

Louvain School of Management

Evaluation de la situation financière d'une PME Française dans le but de la racheter

Auteur-es : Coppens Guillaume
Promoteur-rices : Yve De Rongé
Lecteur-rices :
Année académique 2019-2020
MS 60 en sciences de gestion

Résumé

Ce travail est l'un des 2 papers à réaliser dans le cadre du master à horaire décalé MS60 GEHD2M1.

Ce travail vise à définir le prix de rachat de la société FY Ingénierie, active comme bureau d'étude dans le génie civil, par la société KKM Consulting qui possède également un bureau d'étude.

L'objectif est de réaliser une analyse de la santé financière afin de déterminer le prix de rachat de cette entreprise basé sur différentes méthodes d'évaluations.

La suite nous montre que la santé de l'entreprise semble positive avec un point de trésorerie toujours positif mais néanmoins un besoin en fond de roulement assez élevé.

Les ratios de liquidités vont montrer une solvabilité satisfaisante mais également une rentabilité inférieure à ce que l'on pourrait espérer. Cela étant principalement dû à un résultat net en baisse, provoqué par la baisse du chiffre d'affaire des dernières années, et des fonds propres toujours plus élevés.

Finalement, nous aborderons les différentes méthodes d'évaluations du prix de rachat de l'entreprise sans toutefois le calculer de manière pratique. En effet, à la suite de l'abandon du rachat par la société KKM Consulting, il n'a pas été possible de recueillir toutes les données nécessaires à la détermination du prix de rachat. Néanmoins la solution la plus judicieuse semble être la méthode comparative qui prendrait en compte le marché actuel et ceci basé sur le chiffre d'affaire et les perspectives d'évolutions de la société FY Ingénierie.

Table des matières

1	Introduction	1
2	Comptabilité Française et Belge	2
3	Analyses des masses comptables	3
3.1	Analyse du bilan	5
3.2	Analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité	6
3.3	Analyse des comptes de résultat	8
4	Analyse des ratios.....	9
4.1	Analyse de la liquidité/Solvabilité.....	9
4.1.1	Ratios de liquidité générale	10
4.1.2	Ratio de liquidité réduite	11
4.1.3	Ratio de liquidité immédiate	12
4.2	Analyse de la rentabilité	13
4.2.1	Return On Investment (ROI).....	13
4.2.2	Return On Equity (ROE).....	15
5	Conclusions sur la santé financière de FY Ingénierie	16
5.1	Analyses des masses comptables.....	16
5.2	Analyses des ratios	16
6	Evaluation financière de la valeur de l'entreprise	17
6.1	Méthode patrimoniale.....	18
6.2	Méthode comparative	18
6.3	Méthode économique	19
6.4	En pratique.....	20
7	Conclusions	20
8	Bibliographies	21
	Règles de comptabilisation.....	A
	Règles de comptabilisation.....	B
	Bilan restructuré	C
	FRN, BFR et PTN	D
	Compte des résultats restructuré	E
	Analyse des ratios de liquidité/solvabilité.....	F
	Analyse des ratios de rentabilité.....	G

Table des figures

Figure 1 : Projet FY Ingénierie	1
Figure 2 : Bilan simplifié de l'exercice 2019.....	5
Figure 3 : Evolution de la trésorerie de l'entreprise	7
Figure 4 : Analyse du RBE et de l'EBE	8
Figure 5 : Ratio de liquidité générale	10
Figure 6 : Ratio de liquidité réduite	11
Figure 7 : Ratio de liquidité immédiate.....	12
Figure 8 : Return On Investment (ROI)	14
Figure 9 : Return On Equity (ROE)	15

1 Introduction

En pleine période de « papy-boom » nous observons une recrudescence des PME à céder.

Ce phénomène se traduit par plusieurs changements et notamment :

- Des entreprises en bonne santé financière à remettre mais ne trouvant pas toujours un acquéreur
- Une offre supérieure à la demande et donc des prix de rachats revus à la baisse
- Etant donné que ces entreprises ne seront pas toutes reprises, il y a une possibilité que les parts de marchés des entreprises rachetées augmentent car les concurrents n'auront pas tous été rachetés et laissant ainsi des clients qui devront se diriger vers d'autres partenaires

C'est dans ce contexte que le rachat de l'entreprise Fy Ingénierie intervient.

Ce bureau d'étude spécialisé dans les études de structures dans le secteur de la construction existe depuis plusieurs années et est à remettre. Petite PME composée de 7 personnes FY Ingénierie est située en région Auvergne-Rhône-Alpes.

Le travail réalisé consiste à évaluer la santé financière actuelle de cette société et d'en déduire un prix de rachat raisonnable basé sur ces conclusions financières.



Figure 1 : Projet FY Ingénierie

2 Comptabilité Française et Belge

Globalement les bilans sont sensiblement similaires entre les deux pays. On y retrouvera toujours les mêmes rubriques avec néanmoins quelques différences :

- En France, il n'y a plus de distinction entre les créances et les dettes à court ou à long terme contrairement à la Belgique.
- En France, on distingue, à l'actif, le montant brut, les amortissements et le montant net alors qu'en Belgique seul le montant net est donné, l'information sur ces points étant renvoyée dans les annexes.
- En France, le « capital souscrit non appelé » est inscrit à l'actif alors qu'en Belgique il est inscrit au passif en négatif.
- En Belgique, le résultat de l'exercice n'apparaît pas en clair, car il est affecté tout de suite.
- En France, les comptes de conversions actif et passif sont placés séparément alors qu'en Belgique ce n'est pas le cas.

Le compte des résultats sont structurés de la même façon en France et en Belgique en séparant le résultat d'exploitation du résultat financier et du résultat exceptionnel.

Les annexes reprennent les mêmes informations en France et en Belgique.

Les états financiers sont représentés selon la manière dite « simplifiée » ou « normal ».

Le choix entre les deux dépend de la taille de la société.

Représentation simplifiée		
	Belgique	France
CA annuel	< 6 250 000 €	< 534 000 €
Total du bilan	< 3 125 000 €	< 267 000 €
Nbre d'employés	< 50	< 10

3 Analyses des masses comptables

Avant de commencer notre analyse, il est important de comprendre que ces analyses basées sur des restructurations de bilans et de comptes des résultats tiennent uniquement compte d'informations externes à l'entreprise et par conséquent nous privent d'informations précieuses accessible en interne. Pour réaliser notre analyse nous restructurons le bilan de la manière suivante :

- Actifs immobilisés
- Actifs circulants
- Capitaux permanents
- Dettes à court terme

i. Rubrique d'actifs

Actifs immobilisés

- I. Immobilisations incorporelles nettes
- II. Immobilisations corporelles nettes
- III. Immobilisations financières nettes
- IV. Créances à plus d'un an

Actifs circulants

- V. Stocks et commandes en cours d'exécution
- VI. Créances à un an au plus
- VII. Placement de trésorerie
- VIII. Valeurs disponibles
- IX. Comptes de régularisation

ii. Rubrique de passifs

Capitaux permanents

I. Capital

II. Plus-values de réévaluation

III. Réserves et fonds affectés

IV. Bénéfice reporté

V. Subsidés en capital

VI. Avance aux associés sur répartition de l'actif net (-)

I. Frais d'établissement (-)

VII. Provisions et impôts différés

VIII. Dettes à plus d'un an

Dettes à court terme

IX. Dettes à un an au plus

X. Compte de régularisation

3.1 Analyse du bilan

L'analyse du bilan nous permet de comprendre la structure de financement de l'entreprise de manière comptable mais également de pouvoir rattacher cette structure en lien avec son activité.

L'utilisation du bilan restructuré va nous permettre de calculer le FR et le BFR.

Dans notre cas seule les valeurs nettes ont été utilisées pour travailler de la même manière qu'en Belgique.

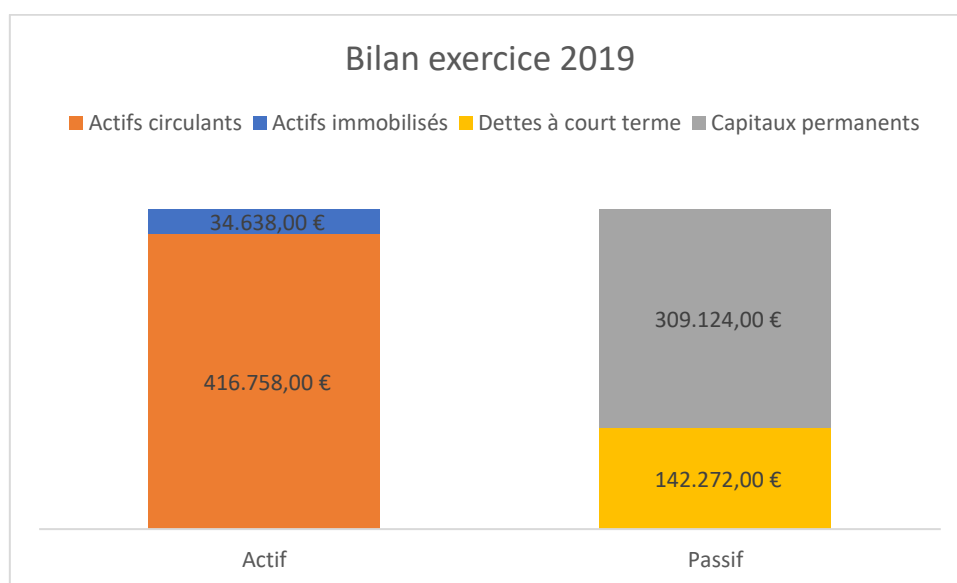


Figure 2 : Bilan simplifié de l'exercice 2019

Lorsque l'on analyse le bilan on note que :

- Les créances à plus d'un an sont inexistantes et les immobilisations incorporelles et financières sont très faibles, ce se traduit par des actifs immobilisés très faibles en regard des autres rubriques
- Les créances à un an au plus sont élevées tout comme les valeurs disponibles et les placements de trésorerie. Ceci traduit des actifs circulants assez élevés en regard des autres rubriques
- Les capitaux permanents sont majoritairement composés des réserves acquises lors d'exercices antérieurs et du capital. Les dettes à plus d'un an sont inexistantes.

Le cycle d'exploitation est majoritairement financé par les capitaux permanents et un peu de dettes à court terme.

3.2 Analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité

Afin de comprendre le cycle d'exploitation de manière financière nous allons calculer les besoins en fonds de roulements ainsi que le fond de roulement de l'entreprise.

Ceci va nous permettre d'établir un lien entre les ressources et leur emploi.

Nous analyserons les valeurs obtenues sur les 5 dernières années.

Rappel :

Fond de roulement net : Mesure le montant des ressources à long terme disponibles pour financer le cycle d'exploitation. Ou autrement dit la part de capitaux permanents qui peuvent encore être utilisés pour le financement d'actifs circulants.

$$\text{Fond de roulement net} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs fixes}$$

Ou

$$\text{Fond de roulement net} = \text{Actifs circulant} - \text{dettes à court terme}$$

BFR : Traduis le fait que l'on doit payer nos fournisseurs avant que nos clients nous aient payé et donc engendre un décalage de trésorerie.

$$\text{BFR} = \text{Stock et commande en cours d'exécution} + \text{Créances commerciales} \\ - \text{Dettes commerciales}$$

La relation de l'équilibre financier qui lie le BFR et le FR est :

$$\text{Position de trésorerie nette} = \text{Fond de roulement net} - \text{BFR}$$

Capitaux permanents : Fonds propres et dettes à long terme (ressources dont l'entreprise dispose pour plus d'un an)

Actifs fixes : Ce sont les emplois d'une durée supérieur à 1 an.

Actifs circulants : Actifs qui devraient se transformer en liquidité endéans l'année.

Dettes à court terme : Ressources à court terme mise à la disposition de l'entreprise pour une durée inférieure à un an.

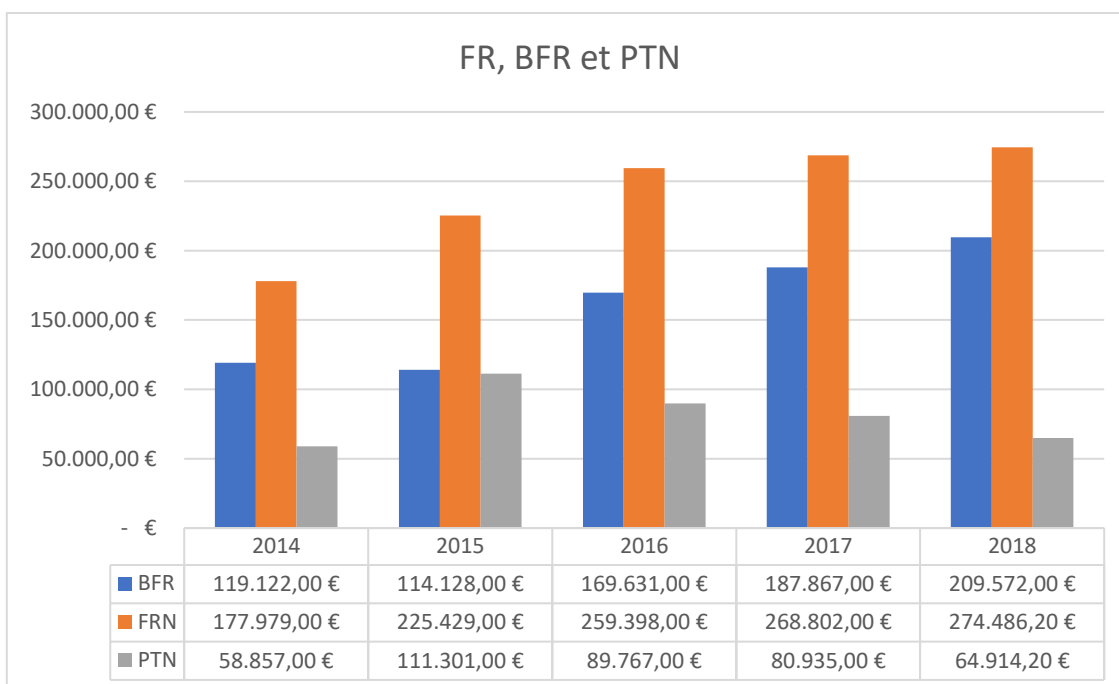


Figure 3 : Evolution de la trésorerie de l'entreprise

Le graphique nous montre que le fond de roulement net augmente avec le temps mais également le besoin en fond de roulement. Il semble logique que les coûts augmentent avec l'augmentation des ventes. Parmi les différentes raisons qui peuvent justifier l'augmentation du BFR on peut citer par exemple :

- Augmentation des créances commerciales
- Augmentation du stock et commandes en cours

Dans notre cas on remarque que les créances commerciales ont pratiquement évoluées de 200% par rapport à la situation de 2014.

Il serait peut-être intéressant de revoir les délais de paiement des clients afin de s'assurer de diminuer le BFR.

Le type de graphique que nous obtenons est bien cohérent avec une structure de type « Service ». Ce type de structure est souvent caractérisés par les critères suivants :

- Pas ou peu de stocks (mais importance des « travaux intellectuels en cours »)
- Encours clients et prestations en cours
- Pas de crédit fournisseurs
- BFR assez élevé en phase de croissance (ce qui semble être le cas ici)

3.3 Analyse des comptes de résultat

Entre 2014 et 2018 c'est une chute de près de 20% du chiffre d'affaire que l'on observe. On voit également que la masse salariale a légèrement diminuée (environ 5%).

Nous n'avons pratiquement pas d'achat de marchandise, ce qui est logique pour une société de services. Il existe cependant des frais liés à la sous-traitance. Ces derniers ont également diminué avec le chiffre d'affaire.

L'Excédent Brut d'exploitation (EBE) est en chute libre depuis 2014 et remonte légèrement en 2018. Ceci reflète une rentabilité à court terme fragile. Lorsque, sur le long terme, une entreprise de production ne dégage pas un EBE positif, on peut légitimement s'interroger sur ses perspectives de rentabilité.

Le Résultat Brut d'Exploitation (RBE) suit la même tendance que l'EBE. C'est également un indicateur de rentabilité. Il est important d'avoir un RBE positif sur le long terme afin d'avoir une entreprise solide.

Nous remarquons que notre RBE est même passé sous la barre du 0 en 2017 (-452€) ce qui bien sûr ne représente pas une bonne performance.

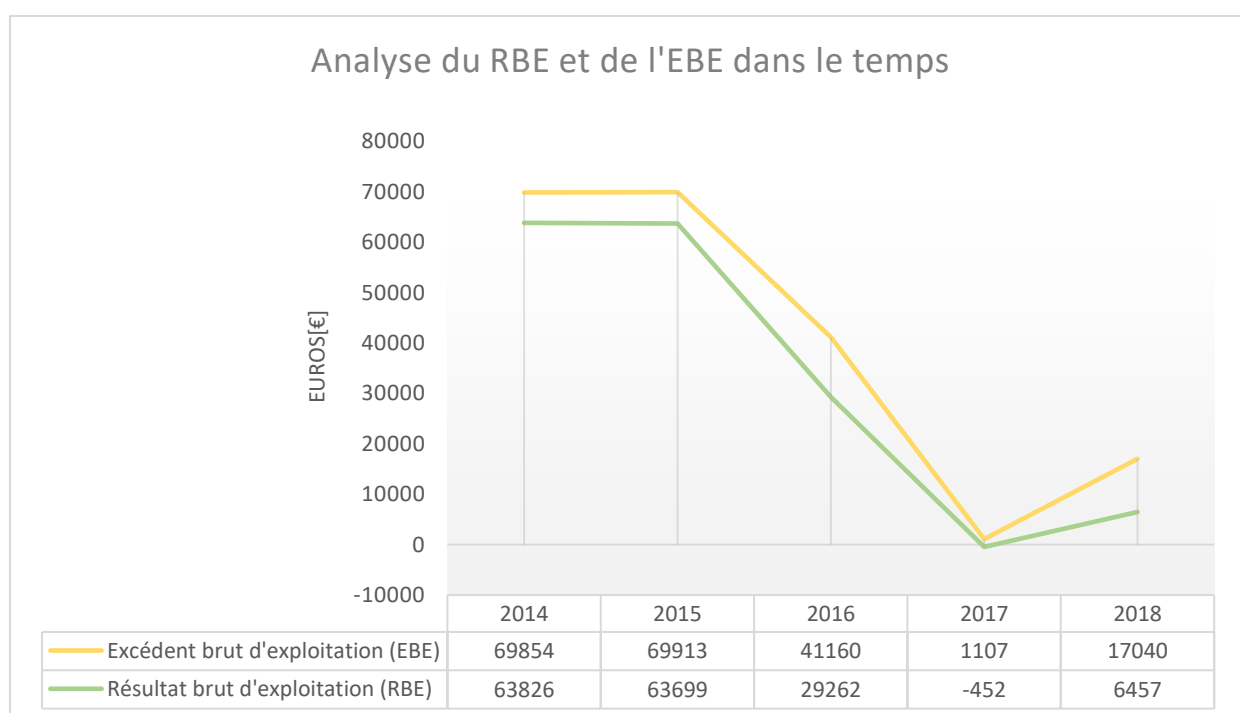


Figure 4 : Analyse du RBE et de l'EBE

4 Analyse des ratios

Il est courant d'analyser les comptes annuels d'une société à l'aide de ratios/rapports entre des rubriques clés du bilan.

L'utilisation des ratios est justifiée par leur grande facilité de mise en œuvre et leur simplicité de calculs qu'elle demande.

Cette analyse n'a néanmoins pas de réels fondements théoriques et c'est ce qui constitue une de ses limites. Il est également important de ne pas tirer de conclusions hâtives basées sur ces ratios.

C'est pourquoi nous allons étudier ces ratios sur une période de 5 années et les commenter en regard de ce qui a été exposé auparavant dans ce travail.

Afin de ne pas répéter ce qui est présenté dans l'analyse des masses comptables nous limiterons notre étude à des ratios nous apportant de nouvelles informations.

Les différents ratios que nous allons présenter vont nous permettre de donner une idée plus claire sur :

- La liquidité
- La solvabilité
- La rentabilité

4.1 Analyse de la liquidité/Solvabilité

La liquidité donne une image de la capacité à mobiliser des moyens de trésorerie à court terme.

L'approche classique de la liquidité recommande l'utilisation conjointe de trois ratios qui comparent les actifs circulants de durée inférieure à un an et les dettes à court terme.

Ces ratios sont :

- Liquidité générale
- Liquidité réduite
- Liquidité immédiate

4.1.1 Ratios de liquidité générale

Ce ratio permet de comparer l'ensemble des liquidités potentiellement disponibles en début de l'année et les exigibilités à honorer dans ce même laps de temps.

Il est intéressant de remarquer que nous recevons une image du BFR mais cette fois calculé « par le bas du bilan ».

	2014	2015	2016	2017	2018
Actifs circulants	329.319 €	382.469 €	408.256 €	430.834 €	416.758 €
Dettes à court terme	151.339 €	157.040 €	148.858 €	162.032 €	142.272 €
Ratio liquidité générale	2,176035259	2,435487774	2,742586895	2,658945147	2,929304431

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{Actifs circulants}}{\text{Dettes à court terme}}$$

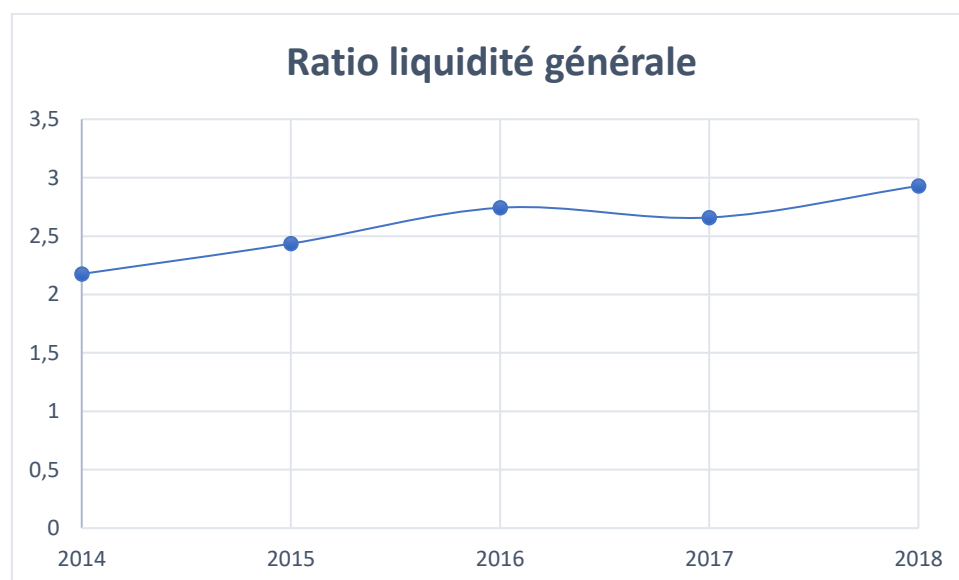


Figure 5 : Ratio de liquidité générale

Notre ratio est supérieur à l'unité durant les 5 années analysées ce qui traduit un FR positif.

En regardant les composants de ce ratio on comprend aisément que les dettes à court terme ne sont pas élevées et on pourrait se dire que nous favorisons les dettes à long terme mais c'est encore moins le cas car les dettes à long termes sont pratiquement inexistantes.

Ceci s'explique par la structure de notre société qui a très peu de dettes et peu ou pas de stock à gérer.

Dans l'annexe « Bilan restructuré » on remarque que les créances augmentent et donc les actifs circulants également, ce qui fait que notre ratio augmente avec le temps.

4.1.2 Ratio de liquidité réduite

Ce ratio permet de mesurer la part de dette à court terme qui peut être remboursée par les actifs circulants les plus liquides.

Il n'y a pas de valeur idéale même si certains spécialistes se satisfont d'un ratio égal à l'unité. La différence par rapport au ratio de liquidité générale réside dans le fait que nous ne prenons pas en compte les stocks et les comptes de régularisations.

$$\text{Liquidité réduite} = \frac{\text{Créances à un an au plus} + \text{Trésorerie active}}{\text{Dettes à court terme}}$$

	2014	2015	2016	2017	2018
Trésorerie active + Créance à 1 an au plus	273.577 €	329.757 €	368.778 €	385.092 €	370.166 €
Dettes à court terme	151.339 €	157.040 €	148.858 €	162.032 €	142.272 €
Ratio de liquidité réduite	1,807709843	2,099828069	2,477381128	2,376642885	2,601819051

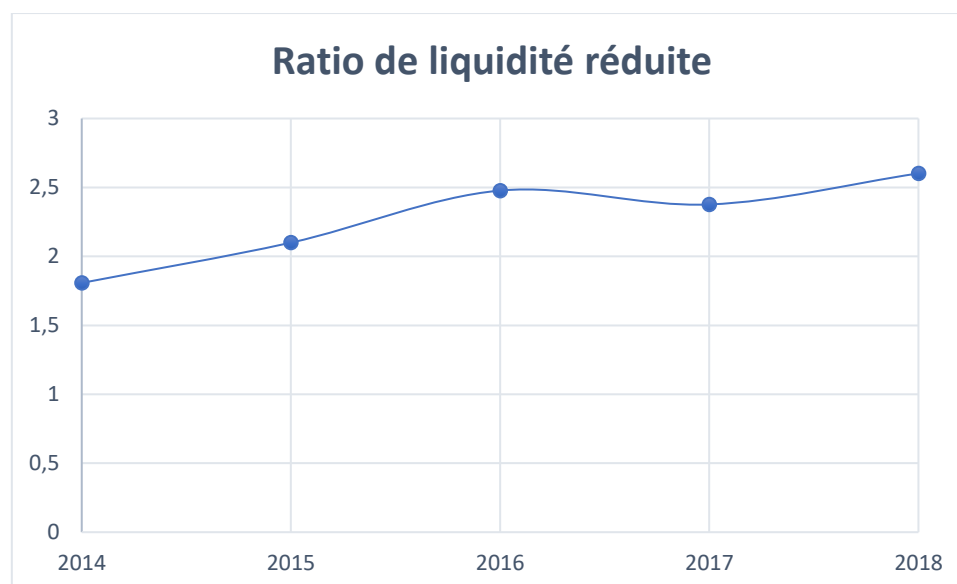


Figure 6 : Ratio de liquidité réduite

Pour rappel la trésorerie active se compose des placements de trésorerie additionnés aux valeurs disponibles.

Les stocks et les comptes de régularisations étant assez constant sur les 5 années, ceci explique que la courbe suit la même tendance que le ratio de liquidité générale.

Bien que certains spécialistes jugent la valeur critique du ratio comme étant l'unité, il n'y a pas réellement de valeur idéale définie pour ce ratio.

Dans notre cas, en 2018, on voit que l'on peut, en théorie, rembourser facilement nos dettes à courts termes avec nos actifs circulants « liquide ».

4.1.3 Ratio de liquidité immédiate

Le ratio de liquidité immédiate ou « de disponibilité » nous permet de mesurer la part de dettes à court terme qui peut être remboursée par les disponibilités ou les quasi-disponibilités de l'entité.

Il se définit comme :

$$\text{Liquidité immédiate} = \frac{\text{Trésorerie active}}{\text{Dettes à court terme}}$$

Une attention particulière sera prise concernant l'interprétation de ce ratio.

	2014	2015	2016	2017	2018
Trésorerie active	167.918 €	222.310 €	210.402 €	215.335 €	188.575 €
Dettes à court terme	151.339 €	157.040 €	148.858 €	162.032 €	142.272 €
Ratio de liquidité réduite	1,109548761	1,415626592	1,413440997	1,328963415	1,32545406

En effet, plus la valeur du ratio est élevée, plus on a l'impression que la situation est confortable. Or, il n'en est rien si les valeurs disponibles sont élevées, cela veut peut-être dire que l'on a du mal à investir dans les moyens de productions où que la gestion de l'entreprise laisse à désirer.

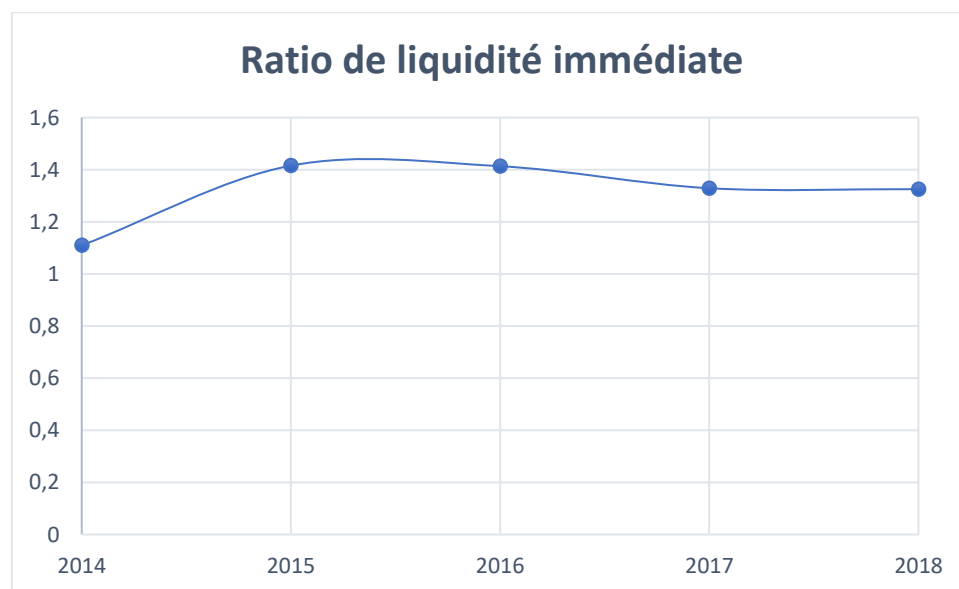


Figure 7 : Ratio de liquidité immédiate

On voit que le ratio a tendance à évoluer à la hausse depuis 2014. Ceci s'explique par le fait que la trésorerie active a augmenté et les dettes à court terme ont diminué.

On voit que le ratio diminue néanmoins en 2018 à cause d'une chute dans les valeurs disponibles qui atteignent pratiquement le niveau de 2014 mais les placements de trésorerie, eux, restent plus élevés qu'à cette période.

Pour rappel les valeurs disponibles correspondent au « cash » de l'entreprise (comptes à vues) tandis que les placements de trésorerie sont des investissements (actions, matières premières ne participant pas au cycle de production de l'entreprise, ...).

4.2 Analyse de la rentabilité

L'analyse de la rentabilité par les ratios mesure les résultats de l'entreprise en termes relatifs.

Nous analyserons les résultats par rapport :

- Au total du bilan avec le ROI
- Aux fonds propres avec le ROE

4.2.1 Return On Investment (ROI)

Le choix d'utiliser ce ratio est justifié par le fait qu'il est couramment utilisé en entreprise afin d'appréhender la rentabilité économique d'une entité.

Il mesure la rentabilité comptable de l'ensemble des capitaux investis dans l'entité et se définit comme :

$$ROI = \frac{\text{Résultat net} + \text{charges des dettes}}{\text{Passif total}}$$

Il compare en effet les revenus de l'ensemble des ressources de financement mises à disposition avec le total des ressources de financement.

	2014	2015	2016	2017	2018
Resultat Net	53784	52848	35687	10204	8945
Charges des dettes	10	0	0	62	113
Total du bilan	348.776 €	407.325 €	434.832 €	467.017 €	451.396 €
Return On Investment	15%	13%	8%	2%	2%

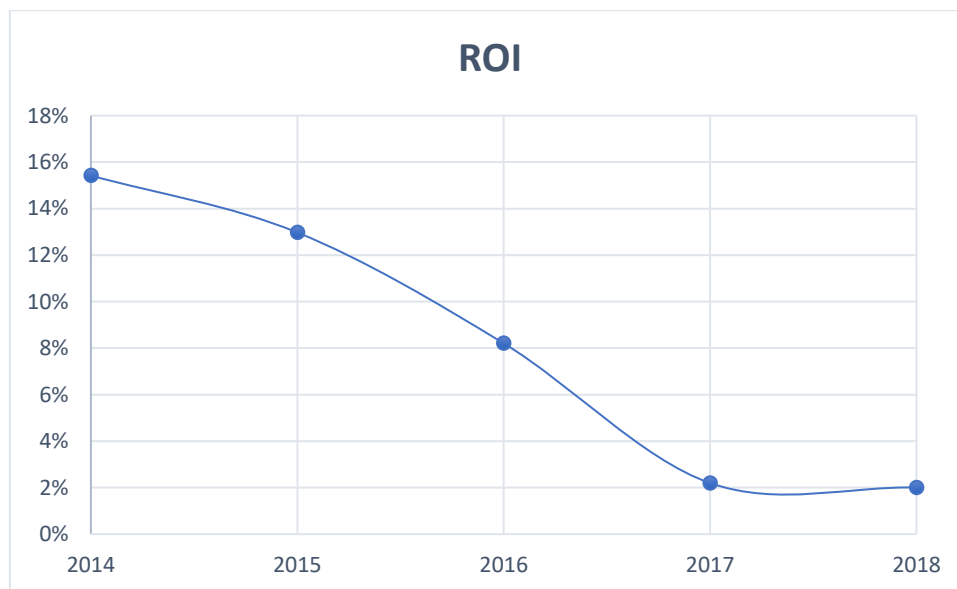


Figure 8 : Return On Investment (ROI)

La chute du ROI s'explique par la chute du Résultat Net et l'augmentation du total du bilan.

La charge des dettes est négligeable en regard des autres composants du ROI.

Une fois de plus nous pouvons souligner le fait que les créances à un an au plus ont augmentée de +80% et font gonfler le total du bilan.

4.2.2 Return On Equity (ROE)

Ce ratio, couramment utilisé, mesure la rentabilité comptable des fonds propres, réputée égale, dans le cas d'une société, à la rentabilité comptable pour l'actionnaire.

De nombreuses entreprises fixent et annoncent leurs objectifs en termes de ROE minimum à atteindre sur l'année.

Le ROE se définit donc comme :

$$ROE = \frac{\text{Résultats Net}}{\text{Fonds propres}}$$

	2014	2015	2016	2017	2018
Resultat NET	53784	52848	35687	10204	8945
Fonds propres	197.437 €	250.285 €	285.974 €	296.180 €	305.125 €
ROE	27%	21%	12%	3%	3%

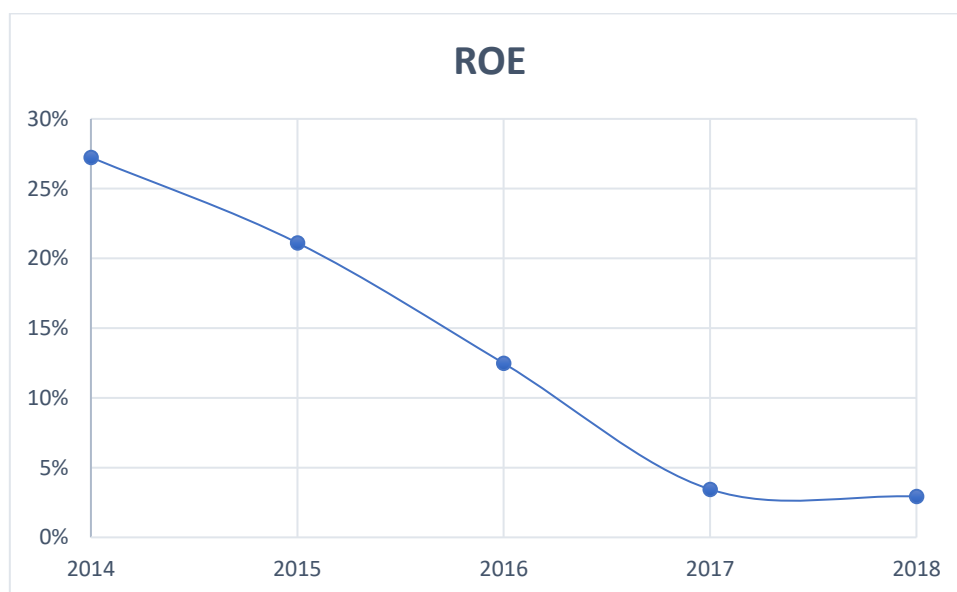


Figure 9 : Return On Equity (ROE)

Depuis 2014 la rentabilité pour l'actionnaire n'a fait que chuter pour venir stagner vers 3 % en 2017. Ce graphe vient confirmer nos propos concernant les résultats nets en chute libre depuis 2014 et il suit également la même courbe que le ROI.

5 Conclusions sur la santé financière de FY Ingénierie

5.1 Analyses des masses comptables

On voit que le cycle d'exploitation est financé principalement par des capitaux permanents.

Il nous semblait que l'entreprise était en phase de croissance, ce qui justifiait un BFR élevé mais au regard des analyses réalisées par après il semble plutôt que les ressources ne soient pas allouées correctement. En effet, le chiffre d'affaire dégringole mais les créances augmentent.

Il y a là un paradoxe qui ne devrait pas être présent dans ce genre de situation.

Une des solutions envisagées est la diminution des échéances de paiement et probablement un travail commercial à réaliser concernant une future augmentation de chiffre d'affaire.

5.2 Analyses des ratios

On se heurte au même problème d'interprétation que le FRN vu précédemment.

Le ratio est l'image à un temps « t » d'une situation financière. Même si les actifs circulants représentent le double de la valeur des dettes à court terme, rien ne nous dit que ces dernières ne seront pas exigibles avant que les actifs circulants ne se transforment en liquidité. On restera donc très prudent concernant l'interprétation des ratios.

Néanmoins on peut souligner que :

- Les dettes à court termes sont relativement stables alors que nos créances augmentent, ce qui traduit par un ratio de liquidité générale qui a tendance à augmenter
- Si l'on ne tient pas compte de ce qui est noté ci-dessus, on voit que nos actifs « liquides » sont largement supérieurs à nos dettes à courts termes et donc permettent de couvrir ces dernières facilement
- C'est également le cas avec notre trésorerie active

Concernant la rentabilité de l'entreprise :

En analysant les graphiques du ROE et ROI on comprend que la rentabilité a chuté de manière significative les 5 dernières années.

Ceci s'explique d'une part par le résultat net qui chute de 80% dû à notamment :

- Un C.A. qui diminue
- L'achat de matériel
- Des rémunérations toujours élevées malgré la chute du C.A.
- Un total du bilan qui augmente principalement à cause des créances à un an au plus

On dirait que l'entreprise a du cash mais n'utilise pas ses ressources de manière efficace et cela se ressent sur les retours sur investissement des actionnaires.

6 Evaluation financière de la valeur de l'entreprise

L'évaluation du prix d'une société n'est pas chose aisée, en effet c'est un exercice subtil d'équilibre entre le passé et les perspectives futures de la société.

Ce qui peut sembler comme une simple question, n'apporte pas de simples réponses et n'est pas une science exacte.

Lors du rachat d'une société, comme dans notre cas, il y'a plusieurs facteurs qui interviennent et notamment :

- La valeur objective de l'entreprise : Fixée par un acheteur et un vendeur rationnel lorsqu'ils ont connaissance chacun de toutes les informations relatives à l'entreprise et son environnement
- Les éléments subjectifs : Liés, par exemple, à la contrainte de vendre rapidement et aux liens affectifs du vendeur vis-à-vis de son entreprise
- La qualité de la négociation
- La capacité de l'entreprise de dégager un résultat permettant le remboursement du financier

En plus de connaître l'entreprise et plus particulièrement, ses engagements, son passé, ses produits, il est nécessaire de fixer ses limites en matière de prix.

Etant donné la difficulté à évaluer précisément la valeur d'une entreprise, nous donnerons une fourchette dans laquelle la valeur se situe.

Parmi les méthodes d'évaluations on peut citer les méthodes :

- Evaluation patrimoniale par l'actif net
- Evaluation comparative
- Evaluation économique par un multiple des résultats
- Evaluation par les flux de trésorerie prévisionnels

6.1 Méthode patrimoniale

Le principe de la méthode patrimoniale peut se résumer par « l'entreprise vaut ce qu'elle possède ».

Cette méthode consiste à réaliser un calcul simple qui voudrait qu'à l'addition des différents actifs on vient soustraire l'ensemble des dettes. C'est ce que l'on appelle l'**actif net comptable**. Il convient d'évaluer les actifs corporels en fonction de leur âge et de l'amortissement.

Cette approche est recommandée pour les PME artisanales et commerciales.

Néanmoins, cette méthode ne s'utilise que lorsque les revenus sont assez constants d'une année à l'autre.

Il est possible, exceptionnellement, de valoriser certains points forts comme la disposition d'un réseau propre de distribution, le know how interne spécifique,

On comprend bien qu'il y a une place pour l'interprétation dans cette méthode d'évaluation. C'est pour cela que nous ne détaillerons pas plus cette méthode qui tend à être délaissée avec le temps.

6.2 Méthode comparative

Cette méthode consiste à évaluer l'entreprise à reprendre par rapport à la valeur de ses concurrents. En ayant accès au marché des transactions il est possible de regarder le prix de

vente de structures similaires. Ces informations sont disponibles auprès de différentes organisations professionnelles, chambres de commerce, syndicats, fédérations,

Grâce à cette manière de procéder on obtient ce que l'on appelle la **valeur marché**.

Il est évident qu'il faut comparer des entreprises avec le même chiffre d'affaires.

N'ayant pas eu accès à ces données nous ne détaillerons pas plus loin cette méthode mais néanmoins il semble qu'elle soit la plus adaptée dans notre cas.

La conjoncture actuelle, reprise dans l'introduction, fait qu'il y a une offre plus élevée que la demande et donc une méthode numérique ne prenant pas compte de ces paramètres viendrait fausser le prix de rachat de l'entreprise.

A contrario, comparer les prix entre les différentes entreprises vendues actuellement permettrait de mieux appréhender la valeur actuelle (à chiffre d'affaire égale).

6.3 Méthode économique

Cette approche s'intéresse à la **rentabilité future de l'entreprise**.

On réalise une extrapolation basée sur la moyenne des revenus des années précédentes.

On termine en divisant le résultat (EBE ou le résultat net corrigé) obtenu par le taux d'actualisation.

Il existe également une méthode permettant de calculer le prix basé sur la moyenne des résultats de l'entreprise, ou sur le dernier exercice, et multiplié par un coefficient.

Ce coefficient dépend du secteur d'activité, en fonction du risque de ce secteur, mais également du potentiel de croissance de l'entreprise.

En réalité c'est un genre de matrice de décision avec des coefficients basés sur différents critères tel que :

- La renommée
- Situation monopolistique
- ...

Cette méthode est à utiliser avec prudence car la fourchette de coefficient est large (de 3 à 7 en général).

6.4 En pratique

En pratique, on combine souvent ces différentes méthodes afin d'affiner les résultats. Ce travail est confié en général à un expert-comptable.

7 Conclusions

Les différentes analyses nous montrent que l'entreprise FY Ingénierie est en phase de déclin au niveau du chiffre d'affaire et accorde des délais de paiement trop importants à ses clients.

Ceci traduit des rendements également en chute libre et dès lors il semble important de retravailler sur le besoin en fond de roulement élevé en comparaison aux années antérieures et ceci d'autant plus que le point de trésorerie net ne soit pas beaucoup plus élevé.

La charge salariale toujours élevée, doit être rechallengee si à l'avenir le chiffre d'affaire ne remonte pas.

L'évaluation du prix de rachat de l'entreprise est souvent calculée sur les dernières années de résultats pour peu que ces dernières soient assez stables. Ce n'est pas du tout le cas de notre entreprise et cela rend compliqué l'analyse.

Finalement, la demande d'achat n'a pas eu lieu et ceci a réduit l'accès aux différentes données permettant l'évaluation à proprement parlé.

L'énumération des différentes méthodes a néanmoins permis d'identifier les différents facteurs et points d'attention nécessaires pour faire ce genre de travail qu'il convient de déléguer à un expert-comptable.

8 Bibliographies

CERRADA, K., DE RONGÉ, Y., & DE WOLF, M. (2019). *Comptabilité et analyse des états financiers : Principes, applications et exercices* (3^e éd.). Louvain-la-Neuve, Belgique : De Boeck.

DE BEELDE, I., GARRÉ, S., & LEVANT, Y. (2002). Les différences comptables entre la Belgique et la France et leur impact sur la valorisation boursière des sociétés Belges et Françaises sur les places de Bruxelles et Paris. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 245-265.

Consulté à l'adresse <https://www.cairn.info/revue-comptabilite-contrôle-audit-2002-3-page-245.htm>

Cabinet d'avocats Gérard PICOVSCHI. (2019, février 6). Trois méthodes pour valoriser une entreprise. Consulté le 5 mai 2020, à l'adresse <https://www.netpme.fr/conseil/trois-methodes-evaluer-entreprise/#title-2>

Clermont Thibault. (s. d.). L'actif net comptable : Définition, calcul et intérêt. Consulté le 5 mai 2020, à l'adresse <https://www.compta-facile.com/actif-net-comptable-anc-definition-calcul-interet/#Comment calculer un actif net comptable>

Du baby-boom au papy-boom | Population Europe. (s. d.). Consulté le 10 mai 2020, à l'adresse <https://population-europe.eu/pop-digest/du-baby-boom-au-papy-boom>

Règles de comptabilisation

1.5. Les règles de comptabilisation

Les tableaux 2, 3, 4 et 5 donnent un résumé des principales différences concernant la valorisation et l'enregistrement comptable des actifs corporels et incorporels et de l'actif à court terme.

Tableau 2. Évaluation générale des actifs

	BELGIQUE	FRANCE
Règles générales	<p>Le coût d'acquisition ne peut excéder les profits futurs attendus, l'amortissement est calculé sur la durée d'utilisation.</p> <p>Les coûts de production incluent aussi bien les coûts directs qu'indirects. Leur calcul est basé sur le coût complet en supposant une capacité normale de production. Les coûts résultant d'une production inférieure ne sont pas pris en compte.</p> <p>La Belgique autorise également les évaluations par le direct-costing.</p>	<p>Identique.</p> <p>Les coûts de production incluent aussi bien les coûts directs qu'indirects. Leur calcul est basé sur le coût complet en supposant une capacité normale de production. Les coûts résultant d'une production inférieure ne sont pas pris en compte.</p>
Amortissement	<p>L'amortissement est calculé sur une année entière aussi bien sous le régime de l'amortissement linéaire que dégressif.</p> <p>Le coefficient pour le calcul de l'amortissement dégressif est unique et égal à 2.</p> <p>En Belgique le fonds de commerce peut être amorti et les véhicules de tourisme peuvent l'être fiscalement sans plafond.</p>	<p>Lorsqu'un bien est acquis en cours d'exercice l'amortissement de l'année d'acquisition est calculé « prorata temporis ».</p> <p>Le coefficient pour le calcul de l'amortissement dégressif est variable en France.</p>

Tableau 3. Évaluation des actifs incorporels

	BELGIQUE	FRANCE
Éléments incorporels/ Goodwill	<p>La valeur est le prix d'achat moins la valeur nette de l'actif. La durée maximum d'amortissement est de 5 ans. Cependant, une durée plus longue est permise à condition qu'il y ait une explication dans les annexes.</p>	<p>Certains éléments incorporels tels que le fonds de commerce ne sont pas amortissables.</p> <p>La valeur du goodwill ou écart d'acquisition est égal à la différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition. La durée maximum d'amortissement est de 40 ans.</p> <p>Jusqu'en 1999 il était possible d'imputer les écarts d'acquisition sur les capitaux propres. Depuis la sortie du règlement 99-02 cela devient une solution exceptionnelle qui doit être dûment justifiée. En contrepartie il a été constitué une méthode dérogatoire consistant à maintenir les actifs et passifs à la valeur d'acquisition et à imputer de manière définitive sur les capitaux propres l'écart entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans ces valeurs comptables.</p>

Règles de comptabilisation

Tableau 4. Évaluation des actifs corporels

	BELGIQUE	FRANCE
Leasing	Le leasing financier est considéré comme un actif. Le coût d'acquisition est égal au montant du capital reconstitué par le total des sommes versées à ce titre. Si une option d'achat existe, cette option ne peut pas dépasser 15 % du coût d'acquisition. Le leasing opérationnel est considéré comme une charge périodique.	Le leasing n'est pas considéré comme un actif et donc ne peut être amorti. Le leasing est considéré comme une charge périodique (seulement dans les comptes individuels).
Actifs de peu de valeur	Les actifs appartiennent à cette catégorie s'ils sont souvent renouvelés pour le même montant et si leur valeur est relativement faible comparé au total du bilan. Ils sont considérés comme des charges.	Identique, mais la loi française fixe une limite claire : le bien ne doit pas avoir une valeur supérieure à 2 500 FRF HT.

Tableau 5. Évaluation des actifs circulants

	BELGIQUE	FRANCE
Stocks	Différentes possibilités d'évaluation : CUMP, LIFO FIFO.	La méthode LIFO n'est pas autorisée.
Sommes à recevoir dans moins d'un an	Évaluation à la valeur nominale, excepté pour sommes encaissables en liquide. La valeur comptable est alors le coût d'acquisition.	Identique, mais sans distinction +/- un an.
Sommes à recevoir dans plus d'un an	Évaluation à la valeur nominale, excepté pour sommes encaissables en liquide. La valeur comptable est alors le coût d'acquisition.	Identique, mais sans distinction +/- un an.

Les différences entre la Belgique et la France sont limitées. Les principales sont les méthodes utilisées pour le goodwill, les amortissements et le leasing. Concernant le goodwill il y avait en France, avant le règlement CRC n° 99-02, trois méthodes de traitement comptable possibles : dépréciation sur plusieurs années, contre-passation immédiate (seulement en France) et enregistrement comme diminution de la valeur des parts des actionnaires (seulement en France encore). On peut s'attendre à ce que les sociétés choisissent la solution comptable qui crée la plus grande valeur du point de vue des investisseurs (Dechow *et al.*, 1999). En cas de dépréciation ou de contre-passation immédiate, le revenu net de la firme diminue. Si, en revanche, le goodwill est soustrait des capitaux propres, le revenu net reste inchangé et supérieur comparé aux autres options du traitement du goodwill. Également, en raison de la diminution de la valeur comptable des capitaux propres, l'évaluation des entreprises sera meilleure. Blommaert, Van den Brand et Mertens (1997) fournissent une évidence empirique de ces pratiques en Hollande. Il y existe une option pour enregistrer le goodwill comme une diminution de la valeur des capitaux propres. Cette option est souvent utilisée car elle ne diminue pas

Bilan restructuré

	2018	2017	2016	2015	2014
Actifs immobilisés	34.638 €	36.183 €	26.576 €	24.856 €	19.458 €
Immobilisations incorporelles	5.348 €	5.612 €	5.000 €	5.074 €	6.987 €
Immobilisations corporelles	26.013 €	28.175 €	19.180 €	17.386 €	10.075 €
Immobilisations financières	3.276 €	2.396 €	2.396 €	2.396 €	2.396 €
Créance à plus d'un an	- €	- €	- €	- €	- €
Actifs circulants	416.758 €	430.834 €	408.256 €	382.469 €	329.319 €
Stocks et commandes en cours d'exécution	32.668 €	31.291 €	24.987 €	39.157 €	43.302 €
Créance à un an au plus	181.591 €	169.758 €	158.376 €	107.447 €	105.659 €
Placements de trésorerie	70.940 €	70.940 €	70.940 €	70.940 €	50.940 €
Valeurs disponibles	117.635 €	144.395 €	139.462 €	151.370 €	116.978 €
Comptes de régularisation	13.924 €	14.451 €	14.491 €	13.555 €	12.440 €
TOTAL DE L'ACTIF	451.396 €	467.017 €	434.832 €	407.325 €	348.777 €
Capitaux permanents	309.124 €	304.985 €	285.974 €	250.285 €	197.437 €
Capital	72.000 €	72.000 €	72.000 €	72.000 €	72.000 €
Prime d'émission	- €	- €	- €	- €	- €
Réserves	224.180 €	213.974 €	178.285 €	125.438 €	71.652 €
Bénéfice reporté	8.945 €	10.206 €	35.689 €	52.847 €	53.785 €
Subsides en capital					
Dettes à plus d'un an	- €	8.805 €			
Frais de restructuration(-)					
Provisions et impôts différés	4.000 €	- €			
Dettes à court terme	142.272 €	162.032 €	148.858 €	157.040 €	151.339 €
Dettes à un an au plus	142.272 €	162.032 €	148.858 €	157.040	151.339
Compte de régularisation	- €	- €	- €	- €	- €
TOTAL DU PASSIF	451.396 €	467.017 €	434.832 €	407.325 €	348.776 €

FRN, BFR et PTN

	2014	2015	2016	2017	2018
FRN	177.979,00 €	225.429,00 €	259.398,00 €	268.802,00 €	274.486,20 €
BFR	119.122,00 €	114.128,00 €	169.631,00 €	187.867,00 €	209.572,00 €
PTN	58.857,00 €	111.301,00 €	89.767,00 €	80.935,00 €	64.914,20 €
Stock et commande en cours	43.302,00 €	39.157,00 €	24.987,00 €	31.291,00 €	32.668,00 €
Creances commerciales	91.871,00 €	96.238,00 €	140.358,00 €	153.428,00 €	174.251,00 €
Dettes commerciales	39.676,00 €	41.324,00 €	24.693,00 €	25.602,00 €	16.128,00 €
Autres créances à cours termes	13.788,00 €	11.209,00 €	18.018,00 €	16.330,00 €	7.340,00 €
Compte de régularisation actifs	12.440,00 €	13.555,00 €	14.491,00 €	14.451,00 €	13.924,00 €
Dettes a plus d un an echeant dans l année					- €
Autres dettes a court terme	2.603,00 €	4.707,00 €	3.530,00 €	2.031,00 €	2.483,00 €
Compte de régularisation de passif	- €	- €	- €	- €	- €

Compte des résultats restructuré

	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaire	506506	547210	495151	497461	426498
Variations des stocks d'encours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution	11088	-4145	-14170	6304	1377
Production immobilisée	0	0	0	0	0
Production	517594	543065	480981	503765	427875
Achats d'approvisionnements et de marchandises	0	0	0	31410	6560
Variations des stocks d'approvisionnements et de marchandises	0	0	0	0	0
Services et bien divers	135189	127853	114008	116973	102902
Consommation intermédiaire	135189	127853	114008	148383	109462
Valeur ajoutée brute	382405	415212	366973	355382	318413
Rémunérations, charges sociales et pensions	312551	345299	325813	354275	301373
Excédent brut d'exploitation (EBE)	69854	69913	41160	1107	17040
Amortissement et réductions de valeurs sur l'actif	6034	6293	5412	5373	5349
Réduction de valeur sur actifs	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	0	0	9638	0	5250
Autres charges d'exploitation	11	21	6	14	87
Autres produits d'exploitations	5	15	9	1	71
Charges d'exploitation portées à l'actif	0	73	3155	3801	0
Charges et produits d'exploitation non décaissés ou non encaissés	6028	6214	11898	1559	10583
Résultat brut d'exploitation (RBE)	63826	63699	29262	-452	6457
Produits financiers	1638	1275	2167	1873	2076
Charges financières	10	0	0	62	113
Résultat financier	1628	1275	2167	1811	1963
Résultat courant	65454	64974	31429	1359	8420
Produits non récurrents (exceptionnels)	322	132	13754	9163	1384
Charges non récurrentes (exceptionnelles)	0	12	4459	0	0
Résultats non récurrents	322	120	9295	9163	1384
Résultats avant impot	65776	65094	40724	10522	9804
Produits d'imposition	0	0	0	0	0
Charges d'imposition	11992	12246	5037	318	859
Résultats d'imposition	-11992	-12246	-5037	-318	-859
Résultat net final	53784	52848	35687	10204	8945

Analyse des ratios de liquidité/solvabilité

	2014	2015	2016	2017	2018
Actifs circulants	329.319 €	382.469 €	408.256 €	430.834 €	416.758 €
Dettes à court terme	151.339 €	157.040 €	148.858 €	162.032 €	142.272 €
Ratio liquidité générale	2,176035259	2,435487774	2,742586895	2,658945147	2,929304431

	2014	2015	2016	2017	2018
Trésorerie active + Créance à 1 an au plus	273.577 €	329.757 €	368.778 €	385.092 €	370.166 €
Dettes à court terme	151.339 €	157.040 €	148.858 €	162.032 €	142.272 €
Ratio de liquidité réduite	1,807709843	2,099828069	2,477381128	2,376642885	2,601819051

	2014	2015	2016	2017	2018
Trésorerie active	167.918 €	222.310 €	210.402 €	215.335 €	188.575 €
Dettes à court terme	151.339 €	157.040 €	148.858 €	162.032 €	142.272 €
Ratio de liquidité réduite	1,109548761	1,415626592	1,413440997	1,328963415	1,32545406

Analyse des ratios de rentabilité

	2014	2015	2016	2017	2018
Resultat Net	53784	52848	35687	10204	8945
Charges des dettes	10	0	0	62	113
Total du bilan	348.776 €	407.325 €	434.832 €	467.017 €	451.396 €
Return On Investment	15%	13%	8%	2%	2%

	2014	2015	2016	2017	2018
Resultat NET	53784	52848	35687	10204	8945
Fonds propres	197.437 €	250.285 €	285.974 €	296.180 €	305.125 €
ROE	27%	21%	12%	3%	3%

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique
www.uclouvain.be/lsm