doit d'abord parvenir à un accord sur le prix, qui dépend de la valeur mesurée et du pouvoir de négociation des

¹⁰ TUORNIER.J.C et TOURNIER.J.B « évaluation d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002, p16.

contractants. La négociation est la confrontation entre l'offre du cédant et celle du repreneur. Le cédant et le repreneur vont essayer de défendre, chacun, son approche de l'entreprise. Chaque négociation est unique. Elle peut être âpre, chacun gardant fermement sa position, ou détendue, chacun étant prêt à faire des concessions. Dans tous les cas, il faut définir avec précision son projet de cession, justifier sa position et établir une stratégie de négociation. Une bonne négociation est une cession réussie.

2.4. Les acteurs de l'évaluation des entreprises

L'évaluation d'entreprise est un processus décisif qui intervient dans de multiples opérations. Cette multiplicité d'opérations implique une multiplicité d'intervenants concernés par les résultats de l'évaluation. Les acteurs majeurs sont : le vendeur et l'acheteur.

2.4.1. Le vendeur

L'entrepreneur, personne physique propriétaire direct de toute ou une partie de l'entreprise à céder. Dans ce cas, l'évaluation dépasse l'aspect financier pour avoir un aspect affectif car l'entrepreneur est souvent le créateur de la firme. Il développera une valeur subjective par son attachement aux clients, à son personnel, à la culture d'entreprise et son historique. Il aura tendance à valoriser le passé de l'entreprise. Les héritiers (veuves, enfants, ou petits enfants du propriétaire défunt), peuvent ne pas avoir les mêmes objectifs. Contrairement à ces deux catégories, on trouve dans l'autre extrémité les managers, salariés ou mandataires d'un groupe, pour lesquels une opération telle que la cession n'est qu'une opération financière durant laquelle leur objectif ultime est de réaliser de la rentabilité et de garder leurs postes. Cette catégorie demeure la plus souple dans la fixation du prix. Tandis que les petits actionnaires qui vendent des titres cotés en bourse, leurs objectifs demeurent spéculatifs et leur finalité se traduit par la réalisation d'un rendement élevé.

2.4.2. L'acheteur

Toute personne physique ou morale qui souhaite acquérir toute ou une partie d'une entreprise, ou bien qui veut accroître son placement.

A côté de ces principaux acteurs nous notons existence des acteurs auxiliaires :

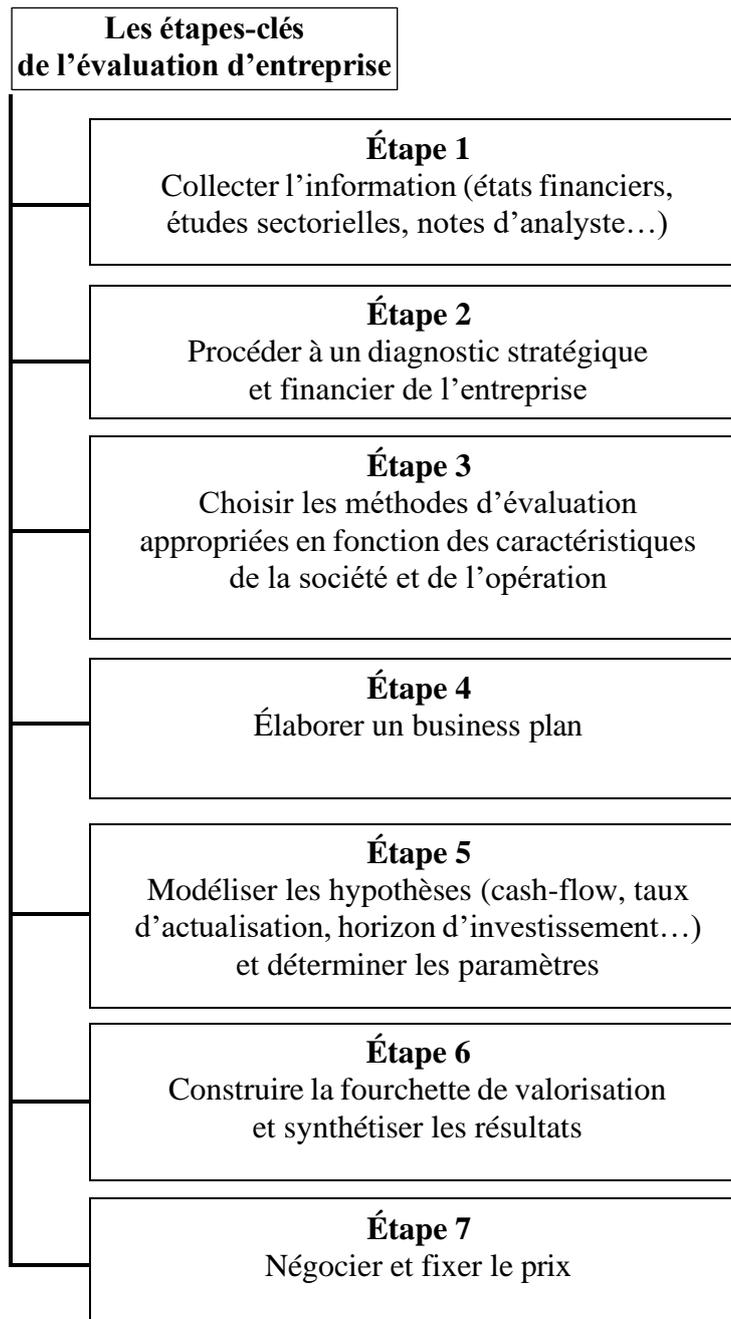
- **Organisme d'audit** : sollicité, généralement, avant l'évaluation par l'acheteur potentiel pour vérifier la crédibilité des comptes présentés et qui peut même lui suggérer un prix.
- **Cabinet chargé de l'évaluation** : autre acteur auxiliaire qu'on trouve dans une importante transaction, est le cabinet chargé de l'évaluation. Une banque conseil peut être aussi appelée pour cette tâche.
- **Expert indépendant** : nouvel intervenant, impliqué depuis les années quatre-vingt-dix (1990) dans le cadre des opérations de cession de grande ampleur liées aux marchés boursiers, dont le rôle est d'analyser et commenter les valeurs proposées par l'évaluateur. Cet expert est généralement un cabinet d'audit, expertise financière ou encore une banque conseil.
- **Cabinet d'avocat** : les évaluations ne peuvent pas s'effectuer sans tenir compte des aspects juridiques et fiscaux de la transaction, la présence des cabinets d'avocats d'affaires qui participent aux opérations comme sous-traitants des banques d'affaires conseil ou des cabinets d'audit est nécessaire.

Analystes financiers : les analystes financiers à la bourse qui sont à l'origine de très nombreuses évaluations en mettant en regard le prix des actions à l'intérieur d'une économie.

2.5. Méthodologie de l'évaluation des entreprises

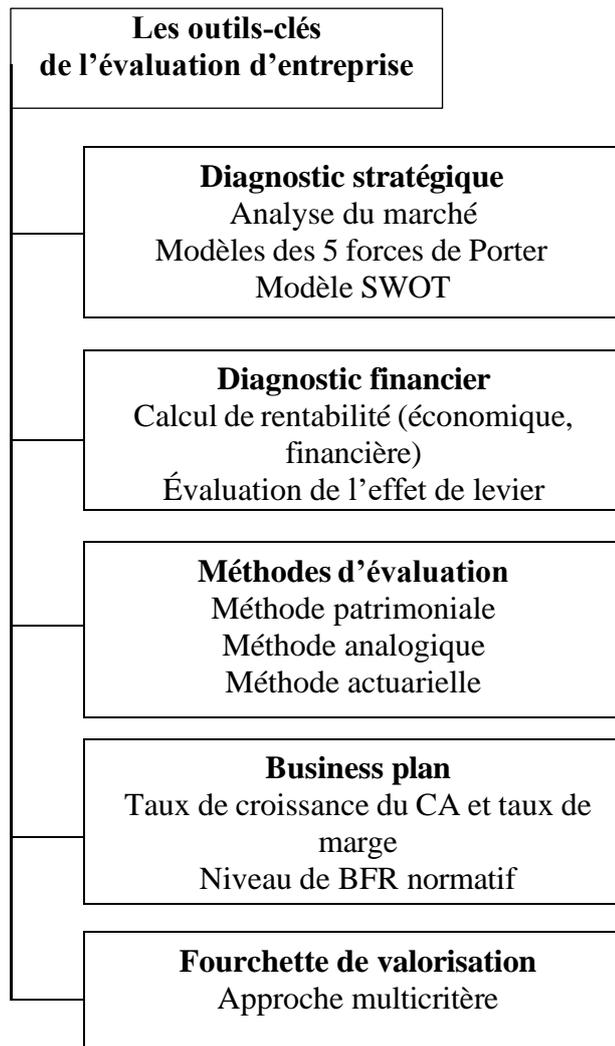
L'évaluation d'entreprise est le fruit d'une démarche qui doit s'opérer suivant une procédure précise. Cette procédure se fait toujours en plusieurs étapes, et le respect de ces étapes assure une évaluation de qualité. Pour Jean Etienne palard et Franck Imbert (2013)¹¹, de la simple collecte d'informations sur l'entreprise jusqu'à la négociation débouchant sur le prix de cession, ces étapes sont au nombre de sept (schéma 1). Chaque étape nécessite des outils et techniques spécifiques (schéma 2).

Schéma 1 : Etapes d'évaluation d'entreprise



¹¹ Jean Etienne Palard et Frank Imbert, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, organisation, 2013, P80.

Schéma 2 : Outils clés de l'évaluation d'entreprise



- La collecte d'informations :** Cette étape consiste à collecter l'ensemble des informations disponibles sur l'entreprise à évaluer recherchées au sein même de l'entreprise ou de l'extérieur, à partir de données publiques (comptes publiés, rapport de gestion, etc.) ou de données privées (note d'analystes financiers, études sectorielles, etc.). Cette information qu'elle soit comptable, financière, juridique ou fiscale constitue la matière première de toute évaluation d'entreprise. Elle peut porter sur des événements passés ou sur des prévisions futures. Le tableau ci-après présente une liste des principales données à recueillir pour l'évaluation d'une entreprise.

Tableau 2 : Principales informations à collecter

Informations chiffrées	Informations qualitatives
<ul style="list-style-type: none"> - Etats financiers des trois dernières années : Bilan, compte de résultat, annexe et tableau des flux de trésorerie - Rapports des commissaires aux comptes. - Méthodes d'amortissement des immobilisations. - Tableaux d'amortissement - Répartition du capital social - Liste des rémunérations des différents salariés. 	<ul style="list-style-type: none"> - Organisation de l'entreprise - Méthodes de management - Stratégie du chef d'entreprise - Compétence des salariés - Etat du matériel - Concurrence et positionnement sur le marché - Connaissance du secteur d'activité - Potentiel du secteur (croissance, déclin) - Connaissance du type de client - Répartition de la clientèle - Relation avec les fournisseurs - Examen des contrats (assurance, travail.)

- **La mise en place d'un diagnostic de l'entreprise**

En utilisant l'information collectée, un diagnostic d'entreprise peut être effectué. Ce diagnostic sert avant tout à comprendre le "business model"¹² ou modèle d'affaire de l'entreprise à évaluer d'un point de vue stratégique et financier.

- **Le diagnostic financier**

Le diagnostic financier permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa solidité financière. Il doit notamment répondre aux interrogations portant sur la solvabilité de l'entreprise, ses performances, sa croissance et les risques qu'elle encourt.

- **Le diagnostic stratégique**

Le diagnostic stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités et les menaces présentes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses. Parmi les outils de diagnostic stratégique, il est possible de citer : l'analyse SWOT, la matrice BCG, les cinq forces de Porter, etc. Ce diagnostic s'effectue en deux étapes : un diagnostic externe et un diagnostic interne¹³.

- Le diagnostic externe porte principalement sur l'analyse du marché et de l'environnement de l'entreprise.
- Le diagnostic interne a pour vocation de comprendre le fonctionnement de l'entreprise, et de déterminer les domaines d'activités sur lesquels elle entend se développer. Il s'intéresse notamment au système de production au niveau des investissements et à la stratégie de distribution. D'autres éléments, à l'instar du diagnostic fonctionnel et d'un audit général, doivent compléter le diagnostic d'entreprise.

¹² Un business modèle décrit la logique de l'entreprise, la façon dont elle opère et crée de la valeur afin d'assurer sa pérennité. (www.businessmodelfab.com), consulté, le 02/04/2024.

¹³ PALARD, J-E., IMBERT, F.Op.cit., p.85.

- **L'élaboration d'un business plan**

Avant de procéder à l'évaluation d'une entreprise, il faut s'intéresser aux perspectives de croissance et de rentabilité. L'établissement de prévisions financières est indispensable pour l'évaluation. De nombreuses méthodes prennent en compte les perspectives futures de l'entreprise. Ces prévisions concernent tous les éléments financiers de l'entreprise : ses résultats, ses besoins financiers, et ses ressources financières. L'ensemble des prévisions financières d'une entreprise est souvent dénommé business plan. Le travail de l'évaluateur consiste à prendre en compte ces informations pour construire des états financiers prévisionnelles de la société à valoriser.

3. Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprises¹⁴

Les méthodes d'évaluation d'entreprise sont nombreuses, certaines d'entre elles sont plus adaptées que d'autres, le choix de la méthode se fait en fonction des caractéristiques de l'entreprise à évaluer (sa taille, son activité, sa rentabilité, ses perspectives d'évolution,...). La valeur de l'entreprise peut être calculée selon différentes méthodes basées aussi bien sur le passé, faisant essentiellement références aux données comptables ainsi que sur des approches axées sur le devenir de l'entreprise, considérant que la valeur d'une action et avant tout liée à sa rentabilité future, c'est-à-dire aux dividendes. L'objet de ce paragraphe est de présenter sommairement les méthodes d'évaluation d'entreprise les plus répandues et les plus utilisées, afin de mieux appréhender par la suite, leur utilisation dans la phase d'évaluation de l'entreprise PFO AFRICA.

3.1. L'approche patrimoniale

Selon TCHÉMENI, « L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par opposition aux approches prévisionnelles ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfiques, de dividendes ou des cash-flow de l'entreprise »¹⁵. Les méthodes patrimoniales sont pertinentes pour l'évaluation d'entreprises qui disposent d'actifs significatifs et dont la rentabilité n'est pas très importante (société immobilière, entreprises industrielles) mais seront moins indiquées pour les entreprises prestataires de services. Les principes sur lesquels est fondée l'évaluation du patrimoine sont :

- La comparaison entre les inventaires physiques des investissements et des stocks, et les inventaires comptables, pour s'assurer de la réalité des éléments du patrimoine.
- Reclassement des éléments du patrimoine en fonction de leur nature (exploitation / hors exploitation).
- Vérifier l'état général des immeubles, des équipements et des matériels (vétusté, état, qualité de l'entretien, dépréciation...)

Le calcul de la valeur de l'entreprise par l'approche patrimoniale se fait selon la valeur actuelle des éléments portés sur son bilan que l'on aura retraité auparavant.

¹⁴ Mlle SAIDI Amel, Méthodes d'évaluation d'entreprises : Le cas des entreprises Algériennes cotées en bourse, 2016/2017.

¹⁵ TCHÉMENI.E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, p8

3.1.1. L'actif net comptable (ANC)

Selon VIZZAVONA, la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette »¹⁶. Il s'agit de la méthode d'évaluation la plus ancienne, la plus répandue en pratique et la plus rapide à mettre en œuvre. Dans cette méthode, les biens sont évalués à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire, à leur coût historique et non à leur valeur réelle. Ce qui ne traduit pas la valeur réelle de l'entreprise et qui représente la limite de cette méthode. « L'actif net comptable est avant tout une notion comptable et juridique sans signification économique, une mesure qui peut être remise en cause pour changement de normes »¹⁷. **ANC = Actif – Frais d'établissement – DCLT**

C'est pourquoi on a préconisé la détermination d'un Actif Net Comptable Corrigé (ANCC).

- **Intérêts et limites de la méthode ANC**

L'ANC est une donnée facile et rapide à déterminer. Cependant elle ne reflète pas la valeur réelle de l'entreprise car elle se base uniquement sur les valeurs du bilan. Ces derniers enregistrés à leur coût historique, donnent une vision comptable de l'entreprise parfois éloignée de la réalité économique.

3.1.2. Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

Selon LEGROS.G « la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) se fonde sur les données comptables patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient comptabilisés ou non, exprimés en valeur actuelle au jour de l'évaluation »¹⁸. Il existe deux méthodes de calcul pour obtenir l'ANCC :

- l'ANCC égale la somme des capitaux propres comptables et des retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.

ANCC = les capitaux propres + les plus-values – les moins-values – l'actif fictif

- l'ANCC égale la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée des dettes réelles.

ANCC = l'actif réel corrigé - les dettes réelles

Avec : l'actif réel corrigé = l'actif réel + les plus-values – les moins-values

Les plus ou moins-values sur éléments d'actif = différence entre la valeur comptable des éléments figurant au bilan et leur valeur réelle issue d'une réestimation.

- **Estimation de l'actif net corrigé :**

Pour l'évaluation de l'actif net corrigé, l'évaluation doit procéder poste par poste, en faisant systématiquement le parallèle entre les rubriques du bilan et les rubriques de l'inventaire physique¹⁹.

- **Avantages et limites**

Cette méthode est particulièrement utilisée dans des secteurs d'activité où la valeur patrimoniale est essentielle (sociétés foncière immobiliers, holdings industrielles). En revanche elle trouve

¹⁶ VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p 4

¹⁷ PANSARD.J.F et PREAU.P, « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise », Revue Convergence n°6, novembre 2012, p 5

¹⁸ Legros. G « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47

¹⁹ GLIZ. A, « Valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », thèse de doctorat d'Etat en sciences économique, université d'Alger, Octobre 2001, p104

dans la pratique, certaines limites à son utilisation, il s'agit d'une approche statique s'appuyant sur les expertises notamment pour l'immobilier. De plus, elle n'est pas adaptée aux entreprises connaissant une évolution rapide (Start-up, haute technologie) pour lesquelles les derniers comptes publiés ne donnent pas une image réelle de son potentiel (Ph. De la Chapelle, P 30).

3.1.3. Le Goodwill

C'est une méthode de valorisation dite mixte qui vise à corriger la valeur patrimoniale obtenue par l'actif net corrigé pour tenir compte de la rentabilité procurée par les actifs. En effet la valeur de l'entreprise dépasse souvent celle de l'actif net corrigé car une partie du patrimoine n'a pas été totalement prise en compte lors d'une évaluation patrimoniale classique, cette partie peut être appelée Goodwill ou survaleur, et regroupe l'ensemble des éléments immatériels (savoir-faire, niveau technologique, notoriété, part de marché, etc.) qui ne figure pas dans les comptes mais permet de créer de la valeur et de la pérenniser. « Le Goodwill fut défini en 1988 par Brillman et Maire²⁰ comme étant l'ensemble des éléments pour lesquels une évaluation directe n'est pas possible. Celui-ci comprend des éléments incorporels d'actif qui ne présente aucune valeur indépendamment de l'entreprise. »²¹ Le Goodwill comptable représente un écart de valeur identifié dans le système comptable. Il est défini comme étant tout excédent de coût d'acquisition sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiable acquis à la date de l'opération d'échange. « Dans une logique d'évaluation d'entreprise, le Goodwill est une mesure de la valeur des actifs immatériels non évalué directement par l'ANCC »²². Il représente un potentiel de profit qui vient majorer la valeur patrimoniale. Si les actifs sont inappropriés ou mal gérés, le Goodwill peut avoir une valeur négative qui va diminuer la valeur patrimoniale, dans ce cas il est désigné par le terme Badwill. La valeur de l'entreprise par la méthode basée sur le Goodwill s'obtient en additionnant la valeur de ce dernier à l'actif net comptable corrigé (ANCC).

V : Valeur de l'entreprise.

ANCC : Actif net comptable corrigé

GW : Goodwill

$V = ANCC + GW$

L'actif net comptable corrigé doit être pris hors éléments incorporels afin d'éviter qu'il ne soit comptabilisé deux fois, puisque, ce sont ces derniers que l'on calcule à travers le Goodwill.

- **Le calcul du Goodwill**

Pour évaluer le Goodwill, on procède de manière directe ou indirecte.

a- Le calcul direct du Goodwill

Le Goodwill correspond à la somme actualisée des superprofits (superbénéfice ou rente de Goodwill) dégagée par l'entreprise. La formule générale qui permet sa détermination se présente comme suit :

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

²⁰ Dans leur ouvrage : manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées.

²¹ Document de travail, Africinvest.

²² LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 5ème édition. Paris : DUNORD, 2014. p. 132.

K_{GW} : Taux d'actualisation du Goodwill

i : Année

Le superprofit est défini comme la différence entre le résultat généré par l'entreprise et celui exigé par les investisseurs étant donné le niveau de risque de l'actif qu'il finance. Pour appréhender le superprofit annuel dégagé par l'entreprise, il convient d'abord de calculer le résultat normatif qui est le produit de l'actif investi et le rendement des capitaux investis ; par la suite faire ressortir la différence entre ce résultat et le résultat anticipé dans le plan d'affaires. Cette différence représente le superprofit (H. La Bruslerie, 2014, p 368).

On aura donc : **Superprofit = Bénéfice net prévisionnel - K_{CP} x ANC**

K_{CP} : Coût des fonds propres

ANC : Actif net corrigé

Le taux d'actualisation de la rente de Goodwill peut être estimé à partir du coût des capitaux propres majorés d'une prime de risque qui dépend du niveau d'incertitude lié à l'activité. Parmi les méthodes de calcul directe du Goodwill nous présenterons celles qui suit :

- **La méthode des Anglo – Saxons :**

Appelé aussi méthode de la rente directe, cette méthode considère que la rente de Goodwill a une durée de vie illimité et que les superprofits sont constants.

Le Goodwill peut donc se calculer comme suit :

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

$$GW = \frac{\text{Superprofit}}{KGW}$$

- **La méthode de la rente abrégée**

Cette méthode suppose que la durée d'exploitation des actifs immatériels ne peut être infinie car l'existence d'un superbénéfice va attirer de nombreux concurrents sur le marché qui vont chercher à capter une partie de la rente, ce qui aura pour conséquence de réduire la durée d'actualisation du Goodwill. Cette dernière est en général comprise entre 3 et 8 ans, avec une durée moyenne de 5 ans (J-E. Palard, F. Imbert, 2013, p. 182).

Selon cette méthode le Goodwill est égal à :

$$GW = \sum_{i=1}^n \frac{\text{renteGoodwill } i}{(1 + KGW)^i}$$

Si la rente de Goodwill est constante pendant n années la formule devient :

$$GW = \text{renteGoodwill} \times \frac{1 - (1 + KGW)^{-n}}{KGW}$$

b- Le calcul indirect

- **La méthode des praticiens**

Dans cette méthode la valeur d'entreprise est égale à la moyenne arithmétique entre l'actif net réévalué (ANR) et la valeur de rendement.

$$\text{Valeur d'entreprise} = \frac{\text{ANR} + \text{Valeur de rendement}}{2}$$

La valeur de rendement est égale au dernier résultat courant avant impôt divisé par le coût du capital.

$$\text{Valeur de rendement} = \frac{\text{ARCAI}}{\text{KwACC}}$$

D'après la formule de valorisation de l'entreprise par les méthodes du Goodwill on a :

$$\text{GW} = \text{Valeur d'entreprise} - \text{ANR}$$

On obtient alors la formule de calcul suivante :

$$\text{GW} = \frac{\text{Valeur de rendement} - \text{ANR}}{2}$$

- **Intérêts et limites de la méthode Goodwill**

L'utilisation de la méthode du Goodwill dans l'évaluation patrimoniale de l'entreprise introduit une vision dynamique prévisionnelle qui faisait défaut à l'évaluation par l'actif net comptable corrigé (ANCC). Elle permet également de donner une vision plus globale du patrimoine de l'entreprise, de plus la méthode basée sur la notion du Goodwill présente l'avantage de pouvoir comparer et évaluer les entreprises dont les structures bilancielle sont différentes. Cependant, l'application de cette méthode reste délicate car elle se heurte à certains problèmes notamment pour le calcul du Goodwill et oblige à choisir entre plusieurs hypothèses relatives à la période d'actualisation de la rente du Goodwill. L'aspect prospectif que représente le Goodwill dans les méthodes patrimoniales demeure insuffisant et d'autres méthodes qui prennent plus en compte les perspectives de l'entreprise ont été développées. Il s'agit des méthodes prospectives ou actuarielles que nous utilisons pour les sociétés cotées.

3.2. Les autres méthodes d'évaluation des entreprises

En fonction des méthodes d'évaluation retenues, un certain nombre d'hypothèses et de retraitements doivent être effectués pour obtenir la valorisation finale de l'entreprise. Le tableau suivant récapitule les principales hypothèses relatives à l'estimation des paramètres dans chacune des approches de l'évaluation.

Tableau 3 : Hypothèses et paramètres en fonction de la méthode d'évaluation

Méthodes de valorisation	Hypothèses	Paramètres
Actif net réévalué	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 coût du capital.	Flux de trésorerie. Coût moyen pondéré du capital. Horizon du business plan. Valeur finale. Taux de croissance des flux à l'infini.

L'évaluateur doit sélectionner parmi les différentes méthodes d'évaluation celles à retenir pour valoriser l'entreprise et justifier également les méthodes d'évaluation à écarter. Le choix des méthodes est fonction de certains éléments tels que :

- L'information disponible
- L'objectif de la valorisation
- La taille de l'entreprise
- La possibilité de faire des prévisions sur l'activité

4. Évaluation de l'entreprise PFO AFRICA

Jusqu'à présent nous avons exposé la démarche générale et les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise. Nous allons, dans ce dernier paragraphe de l'article, étudier et évaluer l'entreprise PFO AFRICA ; ses missions et son évaluation proprement dite, en appliquant les méthodes adaptées aux sociétés non cotées.

4.1. Présentation de PFO AFRICA²³

PFO AFRICA est né en Côte d'Ivoire, en 2011, de la fusion des sociétés PFO Côte d'Ivoire et Arche et surtout, d'une longue expérience de terrain qui remonte à l'orée des années 1980. L'entreprise s'est fortement développée au fil des années grâce au savoir-faire de son fondateur, l'architecte Pierre Fakhoury, rejoint par son fils Clyde Fakhoury. Imaginer, dessiner des plans, élever des tours et des ponts, réhabiliter, tracer une route, aménager les voiries, apporter l'eau, créer un parc, découvrir et investir de nouveaux métiers, s'inscrire dans le futur... Autour de PFO Africa, marque holding leader et emblématique, se développent des structures axées sur les métiers, tels que PFO Immobilier, PFO Construction, Ivoire Facility management (IFM) ou bien encore la Société Ivoirienne des eaux et de l'environnement (SIEE).

Au cœur du groupe et de son savoir-faire se trouve PFO CONSTRUCTION. L'entreprise a connu une croissance continue dans le secteur de la construction, des routes et des travaux publics, de l'aménagement urbain... Elle a également développé des partenariats actifs avec

²³ <https://pfoafrica.com/missions>, consulté le 05/04/2024, 23h15

des leaders mondiaux, sur des projets particulièrement ambitieux (tour F, parc des expositions, parc d'Akouédo...). PFO CONSTRUCTION est leader en Côte d'Ivoire et s'ouvre sur sa région, au Burkina Faso, au Sénégal, au Togo, en RD Congo...

Dédiée à la gestion d'actifs fonciers et immobiliers, PFO IMMOBILIER développe des projets à forte valeur ajoutée et de grande envergure, aussi bien résidentiels que tertiaires (bureaux, hôtellerie, commerces). PFO IMMOBILIER maîtrise en interne l'ensemble des étapes, de la rédaction du programme et la recherche de foncier, jusqu'à la commercialisation et la gestion locative, en passant par l'élaboration du modèle économique, la recherche de financement local et international, le suivi de la conception et de l'exécution, la communication et le marketing. La dernière réalisation en date : l'Ivoire Trade Center, un centre d'affaires premium situé à Cocody, à proximité de l'hôtel Ivoire (Sofitel Abidjan).

PFO ENERGIES ambitionne de devenir l'un des acteurs majeurs sur le marché de la production d'énergie électrique à partir de solutions propres et durables. L'objectif principal est de démocratiser l'accès aux énergies renouvelables à travers des technologies adaptées, soit par les raccordements au réseau national soit via l'autoconsommation. En aidant nos clients à gagner en productivité, et pour produire une énergie plus abordable et décarbonée. PFO ENERGIES souhaite développer un parc de production de 100 MWc d'énergie « vertes » sur les cinq prochaines années à venir. La Côte d'Ivoire veut atteindre un mix énergétique à 45% renouvelable à l'horizon 2030. Et dans ce cadre, le 16 septembre 2022, l'Etat et l'entreprise PFO ENERGIES ont signé un protocole d'accord pour la réalisation d'études de faisabilité relatives à la construction d'une centrale de photovoltaïque de 50 MWc à Odienné.

4.2. Evaluation de PFO AFRICA

Comme on l'a déjà vu dans les paragraphes précédents, l'évaluation d'une entreprise peut se faire selon plusieurs méthodes. Dans notre cas, et selon les données à notre disposition, nous allons évaluer PFO AFRICA selon : l'approche patrimoniale (avec la méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé) ; les méthodes basées sur le Good Will (la méthode des experts comptables). L'essai d'évaluation de PFO AFRA repose essentiellement sur les informations financières disponibles au 31 /12/2016.

4.2.1. Les données financières

a- Les bilans financiers en grandes masses

Tableau 4 : Les bilans financiers en grandes masses (Actifs et Passif) ; 2014, 2015 et 2016.

Actif		2014		2015		2016	
		Montant net (F.CFA)	%	Montant net (F.CFA)	%	Montant net (F.CFA)	%
Actif non courant (VI)		969 357 455,11	9,68	1 297 324 079,08	10,53	1 479 497 827,21	11,97
Actif courant	VE	2 741 060 799,12	27,37	2 357 799 101,26	19,14	2 388 017 399,99	19,32
	VR	6 050 021 225,72	60,43	8 333 372 429,87	67,65	7 570 001 609,77	61,25
	VD	250 758 449,82	2,50	329 587 964,29	2,67	920 417 711,51	7,44
Σ actif courant		9 041 840 474,66	90,31	11 020 759 495,42	89,46	10 878 436 721,27	88,02
Σ actif		10 011 197 929,77	100	12 318 083 574,50	100	12 357 934 548,48	100

Passif		2014		2015		2016	
		Montant net (F.CFA)	%	Montant net (F.CFA)	%	Montant net (F.CFA)	%
Passif non courant	Capitaux propres	2 264 538 564,73	22,62	2 401 295 204,71	19,50	2 416 227 397,26	19,55
	D L M T	222 249 940,43	2,22	407 124 362,41	3,30	311 711 479,27	2,52
Σ Passif non courant		2 486 788 505,16	24,84	2 808 419 567,12	22,80	2 727 938 876,53	22,07
Passif courant (DCT)		7 524 409 424,61	75,16	9 509 664 007,38	77,20	9 629 995 671,95	77,93
Σ Passif		10 011 197 929,77	100	12 318 083 574,50	100	12 357 934 548,48	100

b- Retraitement du bilan comptable de 2016

Désignation	Plus-value	Moins-value	Réserves	D C T
Immobilisations incorporelles	-	10 380,4	-	-
Terrains	-	-	-	-
Bâtiments	-	7 700 590,9	-	-
Autres immobilisations corporelles	-	3 837 341,97	-	-
Immobilisations en concession	-	7 538 800	-	-
Immobilisations encours	59 065 496,41	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	6 710 625,68	-	-
Impôts différés actif	-	3 888 344,27	-	-
Stocks et encours	147565 710,91	-	-	-
Clients	-	675 844 283,6	-	-
Autres débiteurs	-	32 089 862	-	-
Impôts et assimilés	83 075 666,09	-	-	-
Autres créances et emplois assimilés	-	23 100 164,2	-	-
Trésorerie	-	650842495,49	-	-
Résultat	-	-	14 932 192,47	11 000 000,00
Total	289 706 873,41	1 411 562 888,51	14 932 192,47	11 000 000,00

c- Evaluation par la méthode patrimoniale

Tableau 5 : Détermination de l'ANCC

Eléments	Montant
Actif total (a)	12 357 934 548,48
Actif fictif (b)	0,00
Actif réel (c) : (a - b - g +h)	11 236 078 533,38
DLMT (d)	311 711 479,27
DCT (e)	9 629 995 671,95
Capitaux Propres (f)	2 416 227 397,26
Moins-values (g)	1 411 562 888,51

Plus-values (h)	289 706 873,41
Réserves (i)	14 932 192,47
ANCC (j) : c - d - e (Méthode 1)	1 294 371 382,16
ANCC (k) : f - g + h (Méthode 2)	1 294 371 382,16

d- Evaluation par la méthode du Goodwill

- **La méthode des experts comptable**

La valeur de l'entreprise = ANCC + (B-r ANCC) $[1 - (1+r)^{-n}/r]$

Avec

B : le bénéfice moyen prévu = 836 449 000

r : le coût des capitaux propres = 12%

r' : le coût moyen pondéré du capital = 11%

n : 4

La valeur de l'entreprise = 1 294 371 382,16 + (836 449 000-12% 1 294 371 382,16) $[1 - (1+11\%)^{-4}/11\%]$

La valeur de l'entreprise = 1294 371 382,16 + (836 449 000 - 15 5324 565,85) $[0,3412/0,11]$

La valeur de l'entreprise = 3 407 095 536,05 F CFA

- **La méthode des Anglo-Saxons**

La valeur de l'entreprise = ANCC + [(B - r ANCC)/r']

La valeur de l'entreprise = 1 294 371 382,16 + (836 449 000-12% 1 294 371 382,16)/11%

La valeur de l'entreprise = 7 486 411 692,53 F CFA

4.2.2. La synthèse des méthodes d'évaluation

Les résultats des différentes méthodes utilisées pour l'évaluation de PFO AFRICA sont résumés dans le tableau suivant.

Tableau 6 : Tableau de synthèse des valeurs de PFO AFRICA

Méthodes utilisées	Valeurs de PFO AFRICA (FCFA)
Les méthodes patrimoniales : ANCC	1 294 371 382,16
Les méthodes du Good Will	
- La méthode des experts comptables	3 407 095 536,05
- La méthode des Anglo-Saxons	7 486 411 692,53

Le tableau de synthèse montre clairement la divergence qui existe entre les différentes valeurs obtenues selon la méthode appliquée. Les méthodes patrimoniales : Par l'approche patrimoniale on a pu calculer : La valeur de l'ANCC qui est de **1 294 371 382,16 F CFA**, la méthode du Goodwill vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité

économique anticipée de l'entreprise, notamment par rapport à son coût moyen pondéré du capital. On a pu calculer deux valeurs différentes :

Une valeur de **3 407 095 536,05 F CFA** calculée par la méthode des experts comptables.

Une valeur de **7 486 411 692,53 F CFA** calculée par la méthode des Anglo-Saxons. A savoir un écart entre les deux méthodes qui est égal à **4 079 316 156,48 F CFA**. Afin de bien cerner la procédure d'évaluation présentée dans les paragraphes précédents, nous avons essayé dans cette dernière partie d'appliquer sur une entreprise qui est PFO AFRICA, une entreprise industrielle assez importante dans le domaine des BTP. Pour ce faire, on a commencé par sa présentation, puis on a procédé par des méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur de PFO AFRICA, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pu appliquer toutes les méthodes. Avec les différentes méthodes qu'on a pu appliquer, on a réussi à situer la valeur de PFO AFRICA dans un intervalle de **1 294 371 382,16 F CFA** à **7 486 411 692,53 F CFA**.

5. Conclusion

L'évaluation de l'entreprise est la question principale que nous avons retenue au départ et qui a servi d'idée principale à cet article. Afin de trouver les éléments de réponse à une telle problématique, nous avons effectué une analyse du bilan comptable de l'entreprise PFO AFRICA, qui évolue dans le BTP. Nous avons émis à travers une hypothèse soutenant que « toutes les méthodes d'évaluation peuvent être utilisées pour évaluer l'entreprise PFO AFRICA ». Nous avons pu constater, après avoir appliqué les différentes méthodes d'évaluation retenues, que l'entreprise PFO AFRICA a dégagé différentes valeurs. En moyenne, l'entreprise PFO AFRICA a dégagé une valeur d'environ quatre milliaires de Frs CFA. Une valeur assez importante qui reflète le véritable poids de l'entreprise sur le marché. Cela nous confirme notre deuxième hypothèse. Cette étude de cas nous a amené à constater que l'évaluation de l'entreprise est un travail assez délicat, qui nécessite de prendre en considération plusieurs critères, à savoir la taille de l'entreprise, l'environnement dans lequel elle évolue, le contexte de son évaluation, les biens intangibles dont elle dispose. La synthèse des différentes méthodes d'évaluation détermine une fourchette de prix et non pas le prix lui-même. Ce dernier reste soumis à la loi de l'offre et de la demande quelle que soit la méthode d'évaluation retenue.

REFERENCES

- BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19
 De LA CHAPELLE. F : « évaluation Des entreprises », 3eme édition, édition Economica, 2007, p13.
 GLIZ. A, « Valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », thèse de doctorat d'Etat en sciences économique, université d'Alger, Octobre 2001, p104
 LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 5ème édition. Paris : DUNORD, 2014. p. 132.
 Legros. G « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47
 Mlle SAIDI Amel, Méthodes d'évaluation d'entreprises : Le cas des entreprises Algériennes cotées en bourse, 2016/2017.
 Mme BOUGUELLID Fatma, Evaluation des entreprises : Cas de COGB la Belle, 2016/2017
 PALARD.J.E et IMBERT. F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, 2013, p20.
 PALARD, J-E., IMBERT, F.Op.cit., p.85.
 PANSARD.J.F et PREAU.P, « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise», Revue Convergence n°6, novembre 2012, p 5
 PARIENTE.S, « Analyse Financière et évaluation d'entreprise », édition Pearson, 2013, p217.
 Renald LEGENDRE, Dictionnaire actuel de l'éducation, Rubrique Evaluation, GUERION/ESKA, 1993 Cité par Claude BILLET dans : « le guide des techniques d'évaluation », édition Dunod, 2008, p11.
 TCHEMENI.E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, p8

TUORNIER.J.C et TOURNIER.J.B « évaluation d'entreprises, que vaut une entreprise ? », édition d'organisation, 2002, p16.
VIZZAVONA.P « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p 4
Dans leur ouvrage : manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées.

Warren Buffett est un homme d'affaires et investisseur américain. Surnommé « l'oracle d'Omaha », il fait partie des hommes les plus riches du monde depuis le début du XXI^e siècle

www.businessmodelfab.com, consulté, le 02/04/2024.

<https://pfoafrica.com/missions/>, consulté le 04/04/2024, 11h15

<https://pfoafrica.com/missions>, consulté le 05/04/2024, 23h15