

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE -KOLEA-

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
Financières et Comptabilité**

Spécialité : COMPTABILITE ET FINANCE

THEME :

**Évaluation d'une banque dans le cadre
d'une introduction en bourse**

Cas : Banque de Développement Local (BDL)

Elaboré par :

MAIZI Mohamed Larbi

TOUAHRIA Youcef

Encadrés par :

M. BELKACEMI Ali

Établissement d'accueil : Direction Générale de la Banque de développement local BDL

Période de stage : Du 26/02/2024 à 31/05/2024.

Année universitaire : 2023/2024

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE -KOLEA-

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
Financières et Comptabilité**

Spécialité : COPTABILITE ET FINANCE

THEME :

**Évaluation d'une banque dans le cadre
d'une introduction en bourse**

Cas : Banque de Développement Local (BDL)

Elaboré par :

MAIZI Mohamed Larbi

TOUAHRIA Youcef

Encadré par :

M. BELKACEMI Ali

Établissement d'accueil : Direction Générale de la Banque de développement local BDL

Période de stage : Du 26/02/2024 à 31/05/2024.

Année universitaire : 2023/2024

Remerciements

Avant tout, nous tenons à exprimer notre gratitude et nos remerciements les plus sincères à Allah, le Tout-Puissant, pour nous avoir accordé la force, la patience et la détermination nécessaires pour mener cette mission avec soin.

Nous souhaitons également adresser nos remerciements les plus profonds à notre directeur de mémoire, M. Ali Belkacemi, pour son encadrement éclairé, ses conseils judicieux et son soutien infailible tout au long de ce projet. Sa rigueur scientifique et sa disponibilité ont été des éléments déterminants pour la qualité de ce travail.

Nous remercions amplement Les cadres de la banque BDL, plus particulier Mr Chaouch Abderraouf pour son encadrement au sein de la bourse et toutes les personnes qui ont eu à nous aider directement ou indirectement durant la réalisation de notre travail.

Nous n'oublions pas nos familles, en particulier nos parents, pour leur amour indéfectible, leur soutien moral et leurs sacrifices constants qui nous ont permis de poursuivre nos études dans les meilleures conditions. Leur encouragement et leur foi en nos capacités ont été essentiels pour la réalisation de ce mémoire.

Et enfin, un solennel remerciement à tous les corps professoraux de l'école supérieure de commerce.

Dédicace

Je tiens à dédier ce travail

A celle qui m'a couvert de tendresse et qui n'a rien épargné pour me voir
heureux, à toi ma douce mère ;

A la source de ma persévérance, à celui qui m'a toujours encouragé à toi mon père

A mes aimables frères et sœurs : Nassim, Lynda ;

A ma tante Warda et son mari Lhej Ahmed ;

A tous les membres de Ma famille en particulier ma grand-mère ;

A mes très chers amis, Qu'ils sachent que leur amitié me fait honneur :

Oussama, Rassem, Far, Choo, Dayou et Mon binôme Youcef ...

Et à tous ceux que je n'ai pas cités dans mon mémoire mais qui sont dans ma
mémoire.

Maizi Mohamed Larbi

Dédicace

Je tiens à dédier ce travail

A celle qui m'a couvert de tendresse et qui n'a rien épargné pour me voir
heureux, à toi ma douce mère ;

A la source de ma persévérance, à celui qui m'a toujours encouragé à toi mon père

A mes aimables Frère et sœur :

A tous mes tantes ;

A tous les membres de Ma famille ;

A mes très chers amis, Qu'ils sachent que leur amitié me fait honneur

Et Mon binôme LARBI ...

Et à tous ceux que je n'ai pas cités.

TOUAHRIA YUCEF

Sommaire

<u>Sommaire</u>	
<u>Liste des tableaux</u>	I
<u>Liste des abréviations</u>	II
<u>Liste des annexes</u>	IV
<u>Résumé</u>	V
<u>CHAPITRE 01 : L'introduction en bourse et processus d'évaluation d'entreprise</u>	1
<u>Section 01 : Généralités sur le marché financiers</u>	2
<u>Section 02 : L'introduction en bourse</u>	10
<u>Section 03 : Processus d'évaluation d'entreprise</u>	18
<u>CHAPITRE 02 : METHODES D'EVALUATION D'ENTREPRISE</u>	25
<u>Section 01 : L'approche patrimoniale</u>	27
<u>Section 02 : L'approche des comparables</u>	36
<u>Section 03 : L'approche prospective</u>	45
<u>Conclusion</u>	54
<u>CHAPITRE 03 : Évaluation de la banque BDL</u>	55
<u>Section 01 : Description et historique de la BDL</u>	57
<u>Section 02 : Valorisation par les méthodes du multiple</u>	66
<u>Section 03 : Méthode des flux de trésorerie actualisés</u>	79
<u>Conclusion générale</u>	I
<u>Bibliographie</u>	
.....	
<u>Annexes</u>	
<u>Table des matières</u>	

Liste des tableaux

Titre	Page
Tableau N° 01 : La différence entre le marché primaire et le marché secondaire	03
Tableau N° 02 : Typologies d'actions	06
Tableau N° 03 : Principales informations à collecter	18
Tableau N° 04 : tableau d'analyse financière	19
Tableau N° 05 : Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation	22
Tableau N° 06 : Méthodes de calculs des cash-flows	47
Tableau N° 07 : Trois cas de calcul de l'EVA peuvent se révéler	52
Tableau N° 08 : Analyse statistique des variables	70
Tableau N° 09 : Résultats de la régression	72
Tableau N° 10 : Résultats du test de Breusch-Pagan	75
Tableau N° 11 : Multicolinéarité des variables du modèle (VIF)	76
Tableau N° 12 : Résultat du test de Breusch-Godfrey	77
Tableau N° 13 : La valeur des variables explicatives en pourcentage	78
Tableau N° 14 : les évolutions des résultats nets de la BDL 2017-2022	80
Tableau N° 15 : les résultats prévisionnels de taux de variation des résultats nets de la BDL 2023-2027	82
Tableau N° 16 : les résultats nets prévisionnels de la BDL 2023-2027	84
Tableau N° 17 : les DAP et Investissements prévisionnels de la BDL 2023-2027	85
Tableau N° 18 : les Flux de trésorerie discrétionnaires prévisionnels de la BDL 2023-2027	85
Tableau N° 19 : le risque systématique de la BIAT et ATTIJARI	86
Tableau N° 20 : le risque systématique de la BDL	86
Tableau N° 21 : cout des capitaux propre de la BDL	87
Tableau N° 22 : flux de trésorerie actualise et la valeur de BDL.	87
Tableau N° 23 : Synthèse de valorisation du BDL	88

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
SM	Second Marché
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OC	Obligation Convertible
ORA	Obligations Remboursées en Actions
OEA	Obligations Echangeables
OPV	Offre Publique de Vente
OPA	Offre Publique d'Achat
OPE	Offre Publique d'Echange
OPR	Offre Publique de Retrait
SPA	Sociétés Par Actions
PME	Petites et Moyennes Entreprises
TPE	Très Petites Entreprises
PSG	Protection Sociale Généralisée
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations Boursière
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
FR	Fonds de Roulement
TN	Trésorerie Net
DCF	Discounted Cash Flows
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
KCP	Coût des Capitaux Propres
GW	Goodwill
MEDAF	Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization.
RCAI	Résultat courant avant impôt
CPA	Crédit populaire d'Algérie

EVA	Economic value Added
MVA	Market Value Added
FCFF	Free Cash-Flow to Firm
FCFE	Free Cash Flow to Equity
WACC	Weighted Average Cost of Capital
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
BDL	Banque de Développement Local
ATFP	Agence Tunisienne de la Formation Professionnelle
SVT	Spécialistes en Valeurs du Trésor
IOB	Intermédiaire en Opération de Banque
CNR	Caisse Nationale des Retraites
CNAS	Caisse Nationale des Assurances Sociales
CGCI	Caisse de Garantie des Crédits d'Investissements
SNL	Société Nationale de Leasing
CAGEX	Compagnie Algérienne d'Assurance et de Garantie des Exportations
ANADE	Agence Nationale d'appui et de Développement de l'Entrepreneuriat
AGEM	
AADL	Agence Nationale de l'Amélioration et du Développement du Logement.
PER	Price Earning Ratio
ROE	Return On Equity
PBR	Price to Book Ratio
EPS	Earning Per Share
RN	Résultats nettes
DAP	Dotation aux amortissements et aux provision
DA	Dinar Algérienne
DT	Dinar Tunisienne

Liste des annexes

Annexes	Page
Annexe N°1 : les variables de l'échantillon sélectionné en 2022	115
Annexe N°2 : Estimation de modèle	116
Annexe N°3 : Teste de Multicolinéarité des variables	116
Annexe N°4 : Résultat du test d'autocorrélation	116
Annexe N°5 : Actif de bilan de BDL 2022	117
Annexe N°6 : Passif de bilan de BDL 2022	118
Annexe N°7 : Compte de résultat de BDL 2022	119

Résumé

L'évaluation d'une entreprise consiste à déterminer sa valeur en appliquant différentes méthodes d'évaluation, chacune ayant ses spécificités et ses raisons d'être choisie. Il est essentiel de comprendre les particularités de chaque méthode pour faire un choix éclairé. Plusieurs situations nécessitent une évaluation et un diagnostic d'entreprise, telles que le capital-investissement, l'introduction en bourse, et la fusion de sociétés.

L'objectif de notre travail est de valoriser la Banque de Développement Local (BDL) dans le cadre de son introduction en bourse, en utilisant deux méthodes : la méthode des comparables et la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF).

Mots clés : Evaluation, Méthode, Valeur, BDL.

Abstract

The evaluation of a company involves determining its value by applying different evaluation methods, each with its own specifics and reasons for being chosen. It is essential to understand the particulars of each method to make an informed choice. Several situations require a company evaluation and diagnosis, such as venture capital, an initial public offering (IPO), and mergers of companies. The objective of our work is to value the Local Development Bank (BDL) in the context of its IPO, using two methods: the comparable method and the discounted cash flow (DCF) method.

Keywords: Evaluation, Method, Value, BDL.

Le marché financier joue un rôle essentiel en permettant aux entreprises d'accéder aux capitaux nécessaires à leur expansion et en contribuant à la croissance économique. Le secteur bancaire, en particulier, est un pilier fondamental de l'économie, facilitant les transactions financières, le crédit, et les investissements.

Dans le contexte économique actuel, l'introduction en bourse (IPO) d'une banque représente un événement majeur pouvant transformer non seulement l'établissement concerné mais aussi l'ensemble du paysage financier du pays. Une évaluation précise de la valeur de la banque avant cette introduction est essentielle pour garantir une transition réussie et maximiser la confiance des investisseurs. Cette étude se focalise sur l'évaluation de la Banque de Développement Local (BDL) dans le cadre de son introduction en bourse, un événement clé pour le secteur bancaire algérien.

En effet, le choix du thème est motivé eu égard à l'importance particulière dans le contexte actuel où l'Algérie cherche à diversifier son économie et à attirer des investissements pour stimuler sa croissance. En facilitant l'accès aux capitaux nécessaires à l'expansion des entreprises, le marché financier algérien peut jouer un rôle crucial dans cette transformation économique. L'introduction récente du Crédit Populaire Algérien (CPA) à la bourse en mars 2024 offre un point de référence précieux pour cette analyse, illustrant les meilleures pratiques et les défis rencontrés lors d'un processus similaire.

L'objectif principal de cette étude est de fournir une évaluation rigoureuse et précise de la valeur de la BDL en utilisant des méthodes d'évaluation reconnues et adaptées aux spécificités du secteur bancaire.

La problématique centrale de ce mémoire se formule comme suit : ***Comment évaluer la Banque de Développement Local (BDL) dans le cadre de son introduction en bourse ?***

Cette problématique soulève plusieurs sous-questions importantes :

- Quels sont les principaux avantages associés à l'introduction en bourse pour une entreprise ?
- Quels sont les facteurs externes et internes impactent-elles la valorisation de la BDL ?
- Comment la méthode des comparables peut être utilisée pour estimer la valeur de la BDL ?
- Comment la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) peut-elle compléter cette évaluation ?

À partir de cette problématique, les hypothèses suivantes ont été formulées :


- H1 : L'introduction en bourse offre plusieurs avantages pour une entreprise, tels que l'accès à des capitaux supplémentaires et une meilleure visibilité.
- H2 : Les facteurs externes analysés à travers le cadre PESTEL et internes analysés à travers la matrice SWOT influencent significativement la valorisation de la Banque de Développement Local (BDL).
- H3 : L'application de la méthode des comparables fournira une estimation pertinente et fiable de la valeur de la BDL, grâce à l'utilisation de multiples ajustés (PER) par régression basés sur des banques similaires de la région MENA.
- H4 : La méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) offrira une évaluation plus détaillée et plus précise de la valeur de la BDL, prenant en compte les spécificités du marché algérien et les projections futures de la banque.

Dans cette étude nous avons utilisé une approche descriptive pour examiner le marché financier et le processus d'évaluation, ainsi qu'une méthodologie analytique et explicative pour valoriser la banque BDL.

Pour répondre de manière précise aux questions évoquées précédemment, notre recherche sera organisée en deux parties.

La première partie théorique se compose de deux chapitres. Le premier chapitre aborde les concepts fondamentaux de l'évaluation et de l'introduction en bourse, en explorant l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers, les opérations d'introduction en bourse et le processus d'évaluation des entreprises. Le deuxième chapitre se concentre sur les différentes méthodes d'évaluation utilisées pour estimer la valeur d'une entreprise, en détaillant l'approche patrimoniale, l'approche des comparables et l'approche prospective.

La partie pratique comprend un chapitre unique structuré en trois sections. La première section présente la BDL, couvrant son historique, sa mission, et une analyse PESTEL et SWOT. La deuxième section évalue la BDL par l'approche des comparables en utilisant le multiple de PER. La troisième section est consacrée à l'évaluation de la BDL par la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) et la pondération des méthodes.



**CHAPITRE 01 : L'introduction en
bourse et processus d'évaluation
d'entreprise**

Introduction

Les marchés financiers jouent un rôle fondamental dans l'économie mondiale en facilitant la mobilisation des ressources financières, en soutenant l'investissement et en contribuant à la croissance économique. Ces marchés permettent aux entreprises et aux gouvernements de lever les capitaux nécessaires à leurs projets, d'optimiser la gestion des risques et de garantir la liquidité des actifs. L'introduction en bourse, en particulier, représente une étape cruciale pour les entreprises cherchant à lever des fonds et à accroître leur visibilité sur le marché. Ce processus permet aux entreprises de vendre des actions au public, ouvrant ainsi de nouvelles opportunités de croissance et de développement, tout en impliquant des responsabilités accrues en matière de transparence et de gouvernance.

Ce chapitre a pour objectif de fournir une compréhension approfondie des marchés financiers et la notion d'introduction en bourse avec ces avantages et inconvénients. Il explore les différents aspects et mécanismes de ces concepts essentiels, depuis l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers jusqu'au processus d'évaluation des entreprises

Ce chapitre sera structuré autour des trois sections suivantes :

- **Section 01** : Généralités sur le marché financiers
- **Section 02** : L'introduction en bourse
- **Section 03** : Processus d'évaluation d'entreprise

Section 01 : Généralités sur le marché financiers

Le marché financier, en tant que plateforme de financement direct, constitue l'interface directe où se rencontrent les acteurs cherchant à investir et ceux en quête de financements à long terme. C'est un écosystème crucial où les entreprises ont l'opportunité de lever des fonds auprès du public, ouvrant ainsi leur capital à une diversité d'investisseurs potentiels. Cette ouverture du capital offre aux entreprises une gamme d'avantages stratégiques, allant de l'accès accru aux ressources financières à la possibilité de réaliser leurs projets de croissance dans des conditions favorables.

1. Définition du marché financier

Le marché financier est un marché de capitaux à long terme qui regroupe l'ensemble des offres et des demandes de capitaux pour la souscription au capital social des entreprises et les placements à long terme.¹

Les marchés financiers sont sur lequel les liquidités sont échangées contre des actifs financiers qui donnent droit à la perception, par leur détenteur, d'une ou de plusieurs sommes d'argent payées par l'émetteur de l'actif. la durée de vie de ces actifs peut être limitée ou non dans le temps²

2. Typologie du marché financier

2.1. Le marché primaire et le marché secondaire

Lorsqu'une entreprise désire être introduite en bourse, elle doit se poser la question pour savoir quel marché va-elle choisir, car chaque marché présente des caractéristiques propres à lui et les conditions d'introduction sont de plus ou moins contraignantes selon le marché choisi.

- **Le marché primaire**

Le marché primaire est consacré à l'émission de nouveaux titres financiers.

Ce marché n'est pas géré par la bourse mais par des intermédiaires financiers qui relient directement les émetteurs aux investisseurs.³

Sur le marché primaire, les entreprises peuvent lever des fonds sans se préoccuper de la cotation, car il n'y a pas de négociation : les titres sont vendus au prix de souscription.

¹ CHOINEL.A & ROUYER.G, « *les marchés financiers : structure et acteurs* », 5ème Edition, Edition collection BANQUE ITB, Paris, 1993.p 36.

² ANTOINE.J & CAPIAU HUART. M.C « *titres et bourses* », 2ème Edition, Edition BOECK, Bruxelles, 1997.P16.

³ DESCHANEL.JP, « *La bourse en clair* », 3eme, éd, éd ELLIPSES, Paris, 2005, p20.

Les émetteurs ont trois possibilités pour vendre leurs titres :¹

- Introduction en bourse.
- Augmentation de capital, avec ou sans droits de souscription pour les actionnaires existants.
- Placement privé, où l'émetteur choisit ses investisseurs.

- **Le Marché Secondaire**

Le marché secondaire concerne l'achat et la vente de titres financiers déjà émis, souvent appelé « marché de l'occasion ». Ce marché ne fournit pas de nouveaux fonds aux entreprises mais offre de la liquidité aux titres émis sur le marché primaire, permettant ainsi aux actionnaires de vendre leurs titres quand ils le souhaitent. Les transactions sur le marché secondaire n'impliquent pas l'émetteur.

Le règlement des opérations peut se faire de deux manières :

- Au comptant, avec livraison et règlement immédiats.
- À terme, avec deux options : le terme ferme (paiement et livraison à une date fixée) ou le terme conditionnel (options de négociation où le règlement et la livraison dépendent de l'exercice des droits d'achat et de vente).²

Tableau N°1 : La différence entre le marché primaire et le marché secondaire.

Designation	Marché primaire	Marché secondaire
Création de titres	Oui	Non
Vendeurs de titres	Entreprises, Etat, collectivités locales....	Investisseurs
Acheteurs de titres	Investisseurs	Investisseurs
Intérêt du marché	Placement de l'épargne en bourse	Placement de l'épargne Liquidité des titres

Source : PEYRARD. J, « la bourse », 3^{eme}. éd, édition Vuibert, Paris, 1995, p56.

2.2. Le marché réglementé et le marché de gré à gré

- **Le marché règlementé**

Selon les règles élaborés par une autorité et approuvées par les régulateurs, les marchés réglementés sont des plateformes où se négocient des instruments financiers standardisés. Contrairement aux marchés de gré à gré, il n'y a pas de négociation directe entre les

¹LESAOUT. E, « Introduction aux marchés financiers », éd Economica, Paris, 2006, p 119.

²LESAOUT.E, Op.cit., p 119

investisseurs, car une chambre de compensation agit comme intermédiaire. Les marchés réglementés sont officiellement reconnus et juridiquement encadrés.¹

- **Le marché de gré à gré**

Les marchés de gré à gré ne sont pas soumis à une réglementation spécifique ni surveillés par une autorité, car l'acheteur et le vendeur traitent directement entre eux², le mode cotation est différent du système en vigueur sur les marchés organisés. Le rôle des teneurs de marché est important. Ils sont chargés de proposer des prix et de les combiner aux ordres reçus. Ils assurent la liquidité pour le titre dont ils ont la charge.

2.3. La segmentation selon l'importance de l'entreprise

- Il se divise en deux compartiments :

2.3.1. Le marché officiel (la cote officielle)

Ce marché est exclusivement accessible aux grandes entreprises, avec des critères d'entrée rigoureux et réglementés.³

Créé en 1983, le Second Marché (SM) est une section réglementée de la Bourse de Paris réservée aux entreprises de taille moyenne démontrant un savoir-faire avéré dans leur secteur d'activité. Elles doivent également présenter un niveau de rentabilité satisfaisant et des perspectives de croissance prometteuses. Souvent des leaders dans leur domaine, ces entreprises font du Second Marché une vitrine attrayante de l'économie française. À la fin de l'année 2002, environ 325 sociétés étaient cotées sur ce marché.⁴

- **Le second marché**

Il permet aux entreprises moyennes en forte croissance d'accéder à la bourse et de faire des appels publics à l'épargne. Dans le cas de ce marché la réglementation a été assouplie et des innovations ont été introduites pour en favoriser le fonctionnement.⁵

Structure d'accueil permanente pour des entreprises de dimension moyenne. Le second marché tire des enseignements de l'expérience malheureuse du compartiment spécial du hors côté.⁶

¹ BESSADI. T, LAIB. T, « Le rôle du marché financier dans le financement des PME : Etude comparative : Algérie, Maroc et Tunisie » mémoire de master en science économique, UMMTO, 2015.p48-49

² Flieriet.M, Simon. Y, « *Bourse et marché financier* »,2eme édition, éd Economica, Paris, 2003, p25.

³ MOURGUES.M « *la monnaie système financier et théorie monétaire* »,3èmeEdition, ECONOMICA, PARIS,1993. P16.

⁴ RAVAZ. G « *l'introduction en bourse : l'expérience des chefs d'entreprise* », GUALINO, PARIS,2003. P44.

⁵ MORGUES.M,1993, Op.cit., P16.

⁶ CHOINEL.A, Op.cit., p44.

2.3.2. Le marché hors cote

Il est peu actif et exigeant ou figurent des valeurs épisodiques et mineurs.¹

Il permet d'attirer vers la bourse le plus grand éventail d'émetteurs de toute taille, et constitue à certains égards des étapes successives possibles dans la carrière d'un titre.²

3. Les acteurs du marché financier

Plusieurs intervenants agissent chaque jour sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficacité, la sécurité et la transparence, dans un cadre réglementé et contrôlé par les autorités de la bourse.

• Les émetteurs

Sur le marché financier, les émetteurs varient en fonction des titres qu'ils émettent. Sur le marché des actions, les principaux émetteurs sont les entreprises privées du secteur industriel et commercial ainsi que les sociétés financières cotées. En revanche, sur le marché obligataire, les principaux émetteurs sont l'État et le secteur public, les institutions financières et les sociétés anonymes.³ Ces émetteurs doivent respecter des règles strictes en matière d'information des investisseurs, d'animation de leurs titres et de procédures.⁴

• Les investisseurs

Il englobe toutes les personnes physiques ou morales, désireuses d'acheter ou de vendre des produits financiers. Ces acteurs se divisent généralement en trois catégories : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.⁵

• Les intermédiaires

Les investisseurs et les émetteurs font appel aux services de professionnels pour intervenir en bourse et acheter ou vendre des titres. Différentes entités agissent comme intermédiaires prestataires de services d'investissement, telles que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (sociétés de bourse, sociétés de gestion de portefeuille). Ces entités peuvent exercer les activités suivantes :⁶

- **Collecte et transmission d'ordres** : Les intermédiaires centralisent les ordres des participants au marché et les transmettent aux passeurs d'ordres.

¹ CHOINEL.A, Op.cit., page 16

² Idem

³ BESSADI. T, LAIB. T, Op. Cit., 2015.p49-50.

⁴ LESAOUT.E, Op.cit., p128.

⁵ Idem, Page127

⁶ LESAOUT.E, Op.cit., p129.

- **Exécution des ordres** : Les intermédiaires ont accès au système informatique du marché et transmettent les ordres des investisseurs à ce système.
- **Compensation** : Les établissements assurent le règlement-livraison, garantissant que les contreparties reçoivent les titres et les paiements dans les délais réglementaires une fois les ordres exécutés.
- **Gestion de portefeuille** : Les sociétés de gestion de portefeuille collectent les fonds des investisseurs et investissent en leur nom dans des titres, en suivant des règles prédéterminées correspondant au profil du client.

4. Les instruments financiers

4.1. Les actions

Les actions sont des titres qui représentent une part de propriété dans une société. Elles sont émises sur le marché financier par la société émettrice afin de collecter des capitaux. Le montant du capital social de la société est proportionnel à l'apport de fonds des investisseurs. Chaque action représente donc une fraction de ce capital social.¹

Une action est un titre financier qui représente la propriété d'une part de la société émettrice. Elle est octroyée en contrepartie d'un apport réalisé à la société, que ce soit lors de sa création ou lors d'une augmentation de capital ultérieure.²

4.1.1. Types d'actions

Il existe plusieurs types d'actions, chacune se distinguant par les différents droits qui y sont associés, (voir le tableau ci-après).

Tableau N° 01 : Typologies d'action

Principales typologies d'actions	
Actions ordinaires.	Les actions représentent une part de propriété dans une entreprise et confèrent un droit de vote.
Actions à dividendes prioritaires.	Les actions donnent droit à une distribution prioritaire des profits ainsi qu'à un dividende plus élevé, mais ne confèrent pas de droit de vote. Elles sont donc moins intéressantes lors des opérations sur titres.
Actions privilégiées.	Les actions représentent une part du capital d'une société, garantissent un dividende annuel fixe et confèrent un droit privilégié sur l'actif en cas de liquidation.

Source : BESSADI.T, LAIB.T, Op.cit., p55

¹ DESCHANEL.JP, Op. Cit., Page25

² LE SAOUT.E, Op.cit., Page36

4.2. Les obligations

4.2.1. Définition

Selon J. Peyrard, « une obligation est un titre de créance qu'une société ou une institution s'engage à rembourser à une échéance déterminée et rémunérée par un intérêt annuel ». ¹

Une obligation est un titre représentant une créance à long terme (plus de 5 ans), contractée par un émetteur auprès d'un ensemble de prêteurs. Les émetteurs d'obligations sont divers : l'État, les entreprises publiques ou privées, ainsi que les collectivités locales, peuvent émettre des obligations pour se financer.

4.2.2. Les caractéristiques d'une obligation

Ces caractéristiques influencent les performances et la performance globale, il est donc important de les connaître. Les principaux facteurs à considérer lors de l'évaluation de leur qualité sont :

- **Le prix d'émission**

Il correspond au prix auquel l'obligation est vendue sur le marché primaire.

- **La date de souscription et de jouissance**

La date de souscription correspond à la date à laquelle le prix d'émission est versé à l'emprunteur, tandis que la date de jouissance est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir. Ces deux dates sont souvent proches mais ne sont pas identiques.

- **La durée de l'emprunt ou « maturité »**

La maturité correspond à la durée de l'emprunt. L'emprunt se termine le jour de la date d'échéance, qui est spécifiée dans le contrat liant l'émetteur au souscripteur. ²

- **Le taux facial ou nominale**

Le taux d'intérêt nominal, ou taux du coupon, représente la rémunération versée et sert à calculer le montant des intérêts payés. ³

$$\text{Coupon} = \text{Taux facial} \times \text{Valeur nominal}$$

- **Le taux d'intérêt actuariel**

Il indique le rendement à l'échéance d'une obligation et constitue le meilleur moyen de comparer deux titres. Ce calcul actuariel du taux d'intérêt prend en compte tous les facteurs susceptibles d'affecter le rendement d'une obligation : éligibilité du coupon et dates de paiement, primes

¹ PEYRARD. J, « la bourse », 3eme éd, éd : Vuibert, Paris, 1995, p28.

² LE SAOUT.E, Op.cit., Page32,33.

³ Idem.

d'émission ou de remboursement, et réinvestissement ou non du coupon. Cependant, ce calcul ne s'applique qu'aux obligations à taux fixe, car il nécessite le rendement sur toute la durée de vie du titre.

4.2.3. Les différentes catégories d'obligations

Il existe une grande diversité d'obligations, qui diffèrent notamment par leurs échéances, leurs modes de remboursement et la nature de leur taux d'intérêt (fixe ou variable).

- **Les obligations à taux fixe**

Ce sont des obligations classiques. Le taux d'intérêt, déterminé au moment de l'émission et appelé taux nominal ou taux facial, reste inchangé pendant toute la durée de vie de l'emprunt obligataire.¹

- **Les obligations à taux variable**

Les obligations à taux variable sont émises à un taux qui fluctue en fonction d'un indice de référence, connu peu de temps avant le détachement du coupon. Cela permet d'éviter les fluctuations de cours dues aux évolutions des taux d'intérêt.² Les obligations à coupon zéro

- **L'obligation zéro-coupon**

L'obligation zéro-coupon est une obligation qui ne verse qu'un seul flux à maturité, composé des intérêts et du remboursement du capital. Le prix d'émission de ce type d'obligation est inférieur à sa valeur nominale.

- **Les obligations indexées**

Les obligations indexées sont des obligations dont le montant des coupons et la valeur de remboursement sont indexées en fonction de l'évolution d'un indice de prix.

- **Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT)**

Les OAT sont des emprunts à long terme émis par l'État, remboursables in fine, avec des maturités variant de 5 à 50 ans.

- **Les obligations hybrides**

Ce sont des titres possédant des caractéristiques à la fois des obligations et d'autres actifs financiers.

¹ PILVERDIER J, « *Le marché boursier* », édition Economica, Paris, 2002., p43.

² PEYRARD. J. Op.cit., p31.

- **Les obligations convertibles en actions** : Comme leur nom l'indique, les obligations convertibles (OC) peuvent être converties en actions de la société émettrice selon une parité et des délais fixés dans le contrat d'émission.
- **Les Obligations Remboursées en Actions (ORA)** : Le remboursement de ces obligations ne peut se faire qu'en actions, transformant ainsi la dette en capitaux propres. Contrairement aux obligations convertibles, les ORA sont obligatoirement converties en actions.
- **Les Obligations Echangeables en Actions (OEA)** : Une obligation échangeable en actions est émise par une société et remboursable en actions d'une autre société dans laquelle l'émetteur détient une participation.

5. Le rôle du marché financier

Quels que soient les avis divergents sur cette question, il est indéniable que le rôle des marchés financiers a considérablement évolué au cours des vingt dernières années, au point que leur fonction est désormais primordiale.

Contribuer au financement des activités économiques et favoriser la croissance en facilitant la rencontre entre l'offre et le besoin de financement.

Parfois perçu comme secondaire par rapport à certains développements d'activités, le rôle des marchés financiers est en réalité bien plus complexe et diversifié que ce que pourrait laisser entendre l'expression "*lieu de négociation des valeurs mobilières*". En effet, ils contribuent à façonner les réformes de prix, à rendre publiques les entreprises ou les collectivités émettrices en transférant leur propriété et en organisant leur gouvernance. De plus, ils fournissent une monnaie d'échange universelle lors des opérations de fusion, de cession et de croissance externe. Il est essentiel d'analyser précisément ces multiples fonctions, car cela permet de comprendre l'évolution des marchés, d'expliquer les raisons de leur développement et de jeter un éclairage sur leurs perspectives de changement.

Section 02 : L'introduction en bourse

La bourse joue un rôle crucial dans les économies des pays industrialisés en permettant aux entreprises privées et publiques, aux collectivités publiques, et à l'État de se procurer des capitaux pour leurs investissements. Elle a fait l'objet de réformes en termes d'organisation et de fonctionnement.

1. Notion d'introduction en bourse

L'introduction en bourse consiste à accéder pour la première fois à un marché de capitaux et à obtenir une cotation publique, représentant une étape majeure dans la vie d'une entreprise. Elle offre de réelles opportunités et de nombreux avantages. L'introduction en bourse peut se faire de plusieurs manières :

- La cession d'actions, ou offre publique de vente, d'une fraction du capital de l'entreprise ;
- L'émission de nouvelles actions souscrites par de nouveaux actionnaires suite à une augmentation du capital ;
- L'émission d'un emprunt obligataire auprès des institutionnels et/ou du grand public.

2. Avantages et inconvénients de l'introduction en bourse

L'introduction en bourse d'une entreprise est un excellent moyen de mobiliser le personnel autour d'un objectif commun : réussir l'introduction et assurer l'évolution constante du cours de l'action. Le désir de notoriété est souvent la principale motivation des entreprises s'introduisant en bourse. La publicité autour de cette opération est importante, et la cotation en bourse assure à l'entreprise une visibilité permanente.

L'introduction en bourse marque donc la première cotation des actions d'une société sur un marché. Cette opération permet aux entreprises ou à leurs actionnaires de se procurer des capitaux, facilitant ainsi le financement des entreprises en collectant des fonds auprès des épargnants. Dans la plupart des cas, les sociétés procédant à une introduction en bourse réalisent une augmentation de capital en vendant des actions nouvellement créées et en conservant les fonds collectés pour financer leur croissance.

Pour les investisseurs attentifs aux introductions en bourse, il est clair que les raisons de ces introductions varient selon les sociétés. L'introduction en bourse n'est pas un objectif en soi et ne s'improvise pas. Elle a une raison plus ou moins objective et claire, nécessitant une restructuration du groupe, une réorganisation interne, et une politique de communication externe. Cela nous conduit à examiner les avantages et les inconvénients d'une introduction en bourse.

2.1. Avantages

Les avantages peuvent être définis comme l'ensemble des atouts, privilèges et profits dont bénéficient les entreprises intégrant la bourse ainsi que tous ses acteurs. L'introduction en bourse présente plusieurs avantages pour l'entreprise émettrice :

- Diversification des possibilités de financement ;
- Assurance de la mobilité du capital ;
- Garantie de la pérennité de l'entreprise ;
- Facteur de mobilisation interne ;
- Accroissement de la notoriété.

• Diversification et multiplicités des sources de financement

L'introduction en bourse permet d'accéder à de nouvelles sources de financement plus importantes que l'emprunt bancaire. Grâce à la cotation, la société peut facilement obtenir des capitaux frais pour financer des projets d'envergure dépassant la capacité d'autofinancement des bailleurs de fonds, en faisant appel public à l'épargne et en renforçant ainsi ses fonds propres. Elle permet également à l'entreprise d'acquérir des participations dans d'autres sociétés en utilisant ses titres cotés comme moyen de paiement, favorisant ainsi la croissance externe.

De plus, en diversifiant ses sources de financement, l'entreprise augmente son pouvoir de négociation avec les banques et les organismes de crédit, ce qui peut lui permettre de lever des fonds à moindre coût.

• Assurer la mobilité du capital

L'introduction en bourse facilite la liquidité des investissements pour les actionnaires, leur permettant de vendre leurs actions à tout moment et de trouver des acheteurs à un prix déterminé par le marché. Cette flexibilité est particulièrement avantageuse car il est souvent difficile de trouver des acheteurs en dehors du marché boursier et de négocier le prix des actions non cotées. Cette facilité de vente permet aux actionnaires minoritaires de se retirer rapidement de l'entreprise sans compromettre sa stabilité financière.¹

• Garantir la pérennité de l'entreprise

Ce problème est particulièrement pertinent dans les entreprises familiales. En effet, les actionnaires de la deuxième génération font face à un dilemme : soit ils souhaitent conserver le contrôle de l'entreprise et doivent alors s'acquitter de lourds droits de succession, auquel cas la

¹ BERTRAND. J, « *L'introduction en bourse* », édition presses universitaires de France, Paris, 1996.p06.

cotation en bourse facilite le paiement de ces droits. L'actionnaire familial peut vendre jusqu'à 49 % de ses actions pour régler ces frais, tout en gardant le contrôle de l'entreprise. Soient-ils préférés se désengager de la société, et dans ce cas, la cotation en bourse permet une vente facile de leurs actions, désormais liquides, à un prix déterminé par le marché.

Ainsi, la cotation en bourse simplifie les problématiques de succession, permettant à la nouvelle génération ou à des investisseurs externes de poursuivre l'activité de l'entreprise lorsque les anciens dirigeants se retirent.¹

- **Facteur de mobilisation interne**

L'introduction en bourse nécessite un haut niveau de fiabilité, de transparence et une communication proactive avec les investisseurs actuels et potentiels. Cela pousse l'entreprise à instaurer un système de contrôle efficace et une gestion performante, des changements positifs qui renforcent sa solidité.

En outre, l'introduction en bourse favorise la cohésion et la mobilisation du personnel et des cadres de l'entreprise. Cette dynamique interne devient un moteur de performance et de croissance accrue.

- **Accroître la notoriété**

L'introduction en bourse renforce la notoriété d'une entreprise en la faisant mieux connaître du grand public et en augmentant la réputation de ses produits. Cela modifie les relations de l'entreprise avec ses clients, ses fournisseurs, ses partenaires financiers et ses employés, lui conférant un prestige et une crédibilité accrues.

Les médias et la presse financière parlent de l'entreprise, augmentant ainsi sa visibilité dans les milieux industriels et auprès du grand public. Cette crédibilité financière accrue facilite l'accès à de nouveaux capitaux, et la publicité générée stimule l'activité commerciale.²

Cependant, l'introduction en bourse comporte aussi des inconvénients. La procédure est lourde, complexe et coûteuse. Il est donc crucial de présenter un projet de développement solide, démontrant des perspectives de croissance réelles en termes de parts de marché, de chiffre d'affaires et de résultats.

¹ BERTRAND. J, Op.cit., p07-08.

² Idem, p14.

2.2. Les inconvénients

L'introduction en bourse impose aux dirigeants d'une entreprise plusieurs contraintes significatives, souvent perçues comme des obstacles. L'une des principales réticences réside dans les coûts associés à l'ouverture du capital. Ces coûts peuvent être antérieurs à l'introduction (coûts de restructuration nécessaires pour préparer l'introduction en bourse), liés à l'introduction elle-même (frais de communication interne et rémunération des intermédiaires financiers), ou postérieurs à l'introduction (coûts liés à la sous-évaluation des actions).

• Les frais préalables à l'introduction

« Ces coûts sont liés à diverses opérations préalables de nature très variée, telles que des études ou des coûts de restructuration (augmentation de capital, apports, aménagements juridiques, etc. ». ¹

Ils varient considérablement d'une entreprise à l'autre, car ils concernent toutes les modifications jugées nécessaires par l'entreprise ou les introducteurs dans les domaines juridiques, économiques, comptables et organisationnels. Cela peut inclure la modification de la forme juridique de l'entreprise, la création d'une filiale de verrouillage du capital pour éviter les opérations hostiles (comme la création d'un holding non coté qui contrôlera une société cotée), la division des titres, le perfectionnement des procédures de contrôle des comptes et la mise en place d'un service de communication financière.

• Les frais liés à l'introduction

Les frais associés à l'introduction en bourse peuvent se diviser en plusieurs catégories :

- La rémunération des intermédiaires, tels que les banques et les sociétés de bourse.
- Les frais liés à l'utilisation des moyens de communication.
- Les autres coûts à la charge de l'entreprise, comme les frais de publicité légale.

• Les frais postérieurs à l'introduction

Une fois introduite en bourse, la société devra répondre à de nouvelles obligations d'information et de contrôle des comptes, qu'elle n'avait pas auparavant. Ces exigences entraînent des coûts supplémentaires qu'il ne faut pas négliger et qui doivent être pris en compte lors de l'évaluation des frais d'introduction en bourse. ²

¹ BERTRAND. J, Op.cit., p53.

² Idem, p54-55.

3. Procédures d'introduction en bourse

L'introduction en bourse est une étape cruciale dans la vie d'une entreprise, nécessitant une préparation minutieuse et la mise en œuvre de diverses mesures préalables.

Le choix de la procédure dépend des conditions du marché, de l'ampleur de l'opération et des caractéristiques de l'entreprise émettrice. L'introduction en bourse peut se faire par la mise sur le marché d'actions existantes, cédées par des partenaires qui se retirent du capital, ou par l'émission de nouvelles actions dans le cadre d'une augmentation de capital. Deux types de procédures d'introduction peuvent être utilisées conjointement.

Il existe trois principales voies d'introduction en bourse :

- Les offres publiques
- Procédure ordinaire (*cotation directe*)
- Augmentation de capital (offre publique de souscription)

3.1. Les offres publiques

L'offre publique est une procédure par laquelle une société propose directement et publiquement aux actionnaires d'une autre société d'acquiescer les titres qu'elle met sur le marché à un prix déterminé.

3.1.1. Offre Publique de Vente (OPV)

Cette procédure permet de mettre une certaine quantité de titres à disposition du public à un prix déterminé à l'avance.¹

Ainsi, le public connaît le prix de l'action, ce qui évite des prix trop élevés lors de l'introduction.

3.1.2. Offre Publique d'Achat (OPA)

Cette procédure permet de prendre le contrôle d'une société cotée en offrant aux actionnaires de racheter leurs actions à un prix supérieur à celui du marché. Cette opération peut être effectuée avec ou sans l'accord de la société cible.

• Caractéristiques des OPA

- **Durée de validité de l'offre** : Fixée à l'avance, elle varie généralement jusqu'à huit semaines. Pendant cette période, les actionnaires souhaitant vendre leurs actions transmettent leurs ordres. La société de bourse centralise les titres offerts. Les ordres peuvent être révoqués à tout moment, sauf durant les neuf jours précédant la clôture.

¹ BERTRAND. J, Op.cit., p67.

- **Prix d'achat proposé :** Ce prix est supérieur au cours de la bourse, incluant une « prime de contrôle » pour permettre à l'acquéreur de prendre le contrôle de la société. Le montant de cette prime varie selon les sociétés.
- **Nombre de titres demandés :** Le nombre nominal de titres sollicités doit être précisé. Ce nombre dépend des possibilités financières de l'acquéreur, de ses objectifs, et de la répartition du capital de la société cible. Il peut être inférieur à 10 % du capital de la société cible. L'OPA réussit si le nombre minimum de titres est obtenu.

Les résultats de l'OPA sont rendus publics dans un avis à la cote officielle.

- Si le nombre d'actions présenté est inférieur à la quantité demandée, l'OPA est annulée.
- Si le nombre d'actions présenté est supérieur à la quantité demandée, l'OPA est réussie. L'acquéreur peut acheter la totalité des titres déposés au-delà du minimum requis.

3.1.3. Offre Publique d'Echange (OPE)

Cette procédure permet à une société de prendre le contrôle d'une autre société cotée en proposant aux actionnaires des nouveaux titres en échange de leurs actions. Ces titres peuvent être des actions existantes ou créées spécifiquement pour l'OPE. Le déroulement de cette opération est similaire à celui de l'OPA.¹

3.1.4. Offre Publique de Retrait (OPR)²

Une société peut lancer une offre publique de retrait lorsqu'un même actionnaire détient plus du tiers du capital. Lorsqu'un actionnaire ou un groupe majoritaire détient plus de 95 % du capital, tout actionnaire minoritaire peut exiger le lancement d'une OPR, qui peut prendre la forme d'une OPA ou d'une OPE. Cette opération permet de radier la société de la cote.

3.2. Procédure ordinaire

Dans cette procédure, un prix de cession et la quantité de titres à mettre sur le marché sont publiés dans le bulletin de la cote quelques jours avant la date prévue pour l'introduction. Cette méthode est parfois appelée "mise à disposition" car les actionnaires vendeurs mettent leurs titres à disposition des intermédiaires pour cession sur le marché.³

3.3. Augmentation de capital

Ce mode de transfert consiste pour une entreprise à augmenter son capital social par l'émission de nouvelles actions via le marché primaire, par appel public à l'épargne. La première cotation

¹ JOSETTE PEYARD. « *La bourse* », troisième édition, Paris, 1995, p52.

² Idem, p53.

³ PILVERDIER J, Op.cit., p43.

de ces actions se fait sur ce marché, et les opérations ultérieures se déroulent en bourse. Cette méthode représente une source principale de fonds propres externes, renforçant ainsi la situation financière de l'entreprise.

4. Conditions d'introduction en bourse d'Alger

- **Marché principal**

- La société doit être organisée sous formes de sociétés par actions (SPA).
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions (500.000.000 DA).
- Publier des états financiers certifiés des trois exercices précédents celui au cours duquel la demande d'admission est présentée.
- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autres que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.
- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
- La société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle de la société.
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert des titres.
- Régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être repartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.¹

- **Marché obligataire**

- Sont considérés comme titres de créances les obligations, les obligations convertibles et les titres de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital.

¹ <https://www.sgbv.dz>, SGVB, la bourse d'Alger les conditions d'admission, consulté le 21/04/2024, à 18 :55.

- L'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA), le jour de l'introduction.¹

- **Les marchés petits et moyens entreprises (PME)**

Des modifications règlementées ont porté également sur les conditions d'admission ce qui a été concrétisé par un assouplissement des conditions d'éligibilité plus ou moins rigoureuses et auxquelles les PME n'ont pas toute latitude de répondre ainsi la PME doit :

- Avoir le statut de sociétés par action (SPA) et doit être désigné pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé « promoteur en bourse ».
- Ouvrir son capital à un niveau minimum de 10% au plus tard le jour de l'introduction.
- Diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction.
- Publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB. Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.²
- Toutes fois, conditions ne s'appliquent pas pour une société en cours de constitution par appel public à l'épargne.

¹ <https://www.sgbv.dz/>, SGVB, la bourse d'Alger les conditions d'admission, consulté le 21/04/2024, à 19 :00

² <https://www.sgbv.dz/>, SGVB, la bourse d'Alger les conditions d'admission, consulté le 21/04/2024, à 19 :05.

Section 03 : Processus d'évaluation d'entreprise

L'évaluation d'une entreprise suit une procédure composée de plusieurs étapes, chacune nécessitant des outils et des techniques spécifiques pour assurer le bon déroulement de cette mission. Ce processus rigoureux varie en complexité selon la taille de l'entreprise, le secteur d'activité et le mode de consolidation des filiales au sein d'un groupe. La valeur finale obtenue d'une entreprise est le résultat de ce processus formalisé. Bien que les détails puissent varier, les principes et la méthodologie générale restent assez constants. On peut ainsi distinguer sept étapes clés indispensables pour mener à bien une mission d'évaluation.

1. Les étapes du processus d'évaluation d'entreprise**1.1. La collecte d'information**

Cette étape consiste à rassembler toutes les informations disponibles sur l'entreprise à évaluer, que ce soit à l'interne ou à l'externe. Cela inclut des données publiques (comptes publiés, rapports de gestion) et des données privées (notes d'analystes financiers, études sectorielles). Ces informations, qu'elles soient comptables, financières, juridiques ou fiscales, constituent la base de toute évaluation d'entreprise et peuvent concerner des événements passés ou des prévisions futures. Le tableau ci-dessous présente les principales données à recueillir pour l'évaluation d'une entreprise.

Tableau N° 03 : Principales informations à collecter

Informations chiffrées	Informations qualitative
- Etats financiers des trois dernières années : bilan, compte de résultat, annexe et tableau des flux de trésorerie.	- Organisation de l'entreprise.
- Rapports des commissaires aux comptes.	- Méthodes de management.
- Méthode d'amortissement des immobilisations.	- Stratégie du chef d'entreprise.
- Tableaux d'amortissement.	- Compétence des salariés.
- Répartition du capital social.	- Etat du matériel.
- Liste des rémunérations des différents salariés.	- 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, ...).

Source : DUPLAT, C-A. « Evaluer votre entreprise ». Vuibert, Paris : 2007, P.40.

1.2. Élaboration du diagnostic d'entreprise

Sur la base des informations collectées, un diagnostic d'entreprise peut être établi. Ce diagnostic a pour objectif de comprendre le modèle d'affaires de l'entreprise d'un point de vue stratégique et financier.

1.2.1. Diagnostic financier

Établir un diagnostic financier consiste à analyser la situation passée, présente et future d'une organisation. C'est également un outil d'analyse dynamique permettant de préparer divers documents pour anticiper les besoins de financement futurs de l'organisation.¹

Le diagnostic financier identifie les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise à long terme, analyse sa structure de financement et évalue sa solidité financière. Il doit répondre à des questions concernant la solvabilité de l'entreprise, ses performances, sa croissance et les risques qu'elle encourt. L'objectif est d'analyser les déterminants de la performance économique et financière à long terme.²

Tableau N° 04 : tableau d'analyse financière

Orientations de l'analyse	Méthodes et outils utilisés par l'analyste
Étude de l'équilibre Financier et du risque de faillite.	Analyse du bilan et des tableaux de flux financiers (bilan comptable, financier) (FR, BFR, TN) <ul style="list-style-type: none">• Relation de trésorerie• Ratios
Etude des performances financiers	Analyse du compte de résultat <ul style="list-style-type: none">• Mesure des soldes de gestion (marge commerciale valeur ajoutée ...)• Analyse des ratios (solvabilité, liquidité)• Évolution de l'effet du volume d'activité sur les Résultats.

Source : élaboré par nous-mêmes.

1.2.2. Diagnostic stratégique

Le diagnostic stratégique a pour but d'étudier l'environnement externe et les conditions de développement de l'entreprise sur son marché en utilisant le « *business model* ».³

¹ SIMON PARIENTE, « *Analyse financière et évaluation d'entreprise* », édition Pearson, Paris, 2013, p217.

² PALARD, J-E., IMBERT, « *Guide pratique d'évaluation d'entreprise* », Eyrolles, Paris, 2013, p83.

³ Idem, p84-85.

Il évalue la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités et les menaces présentes sur son marché, et caractérise ses forces et ses faiblesses. Parmi les outils de diagnostic stratégique, on peut citer : l'analyse SWOT, la matrice BCG, les cinq forces de Porter, etc.

- Ce diagnostic se réalise en deux étapes : un diagnostic externe et un diagnostic interne.¹

Le diagnostic externe se concentre principalement sur l'analyse du marché et de l'environnement de l'entreprise.

Le diagnostic interne vise à comprendre le fonctionnement de l'entreprise et à identifier les domaines d'activités où elle souhaite se développer. Il s'intéresse notamment au système de production, aux investissements et à la stratégie de distribution.

1.3. Choisir une méthode d'évaluation

L'évaluateur doit choisir parmi différentes méthodes d'évaluation celles qui seront retenues pour valoriser l'entreprise et justifier également celles qui seront écartées. Le choix des méthodes dépend de plusieurs éléments :

- **L'information disponible** : Certaines informations peuvent être difficiles à obtenir, notamment celles concernant d'autres entreprises du même secteur. Par exemple, si les informations ne sont pas disponibles, la méthode des comparables ne pourra pas être choisie.
- **L'objectif de la valorisation** : Le choix de la méthode est aussi influencé par l'objectif de l'évaluation. Par exemple, une entreprise qui souhaite augmenter son capital par une introduction en bourse peut opter pour la méthode d'actualisation des dividendes. Cette méthode, basée sur les flux de trésorerie versés aux actionnaires, peut attirer des investisseurs en mettant en avant la politique de dividendes de l'entreprise.
- **La taille de l'entreprise** : En général, la valeur d'une petite entreprise se rapproche de celle de son patrimoine. En revanche, pour une grande entreprise, la valeur est souvent liée à sa rentabilité, à la capitalisation d'une mesure de résultat, etc.
- **La possibilité de faire des prévisions sur l'activité** : Certaines méthodes nécessitent des prévisions et ne peuvent être utilisées que si ces prévisions sont possibles. Par exemple, une entreprise possédant un système de prévisions cohérent et pertinent pourra envisager une approche fondée sur les flux de trésorerie actualisés (DCF).

¹ PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p84-85.

Ce double diagnostic, préalable à toute évaluation, est crucial car il conditionne le choix de la méthode d'évaluation. Dans ce chapitre, nous développerons les quatre méthodes les plus couramment utilisées :

- **L'approche patrimoniale** : Fondée sur la réévaluation des actifs et le calcul de la rente de goodwill.
- **La méthode analogique** : Basée sur les multiples de sociétés ou de transactions comparables.
- **La méthode actuarielle** : Fondée sur l'actualisation des dividendes au coût des capitaux propres ou l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (cash-flow) au coût du capital.

Le choix de la méthode dépend de plusieurs facteurs : les caractéristiques de l'entreprise, l'objectif des repreneurs et l'horizon d'investissement. Ce choix dépend également de la disponibilité des données et des conditions de marché au moment de l'évaluation.¹

1.4. Élaboration d'un business plan

Avant de procéder à l'évaluation d'une entreprise, il est important de considérer ses perspectives de croissance et de rentabilité. L'établissement de prévisions financières est indispensable pour l'évaluation.²

De nombreuses méthodes prennent en compte les perspectives futures de l'entreprise, qui concernent tous les éléments financiers : ses résultats, ses besoins financiers et ses ressources financières.

L'ensemble des prévisions financières de l'entreprise est souvent appelé business plan. Le travail de l'évaluateur consiste à utiliser ces informations pour construire des états financiers prévisionnels de l'entreprise à valoriser.

Selon Moschetto (2005), le business plan doit être à la fois synthétique, clair et crédible. Il s'agit avant tout d'un outil de communication qui doit remplir trois objectifs :

- Assurer la communication entre la direction, les principaux associés et les futurs repreneurs.
- Renforcer la crédibilité auprès des apporteurs de capitaux (banques, investisseurs potentiels) grâce à une série d'états financiers prévisionnels chiffrés.

¹ PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p78.

² Idem, p118.

- Promouvoir le dialogue interne avec les principales directions opérationnelles de l'entreprise afin de donner du sens à l'action.

1.5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

En fonction des méthodes d'évaluation choisies, 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 d'évaluation.

Tableau N° 05 : Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes 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.

Source : Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p122.

1.6. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur

L'évaluateur présente les résultats de ces calculs sous forme de synthèse, restituant non pas une valeur unique, mais un intervalle de valeur. Pour mesurer la sensibilité de la valeur de l'entreprise aux différentes hypothèses et paramètres, une analyse de sensibilité est réalisée.¹

1.7. La négociation du prix

Si l'évaluation a pour objectif une transaction entre deux parties, la dernière étape consiste en une négociation de prix entre l'acheteur et le vendeur. Le prix final dépendra de nombreux paramètres, tels que le rapport de force entre le vendeur et l'acheteur, la motivation des parties, ainsi que leur pouvoir et capacité de négociation.

¹ PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p124.

Conclusion

En conclusion, ce chapitre avait pour objectif de fournir une compréhension approfondie du fonctionnement des marchés financiers et des processus d'introduction en bourse. Nous avons défini et expliqué l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers, les différents types de marchés, les acteurs principaux et les rôles qu'ils jouent dans l'économie. Ensuite, nous avons examiné le processus d'introduction en bourse, en détaillant les étapes préparatoires, les avantages, inconvénients de cette démarche, et les conditions d'admission à la bourse d'Alger. Enfin, nous avons exploré le processus d'évaluation des entreprises.

Les informations présentées montrent que les marchés financiers sont essentiels pour la mobilisation des ressources économiques, permettant de lever des fonds, gérer les risques et assurer la liquidité des actifs. L'introduction en bourse offre des opportunités de croissance et de visibilité, tout en exigeant une transparence accrue. L'évaluation d'entreprise est cruciale, influençant la perception des investisseurs.

Les implications pratiques sont nombreuses : une bonne compréhension des marchés financiers aide à prendre des décisions stratégiques et renforce la stabilité du système financier. Ce chapitre pose ainsi les bases nécessaires pour comprendre les dynamiques des marchés financiers et les processus d'introduction en bourse.

Le prochain chapitre approfondira les méthodes d'évaluation d'entreprise, détaillant les approches ; patrimoniale, comparables et prospective, complétant ainsi la base théorique.



**CHAPITRE 02 : METHODES
D'EVALUATION D'ENTREPRISE**

Introduction

Il existe plusieurs méthodes d'évaluation d'entreprise, chacune offrant une perspective différente, plus ou moins pertinente selon la taille de l'entreprise, son secteur d'activité, sa situation financière, sa rentabilité et ses perspectives d'évolution. Le choix de la méthode d'évaluation dépend des caractéristiques, du type, du domaine et des objectifs de l'entreprise. On distingue principalement trois grandes approches couramment utilisées : l'approche patrimoniale, l'approche comparable et l'approche prospective. L'approche patrimoniale repose sur la réévaluation des actifs en soustrayant l'ensemble des dettes et provisions. L'approche comparable, ou analogique, est fondée sur les multiples de sociétés ou de transactions comparables, valorisant une entreprise par comparaison avec d'autres entreprises présentant des caractéristiques similaires (domaine d'activité, taille, maturité, effectifs, etc.). Enfin, l'approche prospective vise à valoriser les actifs en fonction de la valeur actuelle des flux futurs de rentabilité qu'ils génèrent, partant du principe que la valeur de l'entreprise réside dans sa capacité à générer des flux de rentabilité futurs. Chacune de ces méthodes a ses propres avantages et inconvénients et se base sur des données comptables spécifiques, qui seront détaillées dans les sections suivantes de ce chapitre :

- **Section 01** : L'approche patrimoniale
- **Section 02** : L'approche des comparables
- **Section 03** : L'approche prospective

Section 01 : L'approche patrimoniale

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui ont un caractère historique plutôt que prévisionnel. Ces méthodes sont principalement basées sur le patrimoine de l'entreprise. Elles adoptent une approche statique, contrairement aux approches prévisionnelles ou prospectives qui se fondent sur l'estimation des flux futurs de bénéfices, de dividendes ou de cash-flows de l'entreprise.¹

Cette approche part du bilan et compare ce que l'entreprise possède (actif) à ce qu'elle doit (passif).

Dans cette section, nous aborderons les méthodes patrimoniales couramment utilisées :

- La méthode de l'actif net comptable ;
- La méthode de l'actif comptable corrigé « ANCC » ;
- La méthode du Good Will (méthode appelée hybride : qui tient compte du passé de l'entreprise et son futur).

1. La méthode de l'ANC

1.1. L'actif net comptable (ANC)

1.1.1. Définition

Selon VIZZAVONA, La méthode de l'actif net comptable « consiste à établir la valeur de l'entreprise en se basant sur sa situation nette ».² C'est la méthode d'évaluation la plus ancienne, la plus couramment utilisée en pratique et la plus rapide à mettre en œuvre. Dans cette méthode, les actifs sont évalués à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire leur valeur historique plutôt que leur valeur actuelle.

Cela peut ne pas refléter la véritable valeur de l'entreprise, ce qui constitue une limitation de cette méthode. « *L'actif net comptable est essentiellement une notion comptable et juridique sans nécessairement de signification économique, et peut être sujette à remise en question en cas de changement de normes* ».³

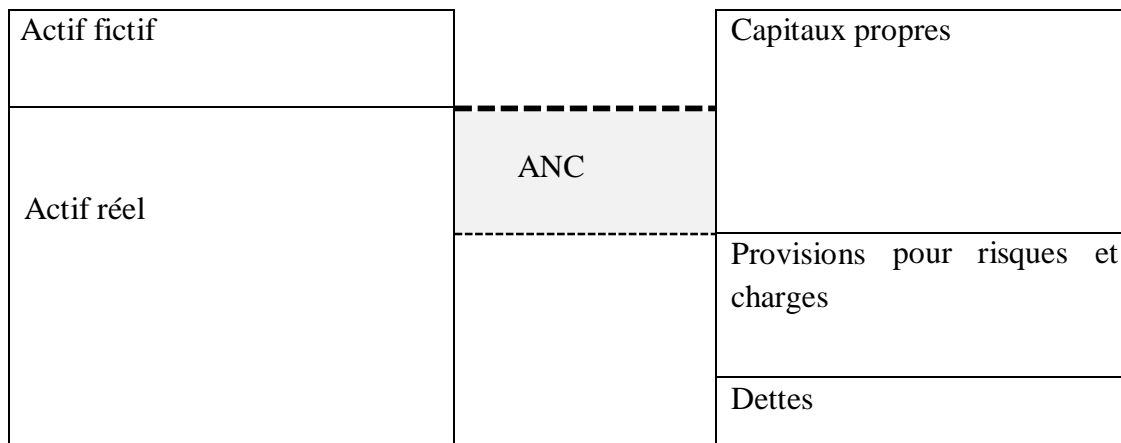
Il correspond à la différence entre l'ensemble des actifs réels en valeurs comptable et l'ensemble des dettes réelles.

¹ TCHEMENIE : « *évaluation des entreprises* », édition Economica, 2003, paris, p8.

² VIZZAVONA.P « *Evaluation des entreprises* » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, Algérie, 1999., p4.

³ PANSARD.J. F et PREAU.P, « *les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise* », Revue Convergence n°6, novembre, Paris, 2012., p5.

Schéma N°03 : La notion de l'ANC



Source : PALOU. J-M, « *Les méthodes d'évaluation d'entreprise* », groupe revue fiduciaire, Paris, 2003, p 34.

1.1.2. Calcul de l'ANC

L'Actif Net comptable de l'entreprise peut être calculé de deux façons différentes :

Actif Net Comptable = Actif réel - Dettes et provision pour risques et charges.
Actif Net Comptable = Capitaux propres – Actifs fictifs.

Sources : PALOU. J-M, « *Les méthodes d'évaluation d'entreprise* », groupe revue fiduciaire, 2003, paris, p34.

D'après le nouveau système comptable financier, les réévaluations se font avant la clôture de l'exercice financier, ce qui permet de calculer directement l'actif net comptable à partir du bilan certifié de fin d'année. Le calcul de l'actif net comptable s'effectue comme suit :

$ANC = \sum \text{Actifs} - \sum \text{Passifs}$

1.2. L'actif net comptable corrigé (ANCC)

1.2.1. Définition

Cette technique cherche à corriger les insuffisances de la méthode de l'actif net comptable. Elle nécessite de réévaluer chaque poste d'actif et de passif selon leur valeur de remplacement, d'usage et de revente.

La réévaluation des actifs peut mettre en évidence des plus-values ou des moins-values sur des actifs existants et peut aussi révéler des actifs immatériels additionnels comme des brevets, des marques ou des clientèles.

Quant au passif, cette réévaluation inclut la prise en compte des risques non provisionnés, ainsi que des impôts différés et des impôts latents sur les plus-values.¹

D'après Philippe De La Chapelle, l'opération consiste à ajuster, à partir du dernier bilan connu, les valeurs comptables initiales (valeurs historiques) des actifs et, si nécessaire, des passifs externes pour les aligner sur leurs valeurs marchandes actuelles. Ce faisant, on révèle les gains ou pertes latents, influençant ainsi proportionnellement la valeur des capitaux propres.²

Emmanuel Tchameni explique que l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) représente l'actif net comptable ajusté pour tenir compte des variations économiques et financières qui affectent les évaluations de certains éléments du bilan, comme les implications fiscales, la sous-évaluation des actifs immobilisés ou les impôts différés.³

La méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) repose sur les informations comptables relatives au patrimoine de l'entreprise à évaluer. La valeur de l'entreprise est déterminée par la totalité des composants du patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient comptabilisés ou non, et est exprimée en valeur actuelle à la date de l'évaluation.⁴

1.2.2. Le calcul de l'ANCC

- Il existe deux méthodes de calcul pour obtenir l'ANCC :

L'Actif Net Comptable (ANCC) représente la somme des capitaux propres tels qu'ils sont enregistrés dans les comptes, ainsi que des ajustements effectués sur les valeurs comptables pour les aligner sur les valeurs réelles.

$$\text{ANCC} = \text{les capitaux propres} + \text{les plus-values} - \text{les moins-values} - \text{l'actif fictif}$$

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

$$\text{ANCC} = \text{l'actif réel corrigé} - \text{les dettes réelles}$$

Avec :

$$\text{l'actif réel corrigé} = \text{l'actif réel} + \text{les plus-values} - \text{les moins-values}$$

¹ MADAME AMIAR-DOUADI LILA : polycopie du cours fusion-acquisition et ingénieries financières, Sans date, Université Mouloud Mammeri, page 22.

² DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., p58.

³ TCHEMENI. E, « Evaluation des entreprises », édition Economica, Paris, 1993, p10.

⁴ Legros. G « L'évaluation des entreprises », édition Dunod, paris, 2011, p47.

Les plus ou moins-values sur les éléments d'actif correspondent à la variation entre la valeur comptable de ces éléments telle qu'elle apparaît dans le bilan et leur valeur réelle, déterminée à partir d'une réestimation.

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

Pour évaluer l'actif net corrigé, il est nécessaire de procéder à une évaluation poste par poste, en comparant systématiquement les différentes rubriques du bilan aux rubriques correspondantes de l'inventaire physique.¹

1.3. Avantages et limites

Les méthodes patrimoniales sont souvent choisies par les évaluateurs pour leur facilité et simplicité d'application, l'information nécessaire étant facilement disponible et accessible.²

Un simple bilan permet de calculer l'Actif Net Comptable (ANC), et pour les ajustements nécessaires à l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC), l'évaluateur peut s'appuyer sur divers indicateurs tels que les prix des matières premières, les loyers et les prix de vente moyens, qui facilitent l'ajustement des valeurs.

- Toutefois, en dépit de ces avantages liés à la simplicité, ces méthodes comportent des limitations notables :

En raison des principes de coût historique et de prudence, l'ANC offre seulement une estimation imparfaite de la valeur d'une entreprise. Les valeurs au bilan sont souvent sous-évaluées, notamment parce que les actifs immatériels développés et créés par l'entreprise ne sont pas reflétés dans le bilan.³

L'application de la méthode ANCC peut s'avérer complexe et nécessiter souvent l'intervention de divers spécialistes, notamment dans le secteur immobilier, pour mener des analyses détaillées et onéreuses.⁴

Ces méthodes révèlent les faiblesses inhérentes aux évaluations basées sur le bilan, offrant une perspective principalement statique de l'entreprise et ne prenant pas en compte les bénéfices futurs potentiels.⁵

¹ 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.

² GENSSE.P, « Ingénierie financière », 3eme, Ed, édition Economica, Paris, 2004, p57.

³ PALOU. J-M, « Les méthodes d'évaluation », groupe revue fiduciaire, Paris, 2003, p40.

⁴ GENSSE.P, Op. Cit p75.

⁵ Idem p75.

2. La méthode de Goodwill

2.1. Définition

Il s'agit d'une approche de valorisation hybride qui ajuste la valeur patrimoniale calculée via l'actif net corrigé pour intégrer la rentabilité générée par les actifs. La valeur de l'entreprise dépasse souvent celle calculée par l'actif net corrigé, car certains éléments du patrimoine ne sont pas complètement considérés dans une évaluation patrimoniale traditionnelle. Ces éléments, souvent regroupés sous le terme de Goodwill ou survaleur, incluent divers actifs immatériels (le savoir-faire, la technologie, la notoriété, et la part de marché, etc.), qui, bien que non comptabilisés, contribuent à la création de valeur sur le long terme.

Selon Brilman et Maire en 1988, le Goodwill comprend les éléments pour lesquels une évaluation directe est impossible, incluant des actifs immatériels qui, indépendamment de l'entreprise, ne possèdent pas de valeur propre.¹

En comptabilité, le Goodwill ou survaleur est la différence entre le montant payé lors de l'achat d'une entreprise et l'actif net comptable de celle-ci. Il est donc enregistré dans les comptes consolidés du groupe formé à la suite de cette acquisition.

Au moment de la première consolidation, le Goodwill identifié peut nécessiter la création de nouveaux postes d'immobilisations incorporelles, comme le fonds de commerce ou, le cas échéant, des marques.²

2.2. Evaluation par le Good Will

L'évaluation de l'entreprise par le goodwill se déroule en deux étapes distinctes :

Evaluation de l'ANCC dont nous avons déjà traité la démarche. Notons qu'il faut retirer les immobilisations incorporelles de l'ANCC si l'on considère que le Good Will représente tous les éléments incorporels inscrits ou non au bilan.

Evaluation des éléments incorporels par le calcul du Good Will.

Dans la méthode basée sur le goodwill, la valeur de l'entreprise est obtenue en additionnant la valeur de ce dernier à l'actif net comptable corrigé (ANCC).

¹ <https://doi.org/10.5281/zenodo.11043391>, le 10/05/2024, à 18 :55.

² DE LA CHAPPELLE.P « l'évaluation des entreprises » 3ème Edition, ECONOMICA, Paris, 2007.p70.

$$V = ANCC + GW$$

Avec :

V : Valeur de l'entreprise ;

ANCC : Actif Net Comptable Corrigé ;

GW : Goodwill.

2.3. La méthode de calcul du Good Will

2.3.1. La méthode directe

Le Goodwill correspond à la somme actualisée des superprofits (superbénéfices ou rente de Goodwill) générés par l'entreprise. La formule générale pour le déterminer est la suivante :

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{superbénéfice}}{(1 + K_{cp})^i}$$

Avec :

Kcp : Taux d'actualisation du GW (coût des capitaux propres) ;

i : Années.

Le superprofit est la différence entre le rendement réel généré par l'entreprise et le rendement attendu par les investisseurs, compte tenu du niveau de risque associé à l'actif financé.

Pour mesurer le superprofit annuel réalisé par l'entreprise, il est nécessaire de déterminer d'abord le résultat normatif (bénéfice net prévisionnel). Ce dernier est calculé en multipliant l'actif investi par le taux de rendement des capitaux investis. Ensuite, il faut comparer ce résultat normatif au résultat prévu dans le plan d'affaires de l'entreprise. L'écart entre ces deux résultats constitue le superprofit.¹

On aura donc :

$$\text{Superprofit} = \text{bénéfice net prévisionnel} - K_{cp} \times \text{ANCC}$$

Avec :

¹ HUBERT.B « analyse financière : informations financières, évaluations, diagnostic », 5ème Edition, édition DUNOD, PARIS, 2014.p368.

Kcp : Coût des capitaux propres

ANCC : Actif net comptable corrigé.

Le taux d'actualisation de la rente du Goodwill correspond au taux de rendement que l'investisseur attend de son investissement, soit le coût des fonds propres. Ce taux est déterminé en ajoutant une prime de risque au taux sans risque.

La prime de risque est calculée comme la différence entre le taux de rendement espéré du marché et le taux sans risque.¹

Selon la relation fondamentale du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (MEDAF), le taux d'actualisation se calcule comme suit :

$$K_{cp} = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_i$$

Avec :

Rf : Taux sans risque.

Rm : Risque de marche.

βi : Coefficient de sensibilité au risque.

2.3.1.1. La méthode de la rente abrégée

Cette approche part du principe que la durée de valorisation des actifs immatériels n'est pas illimitée, en raison de la nature compétitive du marché. L'existence de superprofits attire de nouveaux concurrents désireux de s'approprier une part de ces bénéfices exceptionnels, ce qui a pour effet de diminuer la période d'actualisation du Goodwill. En général, cette durée d'actualisation varie entre 3 et 8 ans, avec une moyenne souvent observée autour de 5 ans.²

Selon cette méthode le Goodwill est égal à :

$$GW = \sum_{i=1}^n \frac{\text{rente goodwill } i}{(1 + K_{cp})^i}$$

¹ PALOU. J-M, Op.cit., p89.

² J-E. Palard, F. Imbert, « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Eyrolles, Paris, 2013, p182.

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

$$GW = \text{rente goodwill} \times \frac{1 - (1 + K_{cp})^{-n}}{K_{cp}}$$

2.3.2. Méthode indirecte

2.3.2.1. La méthode des praticiens

La méthode connue sous le nom de "méthode allemande" est une approche d'évaluation qui combine de manière arithmétique la valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) et la valeur de rendement.¹

$$\text{la valeur de l'entreprise} = \frac{\text{ANCC} + \text{Valeur de rendement}}{2}$$

La valeur de rendement est égale au dernier résultat courant avant impôt divisé par le coût du capital.²

$$\text{Valeur de rendement} = \frac{\text{RCAI}}{K_{cp}}$$

Avec :

RCAI : résultat courant avant impôt

D'après la formule de valorisation de l'entreprise par la méthode du good Will on a :

$$GW = \text{la valeur de l'entreprise} - \text{ANCC}$$

On obtient alors la formule de calcul suivante :

$$GW = \frac{\text{valeur de l'entreprise} - \text{ANCC}}{2}$$

3. Intérêt et limite

La méthode du Good Will a apporté des améliorations significatives dans les approches d'évaluation d'entreprises, offrant plusieurs avantages :

¹ REFAIT. M, « L'évaluation de l'entreprise », presse universitaire de France, Paris, 1994., p77.

² SAIDI. A, « Méthodes d'évaluation d'entreprise : le cas des entreprises algériennes cotées en bourse », mémoire de master en mathématiques financières, université de Bumerdes 2017.p31.

Elle permet une évaluation holistique de l'entreprise en intégrant systématiquement tous les éléments immatériels qui confèrent un avantage concurrentiel.

Elle reflète à la fois la santé passée et future de l'entreprise, permettant d'évaluer celle-ci non seulement sur la base de la valeur de ses actifs, mais aussi sur sa capacité à générer des bénéfices.¹

Cependant, cette méthode présente également des inconvénients :

Elle limite la prise en compte des perspectives futures, restant largement centrée sur le passé à travers l'accumulation des richesses précédentes, puisque la valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) joue un rôle prépondérant dans la valeur finale.²

C'est une méthode approximative qui repose sur des paramètres difficiles à quantifier de manière objective, tels que le taux d'actualisation, la durée estimée, et les résultats récurrents prévisionnels.

¹ Refait. M, Op.cit., p75.

² TCHÉMENI. E, Op.cit., p29.

Section 02 : L'approche des comparables

Comme nous l'avons vu dans la section précédente, les méthodes patrimoniales présentent des insuffisances, notamment la difficulté d'estimation des actifs incorporels. Pour pallier ces insuffisances, les méthodes comparables et les méthodes prospectives ou dynamiques ont été développées. Dans cette section, nous aborderons les méthodes comparables, et dans la section suivante, les méthodes prospectives d'évaluation.

Aussi appelée méthode des multiples ou méthode analogique, la méthode des comparables vise à déterminer la valeur d'une entreprise en la comparant à celle d'entreprises évoluant dans le même secteur. La valeur est obtenue à partir des multiples d'agrégats financiers calculés pour des sociétés comparables.

Les hypothèses sous-jacentes à la méthode des multiples sont les suivantes :

- L'entreprise est valorisée à partir d'un multiple sectoriel moyen ou médian de sa capacité bénéficiaire.
- La valorisation de l'entreprise peut se faire globalement ou par une somme des valorisations de chaque segment d'activité de l'entreprise à évaluer.

Le solde ou agrégat utilisé peut être soit un chiffre historique, soit un chiffre estimé ou anticipé.

1. La méthode des multiples

1.1. Présentations et principes

La méthode des multiples, également connue sous les appellations de « méthode des comparables » ou « méthode analogique », est une technique d'évaluation d'entreprise applicable tant aux entreprises non cotées qu'à celles cotées en bourse. Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en utilisant les multiples financiers issus d'un échantillon de sociétés comparables, généralement cotées, ou de transactions similaires. En d'autres termes, cette méthode permet d'estimer la valeur d'une entreprise en se basant sur les multiples d'agrégats financiers observés chez des entreprises comparables.

Cette technique est couramment utilisée par les analystes financiers et les évaluateurs dans les banques et les fonds d'investissement pour déterminer des estimations de prix. Elle est également prisée par les investisseurs dans leurs décisions d'investissement.¹

¹ PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p.194.

L'adoption généralisée de la méthode des comparables s'explique par plusieurs facteurs :¹

- Un enrichissement significatif des données statistiques et des bases de données boursières et financières.
- Une objectivité relative des résultats obtenus.
- La capacité de déterminer rapidement un indicateur de valeur à partir de données publiques.
- Une simplicité d'application et de calcul.

Le principe de l'évaluation par la méthode analogique implique de calculer la valorisation d'une entreprise en appliquant des multiples à ses principaux agrégats comptables (tels que le résultat net, le chiffre d'affaires, EBIT, EBITDA, etc.), basés sur un échantillon d'entreprises cotées de taille similaire et opérant dans des secteurs comparables, appelés « multiples boursiers ». Lorsque ces multiples sont dérivés d'un groupe d'entreprises de même taille ayant effectué des transactions dans le même secteur, on les désigne alors comme « multiples transactionnels ».

1.2. Le Choix de l'échantillon

L'évaluation d'une entreprise par la méthode des multiples est fondée sur la sélection d'un échantillon de sociétés comparables à celles qu'on veut évaluer, ces sociétés sont parfois appelées « Entreprises jumelles ». Ces entreprises doivent partager des caractéristiques similaires avec l'entreprise cible, celle qui est à évaluer. Voici les critères principaux pour choisir les entreprises de l'échantillon :

- **Secteur d'activité** : Ce critère est souvent le plus important car il influence directement des éléments tels que le chiffre d'affaires, la marge d'exploitation, et la rentabilité.²
- Il est crucial de sélectionner des entreprises qui opèrent non seulement dans le même secteur économique mais aussi dans le même créneau spécifique que l'entreprise cible.³
- **Taille de l'entreprise** : La taille est déterminante dans la constitution de l'échantillon, particulièrement lors de l'évaluation des PME et TPE où il est souvent difficile de trouver des comparables. La taille peut être évaluée par divers indicateurs tels que le chiffre d'affaires, le nombre d'employés, les flux de trésorerie disponibles, ou la capitalisation boursière.

¹ CHAPALAIN, G, « *Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise* », EMS édition, Paris, 2004.p59.

² PALARD, J.E., IMBERT, Op.cit., p. 195.

³ J-B, Tournier., J-C, Tournier, « *Evaluation d'entreprise que vaut une entreprise* »,4em édition, édition Eyrolles, Paris, 2007, P196.

- **Zone géographique** : Il est préférable que les entreprises comparables soient situées dans le même pays ou la même région géographique pour assurer l'uniformité des données financières et comptables. Dans certains cas, lorsqu'il n'y a pas de comparables locaux, il peut être nécessaire de se tourner vers des marchés internationaux. Par exemple, lors de l'évaluation de la banque de crédit populaire d'Algérie (CPA) pour son introduction en Bourse d'Alger, l'analyse s'est basée sur des banques comparables qui opèrent au Maghreb (Maroc et Tunisie), en Egypte, Turquie, Malte et des pays d'Afrique subsaharienne., faute de transactions similaires sur le marché algérien.¹
- **Croissance** : La croissance est également un critère crucial dans le choix des entreprises pour l'échantillon. Même au sein d'un même secteur, des entreprises de taille comparable peuvent présenter des taux de croissance différents, influençant ainsi leur valorisation. Des entreprises avec des taux de croissance variés seront valorisées différemment.

1.3. Les différents multiples

Il est possible de relier la valeur de marché d'une entreprise ou la valeur de ses capitaux propres (via sa capitalisation boursière) à divers multiples. Ces derniers peuvent être catégorisés en deux grandes familles :

1.3.1. Multiples pour la valorisation de l'entreprise

Ceux-ci se rapportent aux agrégats financiers avant déduction des charges financières. Les plus couramment utilisés incluent :

- **Multiple du chiffre d'affaires**

Principalement utilisé dans les secteurs traditionnels comme le commerce, cet indicateur est moins fréquent dans le domaine technologique où il ne reflète pas nécessairement la capacité de l'entreprise à générer des profits. Ce multiple est souvent utilisé par les investisseurs prenant des risques calculés dans des secteurs où la prévision des résultats nets est incertaine.²

Cet indicateur sert à évaluer l'entreprise en utilisant un coefficient multiplicateur des ventes. Ce coefficient est déterminé par le rapport entre la valeur de l'entreprise à la date n et le chiffre d'affaires réalisé en n ou celui estimé pour la période n+1.

$$\text{Le multiple CA} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{Chiffre d'affaire}_{n \text{ ou } n+1}}$$

¹ https://www.cpa-bank.dz/images/docs/notice-information-opv-n2024-01_fr.pdf, consulté le 05/05/2024, à 17:23.

²LANTZ, J.S, « Valorisation stratégique et financières », MAXIMA, Paris, 2010.,p58 – 59.

L'avantage de ce multiple réside dans le fait que le chiffre d'affaires est un agrégat fiable, car il n'est pas soumis à de nombreux retraitements comptables et fiscaux. Il est donc plus facile de comparer des entreprises opérant sur des marchés différents en utilisant leur chiffre d'affaires plutôt que leurs bénéfices. Cependant, le multiple basé sur le chiffre d'affaires ne tient pas compte de la rentabilité des entreprises.

- **Multiple de l'EBIT**

Cet indicateur, qui met en relation la valeur de l'entreprise avec ses résultats opérationnels, permet d'évaluer la capacité bénéficiaire d'exploitation de différentes entreprises.¹

$$\text{Le multiple d'EBIT} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{EBIT}_{n \text{ ou } n+1}}$$

Ce multiple permet d'évaluer des entreprises sur la base de leurs performances opérationnelles. Il est souvent utilisé par les analystes financiers car il n'est pas influencé par les variables de calcul des amortissements, telles que la durée et les méthodes de calcul, qui peuvent varier d'une entreprise à l'autre.

- **Multiple de l'EBITDA**

Utilisé pour atténuer les variations qui peuvent résulter de différents choix comptables ou cycles d'investissement, cet indicateur est fréquemment employé par les analystes, surtout dans les industries nécessitant de lourds capitaux.²

$$\text{Le multiple d'EBITDA} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}_n}{\text{EBITDA}_{n \text{ ou } n+1}}$$

1.3.2. Autres multiples

D'autres indicateurs incluent le multiple de la valeur comptable « *Market to Book ratio* », le multiple du total de l'actif, ainsi que d'autres multiples plus spécifiques ou qualitatifs tels que le multiple des ventes, du nombre de clients.

¹ QUIRY, P. Le FUR, Y, « Pierre Vernimmen finance d'entreprise ». 14^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2016.P 713.

² Idem., P.714.

- **Multiples pour la valorisation des capitaux propres**

Ces multiples sont basés sur des soldes après frais financiers, comme le multiple des capitaux propres comptables (PBR), le multiple de la capacité d'autofinancement, et le plus communément utilisé, le multiple du résultat net (PER).

- **Le multiple du résultat net**

Également connu sous l'acronyme PER, met en relation la capitalisation boursière à la date de l'évaluation avec le résultat net de l'entreprise. « Ce multiple offre une évaluation indirecte de la structure financière de l'entreprise, ce qui peut entraîner des distorsions lorsque les niveaux d'endettement varient. »¹. Le PER indique combien d'années de bénéfice un investisseur est prêt à payer pour acheter une entreprise. Par exemple, un PER de 10 signifie que les investisseurs sont prêts à investir dans l'entreprise à hauteur de dix fois son bénéfice net annuel. Toutefois, ce multiple n'est pas applicable aux entreprises affichant des résultats nets négatifs. Le calcul de ce multiple s'effectue comme suit :

$$\text{PER} = \frac{\text{capitalisation boursière}}{\text{résultat net}}$$

Si l'on divise le numérateur et le dénominateur de l'expression du PER par le nombre d'actions, on obtient :

$$\text{capitalisation boursière} = \text{cours de l'action} \times \text{le nombre d'action}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{cours de l'action}}{\text{bénéfice par action}}$$

¹ QUIRY, P., LE FUR, Y. Op.cit., p.716

2. Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples

2.1. Méthode Médian/Moyen

La méthode des multiples est utilisée pour évaluer la valeur d'une entreprise en se basant sur les données financières des entreprises comparables. Voici les étapes pour calculer la valeur d'une entreprise par cette méthode :

- **Calcul de la valeur de marché :** Pour chaque entreprise dans l'échantillon de comparaison, calculez sa valeur de marché, qui est la somme de sa capitalisation boursière et de sa valeur d'endettement net à la date de l'évaluation. Dans le cas d'un échantillon transactionnel, la valeur utilisée pour calculer les multiples est la valeur économique des sociétés de l'échantillon, c'est-à-dire le montant de la transaction.¹
- **Sélection de l'agrégat financier :** Déterminez l'agrégat financier (solde ou inducteur) sur lequel se basera l'évaluation. Généralement, il s'agit d'un résultat prévisionnel. En l'absence de prévisions, le résultat du dernier exercice comptable est utilisé.
- **Calcul du multiple de valorisation :** Rappelez la valeur de marché de chaque entreprise à l'agrégat sélectionné pour en déduire le multiple de valorisation.

$$\text{Multiple de valorisation} = \frac{\text{Valeur de l'entreprise}}{\text{revenue}}$$

Certains évaluateurs calculent les multiples pour trois périodes : l'exercice clos le plus récent, l'exercice en cours, et l'exercice suivant, afin de déterminer une fourchette de valeur.²

- **Détermination du multiple moyen ou médian :** Calculez un multiple moyen ou médian à partir des multiples obtenus. Pour affiner cette évaluation, il est conseillé d'exclure de l'échantillon les entreprises avec des multiples très élevés ou très bas. Optez pour un multiple médian pour minimiser l'impact des valeurs extrêmes ou calculez une moyenne en excluant ces valeurs extrêmes.

2.2. La méthode fondée sur la régression linéaire

Pour répondre aux défis posés par l'utilisation de la moyenne ou de la médiane des multiples tirés d'un échantillon de comparables, appliqués aux indicateurs financiers de l'entreprise évaluée, surtout quand l'échantillon n'est pas homogène, il est pertinent d'examiner les

¹PALARD, J.E., IMBERT, Op.cit., p. 200.

²PALARD, J.E., IMBERT, Op.cit., p. 201.

variations des multiples. Une analyse de ces multiples via une régression linéaire peut s'avérer très bénéfique. Cette technique permet de positionner l'entreprise au sein de l'échantillon en établissant une relation, par exemple, entre le multiple du résultat net et le ROE de ce résultat, ou entre le multiple du chiffre d'affaires et la marge d'exploitation.

L'approche qui utilise la régression linéaire des multiples de valorisation cherche à minimiser les écarts observés lors de l'application de la méthode des comparables (ou méthode des multiples). La régression linéaire aide à ajuster les résultats obtenus par cette méthode en tenant compte des caractéristiques spécifiques de l'entreprise que l'on souhaite valoriser.

Pour illustrer cette méthode, nous allons examiner une régression linéaire où le multiple du chiffre d'affaires est analysé en fonction de la marge d'EBIT ou de la marge d'EBITDA.

Cette démarche implique de collecter pour chaque entreprise de notre échantillon comparatif, son multiple de chiffre d'affaires ainsi que ses marges d'EBITDA et d'EBIT. Après avoir déterminé ces paramètres, on peut construire un graphique où le multiple du chiffre d'affaires est tracé en ordonnée et la marge sélectionnée en abscisse. Par exemple, un premier graphique pourrait montrer la relation entre le multiple du chiffre d'affaires et la marge d'EBITDA, tandis qu'un second pourrait explorer la relation avec la marge d'EBIT. En plaçant les points correspondant aux données de chaque entreprise sur ces graphiques, on peut observer si le multiple du chiffre d'affaires augmente de manière linéaire en fonction de la marge.¹

Mathématiquement, cette relation linéaire peut être représentée par une droite, dont l'équation peut être dérivée à l'aide d'une régression linéaire des données collectées. L'équation typique de cette droite est de la forme :²

$$y = ax + b$$

y : multiple du chiffre d'affaire ;

x : la marge de l'EBIT ou l'EBITDA ;

a, b : les paramètres de l'équation.

Avec :

$$a = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\text{Var}(X)}$$

¹ Melle Saidi Amel, « Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse. », mémoire de master, Université M'hamed Bouguara de Boumerdes, 2017, p38-39.

² Idem.

$$b = \bar{Y} - a\bar{X}$$

Avec :

\bar{Y} : Moyenne du multiple de CA ;

\bar{X} : Moyenne de la marge.

Après avoir réalisé l'analyse de régression, il est crucial de calculer le coefficient de corrélation (r) afin d'appréhender la relation entre ces données financières.

Le coefficient de corrélation est calculé de la manière suivante :

$$r = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sigma(X) \times \sigma(Y)}$$

$$\sigma(x) = \sqrt{\text{Var}(x)}$$

Plus un coefficient de corrélation est proche de 1, mieux la droite de régression illustre la relation entre le multiple du chiffre d'affaires et la marge correspondante, et plus ce dernier progresse de façon linéaire avec la marge concernée.

Généralement, un coefficient est considéré comme satisfaisant s'il se situe entre 0.8 et 1.

Par conséquent, parmi les régressions linéaires effectuées, celle présentant le coefficient de corrélation le plus élevé est privilégiée.

Une fois l'équation de la droite de régression définie et le coefficient de corrélation établi, il est alors possible de prédire le multiple du chiffre d'affaires pour une entreprise donnée à partir de sa marge. Ce multiple peut ensuite être appliqué au chiffre d'affaires de l'entreprise pour en estimer la valeur.

3. Avantages et Limites

Les méthodes des comparable, également appelées méthodes des multiples ou analogiques, permettent d'évaluer une entreprise en la comparant à d'autres sociétés similaires. Cette approche d'évaluation est aujourd'hui très courante et est utilisée systématiquement par les analystes financiers.

La méthode des comparables est à la fois simple, rapide et apparemment objective, car elle repose sur des données boursières en principe incontestables. Elle offre ainsi de nombreux avantages à ses utilisateurs :

Elle offre un certain confort à ses utilisateurs, qu'ils soient acquéreurs ou cibles potentielles, en s'appuyant sur des données boursières communes à tous les investisseurs, ce qui élimine le risque de surévaluation de l'entreprise cible par rapport aux conditions de marché.¹

Fournit une fourchette de valorisation relativement précise, car elle reflète les conditions de marché à une date donnée et intègre les anticipations des investisseurs.

Évite d'estimer un taux d'actualisation, tel que le coût du capital, dont les paramètres (bêta, prime de risque) dépendent fortement de l'évolution des marchés financiers.

Les principales limites de cette méthode résident dans la nécessité de constituer un échantillon pertinent. Il est également crucial de disposer de sources d'informations fiables, notamment pour valider les données prévisionnelles.

¹ PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p197.

Section 03 : L'approche prospective

1. La méthode des flux économiques

La méthode des flux économiques s'inscrit dans une perspective d'évaluation basée sur l'actualisation des flux, similaire à une approche dynamique, mais elle se distingue de la méthode des flux financiers. Contrairement à cette dernière, qui perçoit l'investissement dans une entreprise comme un placement financier, la méthode des flux économiques se concentre sur l'activité intrinsèque de l'entreprise. Elle met l'accent sur la valeur industrielle et commerciale de l'activité, tout en mettant de côté les modalités de financement et leurs implications. Nous allons examiner les principales méthodes de flux économiques employées, notamment :

- La méthode des cash-flows actualisés.
- La méthode de valeur ajoutée économique (EVA) et la valeur économique de marché (MVA).

1.1. La méthode des cash-flows actualisés

La méthode des cash-flows actualisés est largement employée par les analystes financiers pour l'évaluation des entreprises.

Selon cette méthode, la valeur de l'entreprise est déterminée par la somme des valeurs actuelles des flux de trésorerie futurs, qui sont générés par son activité opérationnelle. Elle implique le calcul de la valeur actuelle des flux de trésorerie nets apportés par les investissements de l'entreprise, constituant ainsi la valeur totale de l'entreprise à partir des cash-flows futurs prévus et actualisés.

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF}{(1+i)^n}$$

Avec:

CF: Cash- flow ;

i : Taux d'actualisation

Les flux de trésorerie peuvent être appréhendés :

En montant net (après incidence du mode de financement et donc des frais financiers, méthode dite des cash-flows libres) ;

Au niveau du résultat d'exploitation (avant incidence du mode de financement de l'entreprise et donc ses frais financiers, méthode des cash-flows disponible).

1.1.1. Le calcul des flux de trésorerie

Pour calculer les cash-flows, nous allons exposer deux méthodes dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°06 : Méthodes de calculs des cash-flows.

EBE	Résultat Net
- Dotations à la participation des salariés	+ Amortissements et provisions
- Variation du BFR	+/- Eléments exceptionnels
- Investissements	- Variation du BFR
+ Cession d`actifs	- Investissement
+ Résultat financier	+ Cessions d`actifs
- Impôt	
= FCFF	= FCFE

Source : DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., p85.

En contraste, l'approche prospective de l'évaluation d'entreprise, contrairement à l'approche patrimoniale axée sur les éléments bilanciels. Vise à estimer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie futurs qu'elle est censée générer. Cette valeur est considérée comme le reflet des anticipations sur les performances futures de l'entreprise.

Les méthodes basées sur cette approche calculent la valeur soit à partir des dividendes reçus par les actionnaires, soit en se basant sur la rentabilité globale.

Il est essentiel de définir le taux d'actualisation approprié avant d'appliquer ces méthodes.

- **Taux d`actualisation**

Pour actualiser les cash-flows, le taux d`actualisation retenue est le coût moyen pondéré du capital (CMPC) qui représente le coût d`opportunité qui évalue les investisseurs qui font le choix d`investir leurs capitaux dans l`entreprise plutôt que de les placer ailleurs.¹

1.1.2. Le cout moyen pondéré du capital

- **Définition**

Le coût moyen pondéré du capital, ou CMPC (WACC pour Weighted Average Cost of Capital en anglais), représente le coût total que supporte une entreprise pour obtenir les fonds nécessaires à son fonctionnement, que ces fonds proviennent de capitaux propres ou de dettes.

¹ TCHEMENI. E, Op.cit., p48.

« C'est le taux de rendement requis des apporteurs de capitaux aux seins d'une entreprise (Actionnaires et bailleurs de fonds) ». ¹

Il est considéré comme le taux de rendement minimum que les apporteurs de capitaux, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, requièrent en retour de leur investissement dans l'entreprise, en fonction du niveau de risque perçu.

Ainsi, le CMPC est le taux de rentabilité minimal qu'une entreprise doit réaliser pour répondre aux attentes de rentabilité de ses bailleurs de fonds. Ce coût du capital représente un coût d'opportunité, reflétant l'attrait que représentent les investissements dans l'entreprise comparativement à d'autres opportunités d'investissement disponibles.

Les méthodes prospectives d'évaluation d'entreprise utilisent le coût du capital (k_e), qui correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC).

- **Le calcul du cout du capital**

Le coût du capital est déterminé en combinant les coûts des diverses sources de financement (capitaux propres et dettes), en tenant compte de leur proportion dans la structure financière de l'entreprise, conformément à la formule suivante : ²

$$\text{CMPC} = K_{cp} \times \frac{E}{E + D} + K_d(1 - \tau) \times \frac{D}{E + D}$$

CMPC : Coût moyen pondéré du capital ;

E : valeur des capitaux propres ;

D : valeur de la dette ;

K_d : Coût de la dette ;

τ : Taux de l'impôt sur les bénéfices.

1.1.3. Le cout des capitaux propres

Comme mentionné précédemment dans la relation fondamentale du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (MEDAF) :

$$K_{cp} = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_i$$

¹ www.mazars.fr, consulté le 14/05/2024 à 01:09.

² Assous Nasssima : « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger : cas de SAIDAL et L'E.G.H-AURASSI » ; thèse doctorat, l'université Mouloud Mammeri de TIZI-OUZOU, 2015, p 96.

Avec :

R_m : Risque de marché.

R_f : Taux sans risque.

β : Coefficient de sensibilité au risque

Le taux sans risque R_f , fait généralement référence au rendement des obligations d'État ou aux bons du Trésor du pays où se situe l'entreprise évaluée, et correspond à la durée de l'horizon d'investissement. La prime de risque, ou prime de risque de marché, est la différence de rentabilité entre un actif risqué et un actif sans risque.

Dans le MEDAF, le coefficient β (bêta) évalue la corrélation entre les variations de rentabilité de l'entreprise et celles du marché. Le bêta endetté, ou bêta des capitaux propres, mesure la sensibilité des rendements de l'action aux fluctuations de l'indice de marché. Ce coefficient est une indication du risque systémique qui prend en compte à la fois le risque opérationnel lié à l'activité de l'entreprise et le risque financier découlant de sa structure financière.¹

L'estimation du bêta se base sur une analyse historique des fluctuations des prix de l'action par rapport aux mouvements du marché. Cette relation est souvent représentée par un nuage de points sur un graphique, où la ligne qui s'ajuste le mieux à ces points, connue sous le nom de droite de régression, est déterminée graphiquement ou par une analyse statistique utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires.²

$$R_i = a_i + \beta_i R_m + \varepsilon_i$$

Dont l'expression est la suivante :

R_i : Rentabilité du titre.

R_m : Rentabilité du marché.

a_i : Représente le rendement espéré du titre lorsque la rentabilité du marché est nulle.

β_i : La mesure du coefficient bêta.

ε_i : Est un terme d'erreur, l'écart type de ce terme d'erreur est une mesure du risque spécifique du titre.

¹ <https://www.mazars.fr/>, consulté le 15/05/2024, à 00 :17.

² CHERIF, M., DUBREUILLE, S, « Création de valeur et capital-investissement », Pearson Education, Paris, 2005.p07

Le coefficient bêta peut être calculé en prenant le rapport de la covariance entre la rentabilité de l'action et la rentabilité du marché sur la variance de la rentabilité du marché.

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{var}(R_m)}$$

Pour les entreprises non cotées, il est courant de calculer le bêta par analogie en se référant à des entreprises cotées similaires. Cependant, ces dernières peuvent avoir des structures financières différentes de l'entreprise non cotée en question.

Afin de compenser cette différence, les professionnels utilisent ce qu'on appelle un bêta désendetté (unlevered beta). Ce bêta désendetté représente le bêta moyen des entreprises, excluant l'effet de leur structure financière. Il mesure le risque de l'activité économique par rapport au marché et se calcule de la manière suivante :¹

$$\beta_{AE} = \frac{\beta_{cp}}{1 - (1 - \tau) \times \frac{D}{E}}$$

Avec :

β_{AE} : Beta de l'actif économique (beta désendettés ou unlevered beta) ;

β_{cp} : Beta des capitaux propres (levred beta) ;

τ : Taux d'impôts.

Une fois le bêta moyen de l'actif économique calculé, il devient possible de déduire le bêta des capitaux propres de l'entreprise à évaluer en utilisant la formule suivante :

$$\beta_{cp} = \beta_{AE} \times \left[1 + (1 - \tau) \times \frac{D}{E} \right]$$

Le calcul du bêta unlevered permet de corriger les biais dans l'estimation du bêta qui sera utilisé dans le calcul du coût des capitaux propres. En effet, une entreprise fortement endettée est plus exposée au risque systémique qu'une entreprise moins endettée.

1.1.4. Le cout de la dette

Le coût de la dette d'une entreprise est directement influencé par la structure financière cible qu'elle aspire à maintenir. Lorsque la structure financière actuelle d'une entreprise est alignée avec sa structure financière cible, le coût de la dette reflète le taux d'intérêt actuariel appliqué à

¹ <https://www.investopedia.com/terms/h/hamadaequation.asp> , visité le 15/05/2024, à 11 :28

l'ensemble de ses dettes, qui entraînent le paiement d'intérêts ou de coupons. En revanche, si la structure financière actuelle diffère de la cible, le coût de la dette est alors estimé en se basant sur un échantillon d'entreprises ayant une structure financière similaire à celle visée par l'entreprise évaluée.¹

1.1.5. La valeur de l'entreprise par la méthode DCF

La valorisation d'une entreprise via la méthode d'actualisation des flux de trésorerie comprend les étapes suivantes :

- Obtenir les projections financières détaillées dans le business plan pour une période spécifique.
- Calculer les flux de trésorerie disponibles annuellement pour la durée des prévisions.
- Déterminer le taux d'actualisation.
- Actualiser les flux de trésorerie prévus sur la période de prévision.
- Estimer la valeur terminale ou résiduelle de l'entreprise au-delà de la période de prévision.
- Valoriser l'entreprise : La valeur globale de l'entreprise est calculée en additionnant la valeur actuelle des flux de trésorerie disponibles durant l'horizon explicite de prévision et la valeur terminale estimée à la fin de cette période.

La formule d'évaluation d'une entreprise par la méthode DCF peut être exprimée comme suit :

$$V = \sum_{i=1}^T \frac{FCFF_i}{(1+k)^{-i}} + \frac{V_T}{(1+k)^{-T}}$$

Avec :

T : année de la prévision de l'année 1 à T ;

FCFF_i : Flux de trésorerie prévu de l'année T ;

k : taux d'actualisation (CMPC) ;

VT : valeur calculée sur la période dépassant la période des prévisions (valeur terminale).

¹ PALARD, J-E., IMBERT, Op.cit., p.310.

1.2. La méthode de la valeur ajoutée (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA)

1.2.1. Concept de la valeur économique ajoutée (EVA)

« Economic Value Added (EVA) ou valeur ajoutée économique est une méthode d'évaluation permettant de mesurer la performance économique d'une entreprise après la rémunération de tous les capitaux employés ». ¹

La valeur ajoutée économique (EVA) est un indicateur interne qui mesure la création de valeur par une entreprise pour ses actionnaires. Elle se base sur le concept de profit économique et de résultat résiduel.

Elle se calcule par la relation suivante :

$$EVA = NOPAT - (CMPC \times CI)$$

Avec :

NOPAT : Résultat net d'Exploitation Après Impôt ;

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;

CI : Capital investi.

Tableau N°07 : Trois cas de calcul de l'EVA peuvent se révéler ²

1^{er} cas
L'EVA > 0 : dans ce cas les capitaux investis dégagent un rendement supérieur à la rémunération des bailleurs de fonds donc il y a une création de richesse pour l'actionnaire.
2^{eme} cas
L'EVA < 0 : Dans ce cas la rentabilité des capitaux investis est inférieure à la rémunération exigée par les bailleurs de fonds donc il y a une destruction de la valeur pour l'actionnaire.
3^{eme} cas
L'EVA = 0 : Dans ce cas il n'y a pas de création de richesse pour l'actionnaire.

Source : DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., 96.

¹ TCHEMENI. E, op.cit., p53.

² DE LA CHAPELLE. PH, Op.cit., 96.

1.2.1.1. La valeur de l'entreprise

La valeur d'une entreprise se détermine en additionnant les flux futurs d'EVA (Economic Value Added) actualisés au taux moyen pondéré du coût du capital, ainsi que le montant de l'actif économique initial. La formule devient :

Valeur de l'entreprise = capitaux investis + valeur actuelle des profits économiques futurs.

Pour les périodes au-delà de l'horizon explicite, une valeur terminale est estimée en supposant, de manière simplifiée, que les EVA restent constantes à l'infini.

Au-delà de l'horizon explicite, une valeur terminale est calculée sur la base d'hypothèses simplificatrices, où les EVA sont :

- Supposées constantes à l'infini :

$$VR = \frac{EVA_n}{CMPC}$$

VR : valeur terminale.

EVA_n : L'EVA de la dernière année de prévision.

- Ou croissante à un taux(g) constant à l'infini :

$$VR = \frac{EVA_n(1 + g)}{CMPC + g}$$

Ainsi, la formule de valorisation d'une entreprise selon cette méthode s'exprime de la manière suivante :¹

$$V = CI_0 + \sum_{i=0}^n \frac{EVA_i}{(1 + CMPC)^i} + \frac{VR}{(1 + CMPC)^n}$$

Avec :

V : valeur de l'entreprise ;

CI0 : Capitaux initial investi ;

¹ CHERIF. M, DUBREUILLE.S, « Création de valeur et capital-investissement. », Pearson Education, 2005, P73.

VR : valeur terminale.

1.2.2. Concept de la valeur économique de marché (MVA)

La Market Value Added (MVA) représente l'excédent de la valeur générée par une entreprise par rapport aux capitaux investis par ses actionnaires.

Elle reflète la perception du marché financier quant à la performance passée d'une entreprise et à sa capacité future à investir de manière optimale. En tenant compte des performances passées, des opportunités d'investissement actuelles et des perspectives de croissance.

La MVA mesure la création de valeur boursière. Elle correspond à la somme des EVA prévues pour les années à venir, actualisées au coût du capital.

$$\text{MVA} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{MVA}_i}{(1 + \text{CMPC})^i}$$

Pour une société cotée la MVA se calcule comme suit :

$$\text{MVA} = \text{Capitalisation boursières} - \text{valeur comptable des fonds propres}$$

1.2.3. Intérêt et limite

L'EVA et l'MVA sont des mesures de performance directes qui offrent une évaluation plus précise et plus pratique des résultats d'une entreprise que les outils traditionnels. Ils aident à déterminer la valeur d'une entreprise en évaluant la richesse supplémentaire créée pour ses actionnaires. Cependant, ils rencontrent des défis pour estimer certains paramètres et utilisent des valeurs comptables plutôt que des valeurs réelles.

Conclusion

En conclusion, ce chapitre a permis d'explorer en profondeur les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise. Nous avons d'abord examiné l'évaluation par l'approche patrimoniale, qui se base sur la valeur des actifs nets de l'entreprise. Ensuite, nous avons analysé les méthodes comparables, en utilisant des multiples financiers pour comparer l'entreprise à des entités similaires. Enfin, nous avons étudié l'approche prospective, qui évalue l'entreprise en fonction de ses flux de trésorerie futurs anticipés.

Les méthodes d'évaluation d'entreprise sont variées et chacune apporte une perspective unique sur la valeur d'une entreprise. L'approche patrimoniale est simple et utile pour les entreprises avec des actifs tangibles significatifs, tandis que les méthodes comparables offrent une vue basée sur les conditions actuelles de marché. L'approche prospective est la plus détaillée, capturant la valeur future potentielle de l'entreprise, mais elle est également la plus complexe et dépend fortement des hypothèses sous-jacentes.

Comprendre ces méthodes d'évaluation est crucial pour les analystes financiers, les investisseurs et les gestionnaires, car elles fournissent les outils nécessaires pour évaluer correctement la valeur d'une entreprise dans divers contextes. Ces techniques influencent les décisions stratégiques et financières, et une évaluation précise peut déterminer le succès d'opérations telles que les fusions et acquisitions ou les introductions en bourse.

Ce chapitre constitue une base théorique solide pour notre étude. Dans le chapitre suivant, nous passerons à l'application pratique de ces concepts en évaluant la Banque de Développement Local (BDL). Nous utiliserons les méthodes d'évaluation discutées pour fournir une analyse concrète et détaillée, mettant en lumière les forces et les faiblesses de ces approches dans un contexte réel.



**CHAPITRE 03 : Évaluation de la
banque BDL**

Introduction

Dans le chapitre précédent, nous avons exploré en profondeur les différentes méthodes d'évaluation des entreprises. Ces méthodes, allant de l'approche des multiples à la méthode des flux de trésorerie actualisés, offrent une variété d'outils pour estimer la valeur d'une entreprise. Chaque méthode a ses propres avantages et inconvénients, ainsi que des contextes spécifiques dans lesquels elle est particulièrement efficace. Cette exploration théorique a permis de mettre en lumière les fondements essentiels de l'évaluation financière, préparant ainsi le terrain pour leur application pratique.

L'objectif de ce chapitre est d'appliquer les différentes méthodes d'évaluation à la Banque BDL. Plus spécifiquement, nous chercherons à estimer la valeur de la banque en utilisant une approche pratique basée sur les méthodes étudiées précédemment. En réalisant cette évaluation, nous illustrerons comment les concepts théoriques peuvent être mis en œuvre dans un contexte réel, fournissant ainsi une perspective concrète sur les techniques d'évaluation.

Nous visons à fournir une évaluation détaillée et complète de la Banque BDL, en examinant d'abord son historique et son développement, puis en appliquant les méthodes des multiples et des flux de trésorerie actualisés. Cette approche permettra non seulement d'obtenir une estimation de la valeur de la banque, mais aussi de démontrer les étapes et les considérations impliquées dans le processus d'évaluation.

Section 01 : Description et historique de la BDL.

La Banque de Développement Local (BDL) est une banque commerciale, et qui dit banque dit réseau d'agences pour accueillir et prendre en charge la clientèle. L'armature d'une banque est son réseau.

Créée en 1985, la BDL s'est fixé l'objectif de mettre en place un réseau digne d'une grande banque nationale. Pour ce faire, elle a fourni de grands efforts pour consentir, construire et développer ce réseau. Issue de la reconstruction du Crédit Populaire Algérien (CPA), la BDL ne disposait au départ que de 39 agences déléguées par le CPA. Aujourd'hui, elle compte 164 agences couvrant tout le territoire national.

La BDL a facilité le passage à l'économie de marché, grâce à ses capacités de mise à niveau indispensables avec ses homologues étrangères.

1. Présentation de la Banque BDL

La Banque de Développement Local¹, abrégée en BDL, est un organisme financier public et économique, créé par décret n°86/85 du 30 avril 1985 suite à la restructuration du Crédit Populaire Algérien (CPA) sous la forme de Société Nationale de Banque. Elle a été créée avec l'objectif précis de se spécialiser dans le financement des entreprises publiques locales.

Son siège social est établi à Staouali (wilaya d'Alger). À sa création, la BDL a hérité d'une partie du CPA en restructuration, incluant un siège social, 39 agences, et le transfert de 700 agents. En 1986, elle a également hérité des activités et des biens des caisses de crédit municipaux d'Alger, Oran, Constantine et Annaba, se spécialisant notamment dans les prêts sur gages (or). En effet, elle est la seule banque qui prend en charge l'activité de prêt sur gages (or), et parmi ses agences, six sont spécialisées dans cette activité.

La BDL a été transformée en société par actions le 20 février 1989, dans le cadre de l'autonomie des entreprises publiques, avec un capital social détenu exclusivement par l'État. En tant qu'instrument de planification financière, les champs d'action de la BDL étaient restreints jusqu'à 1990, quand la loi sur la monnaie et le crédit a apporté des changements au système financier algérien, lui attribuant ainsi une autonomie financière.

2. Identification et aperçu historique de la Banque BDL

- Principaux éléments d'identification :

- **Raison sociale** : Banque de Développement Local (BDL)

¹ Documentation BDL : <https://www.bdl.dz/>, consulté le 30/04/2024, à 15:56.

- **Forme juridique :** Société par actions (EPE/SPA)
- **Capital social :** 73.000.000.000 DZD
- **Actionnaires :** L'État, représenté par le Ministère des Finances
- **Siège social :** 05, rue GACI Amar, Staouali, Alger
- **Objet social :** Banque universelle spécialisée dans le financement des PME/PMI, des particuliers et des professions libérales
- **Création :** Décret n°85/85 du 30 avril 1985 sous forme de Société Nationale destinée au financement du développement local. La BDL est passée à l'autonomie et a été transformée en société par actions (SPA) le 20 février 1989.
- **Agrément Banque d'Algérie :** Décision Banque d'Algérie n°2002/03 du 23 septembre 2002.

La Banque de Développement Local, issue de la restructuration du CPA par le décret n°85/84 du 30 avril 1985, a été élaboré sous la forme d'une société nationale de banque pour prendre en charge le portefeuille des entreprises publiques locales. Jusqu'en 1995, ces entreprises représentaient 90% des emplois de la BDL, le reste étant constitué d'une clientèle diversifiée composée de petites entreprises privées et de bénéficiaires de prêts sur gages.¹

Avec l'avènement de la loi portant sur l'autonomie des entreprises, la BDL s'est transformée le 20 février 1989 en société par actions avec un capital de 1.440 millions de dinars algériens.

Depuis 1994, le processus d'assainissement et de restauration du secteur public économique, initié par les pouvoirs publics, a conduit à la dissolution d'environ 1360 entreprises publiques locales (EPL). Cela a eu des répercussions significatives sur le portefeuille de la BDL et sur ses résultats financiers. Cependant, la transformation des créances en obligations du Trésor rémunérées et la recapitalisation de la banque, associées aux actions d'assainissement et de redressement, ont permis à la BDL de rétablir son équilibre financier et de renouer avec la rentabilité depuis 2001.

La BDL a débuté ses activités avec 39 agences héritées du CPA et a progressivement développé son réseau pour atteindre 144 agences en 2010, réparties sur l'ensemble des wilayas du pays. Son capital social a également augmenté, passant à 7140 millions de DZD en 2003, 13390

¹ Documentation BDL : <https://www.bdl.dz/>, consulté le 30/04/2024, à 15:58.

millions de DZD en 2006, 15800 millions de DZD en 2010, et enfin 36800 millions de DZD en 2010.

Comme les autres banques publiques algériennes, la BDL traite toutes les opérations bancaires avec une exclusivité sur les prêts sur gages, avec cinq agences spécialisées dans cette activité.

3. Activité de la BDL

Initialement dédiée aux entreprises publiques locales, la BDL se distingue aujourd'hui en étant la banque des PME/PMI, des professions libérales, des micro-entreprises créées dans le cadre de différents dispositifs de soutien à l'emploi, des promoteurs immobiliers et des particuliers. Elle reste la seule banque publique à offrir des prêts sur gage, continuant de promouvoir ce service au bénéfice des particuliers et des ménages, répondant ainsi à leurs besoins de trésorerie en échange d'objets en or en gage. Actuellement, la BDL dispose de six agences spécialisées dans les prêts sur gage.

La stratégie de la BDL est orientée vers le développement de l'économie nationale, notamment par le financement des PME/PMI dans tous les secteurs, et la participation aux dispositifs publics tels que l'ANSEJ, la CNAC et l'ANGEM. Elle joue également un rôle important dans le financement de l'habitat par le biais de divers produits, y compris le crédit immobilier et la promotion immobilière.

Enfin, la BDL est intégrée dans le système monétaire national, offrant des services tels que les cartes de retrait, de paiement, Visa, et le télé compensation. Elle propose également des services récents comme le e-paiement, la banque à distance de deuxième génération, le mobile banking (application mobile + SMS Banking) et le service Moneygram pour les transferts d'argent de l'étranger vers l'Algérie.¹

4. Stratégie et Objectifs de la BDL

L'objectif principal de la BDL est de renforcer sa part de marché et d'améliorer sa marge d'intermédiation bancaire pour assurer une rentabilité durable et garantir sa pérennité. L'accroissement et la diversification de son portefeuille clientèle industrielle et commerciale sont des priorités pour son développement. Pour cela, la BDL se concentre sur la fidélisation de sa clientèle de petites et moyennes entreprises et cherche de nouvelles cibles pour augmenter sa part de marché.

¹ Documentation BDL : <https://www.bdl.dz/>, consulté le 30/04/2024, à 15:58.

Dans un environnement concurrentiel, il est crucial pour la BDL de moderniser son réseau commercial, d'améliorer ses services et de bien prendre en charge une clientèle de plus en plus exigeante. Les actions entreprises dans ce but incluent :

- Assurer une qualité de service en termes d'accueil, rénovation et modernisation des locaux, et construction de nouveaux sièges et agences.
- Élargir son réseau et ouvrir de nouvelles agences pour garantir la proximité.
- Prendre en charge la clientèle, cerner ses besoins, maîtriser les délais de traitement, et offrir des services personnalisés.
- Mettre en place un centre d'appel pour les réclamations et informations.
- Utiliser des chaînes et pages publicitaires sur les réseaux sociaux.
- Se doter d'un nouveau système d'information prévu pour février 2017.

5. Les Missions de la BDL

La BDL a pour mission de réaliser toutes les opérations bancaires, y compris l'octroi de prêts et de crédits sous diverses formes. En tant que banque polyvalente, elle assume une double mission : celle de banque de dépôt et de banque de développement.

- **Banque de Dépôt**

En tant que banque de dépôt, la BDL peut recevoir des dépôts à vue et à terme de la part de toutes les personnes physiques ou morales. Elle traite toutes les opérations liées au crédit et au change, ainsi que les opérations de trésorerie.

- **Banque de Développement**

En tant que banque de développement, la BDL finance des crédits à court, moyen et long terme pour divers projets planifiés. Elle détient le monopole des prêts sur gages aux particuliers. De plus, la BDL a pour activité habituelle de recevoir des fonds du public et de les investir pour son propre compte. En jouant le rôle d'intermédiaire financier, elle connecte les offreurs de capitaux et les demandeurs de capitaux.

6. L'analyse de PESTEL

- **Politique**

- Il est question de compter sur le degré de l'inscription de l'investissement national et sa fidélisation avec la Banque BDL pour un accompagnement à la fois dans les phases de l'investissement et aussi de l'exploitation.

- L'élargissement du tissu de l'investissement peut être impacté négativement, en fonction de la lente évolution de l'activité économique et du blocage du tissu industriel à cause des effets des décisions politiques caractérisées par la complexité des dispositifs d'aide à l'investissement.
- Également, l'implication systématique de la Banque BOL dans la contribution des dispositifs aidés ou dans les dotations accordées aux entreprises en difficulté, peuvent occasionner des situations financières très contraignantes pour la Banque BDL sur des provisions importantes.

• **Economic**

- Il est question de profiter des situations où le taux directeur ou de refinancement devient très bas pour pouvoir se lancer dans une dynamique de la demande très prometteuse.
- Aussi, la hausse des revenus des individus peut influencer la demande des individus par les crédits à la consommation que la Banque BDL, doit saisir à moindre coût et aussi sur les financements à l'investissement des opérateurs économiques qui honorent ces demandes par une offre effective en forte progression.
- De ce fait, c'est l'ouverture économique espérée qui peut engager la Banque BDL sur des plus-values futures très importantes et un PNP, avec des produits en intérêts sur les financements et en commissions sur les flux en forte hausse.
- La baisse du niveau des agrégats économiques peut devenir une menace sur l'accumulation des flux et des demandes de produits et de ce fait sur les financements. La hausse du taux directeur rendra le crédit plus cher et moins compétitif.
- La limitation des importations impacte négativement les activités sur le commerce international.
- La hausse du taux d'inflation est une menace sérieuse pour la banque, du fait que c'est les créanciers qui en bénéficieront, sauf pour la dette publique qui demeure indexée sur le niveau de l'inflation.

• **Socioculturel**

- L'évolution de la situation personnelle des personnes, permet la naissance et l'émergence de nouvelles demandes des individus dans un cadre groupé, tels que les demandes de financement des logements, de l'aménagement des constructions et des crédits à la consommation.

- La progression démographique permet aussi de s'ouvrir sur de nouvelles niches de la demande au financement, qui souvent est considérée comme un gisement potentiel caché ou mis en veille.
- La volatilité des revenus et le travail dans des conditions partagées entre le réel et l'informel brouillent les données factuelles de surveillances et fournissent des données partiellement maquillées ou artificiellement surévaluées.

- **Technologique**

- L'évolution technologique implique des demandes progressives, avec de fortes valeurs ajoutées au retour, d'où le rapport sur capitaux investis et les rendements obtenus est exclusivement fort. Cependant, cette synergie doit être partagée entre les activités de la Banque BDL et ses filiales spécialisées dans le capital risque.
- L'émergence technologique pour le compte des services de la Banque BDL, contribuera à une meilleure qualité de services pour le compte des clients et usagers divers. L'option marketing cadrée sur les effets positifs de l'outil technologique donnera sans doute plus de force au modèle de communication institutionnelle, digitale ou publicitaire adopté.
- L'incompatibilité des compétences, le coût d'acquisition relativement élevé, pour la mise en exploitation et le maintien des équipements et process techniquement avancés constituent comme les principaux éléments provocateurs des cas de blocages. Soit à cause de l'indisponibilité de compétences, soit à cause du passage subitement d'un système à l'autre sans compter sur une phase transitoire ou de confrontation entre anciens et nouveaux moyens, ou à cause de la complexité du système qui devient incompréhensible avec des coûts de maintien très élevés.

- **Environnemental**

- Fournir des effets positifs sur la pluviométrie pour des secteurs Tertiaires.
- Risques d'inondations qui mettent en péril l'état des installations de la Banque BDL ou celles de ses clients et partenaires.

- **Legal**

- L'application rigoureuse de ses notes et règlements de la Banque d'Algérie, appliquer et faire appliquer toutes les directives pour faire face à tous les risques structurels et conjoncturels.
- Risques réglementaires, sociaux, délictueux, quasi délictueux, criminels et autres, surtout dans un domaine où les cas de conflits d'intérêt risquent de se manifester régulièrement, ou par

rapport aux contentieux avec les toutes parties, partenaires, clients, fournisseur et autorités sont à prendre en compte minutieusement.

7. Synthèse de l'analyse SWOT

• Les forces

- Expertise PME/TPE /PSG, dont 85% des clients sont des entreprises privées ;
- Banque de renommée, Soutien de l'actionnaire (rachat des créances non performantes du dispositif ANADE), cinquième banque (Date de création 1985), 37 ans d'existence, participation à l'étranger ATFP, solide patrimoine ;
- Solvabilité de l'actionnaire (Trésor public), ouverture du capital et vision nouvelle de la gouvernance, SVT et IOB/ CNR/ CNAS/FINALEP/SNL/ CGCI/CAGEX/, décentralisation des décisions de financement (Délégation de pouvoir), nouvelle organisation en 2022 ;
- La jeunesse des équipes/ la formation/ faible turne over/ rémunération compétitive ;
- Monopole du prêt sur gage/ conditions de banque compétitive/ leader de l'activité paiement sur TPE/ la finance islamique/ veille concurrentielle/ Le WEB Marchand ;
- Réseau étendu et couverture territoriale/ équipe dédiée pour le développement des paiements électroniques/ FDC des particuliers ;
- Circulation de l'information en horizontal ;
- Fort dispositif humain de contrôle, d'audit et de conformité ;
- Systèmes d'information centralisés ;
- Code de déontologie appliqué par tout le personnel d'encadrement.

• Les faiblesses

- Objectif social greffé à la finalité économique ;
- Absence d'une vision managériale sur le moyen terme, lourdeur de la chaîne décisionnelle ;
- Modélisation de la gestion des risques par nature ;
- Les outils de motivation : fréquence d'évaluation et bonus par performance/ les compétences comportementales/ automatisation de la gestion de carrière ;
- L'automatisation des outils (crédit, vigilance) / intranet/ sécurisation du système d'information/ achever l'opération d'exploitation du progiciel bancaire SI. NASR ;

- Cannibalisme entre agence/ Prospection / Le suivi des réalisations/ le faible taux d'équipement du portefeuille/ le taux de clôture des comptes/ L'agressivité commerciale/ FDC des professionnels et des entreprises ;
- La bancassurance non diversifiée/ crédit à la consommation/ délais de traitement des dossiers de crédit/ commerce extérieur ;
- Circulation de l'information en vertical/ manque d'affichage et de planification des nouveaux produits au niveau des agences ;
- Faiblesse du contrôle de 1er et de 2em degré.

• Les opportunités

- Agent économique du secteur public, acteur de la stratégie gouvernementale ;
- La priorité aux banques étatiques aux financements des grands projets de l'état/ la bonne volonté des pouvoirs publics à la relance économique ;
- Population jeune / le changement du comportement du consommateur ;
- L'ère du digital et de la banque virtuelle ;
- Financements éco-responsables ;
- Politique monétaire favorable ;
- Taux de bancarisation faible/ faible part de marché/ large réseau d'agences ;
- La quantité importante force de négociation, la taille du marché ;
- L'innovation, la créativité, meilleur rapport qualité prix ;
- Développement de la Monétique ;
- L'alphabétisation nationale.

• Les menaces

- -La lourdeur de l'administration dans certains crédits aidés ou autres décisions, supportée par le PNB (ANADE, AGEM, AADL) ;
- Economie de rente corrélée à la fluctuation du prix du baril de pétrole / chômage/ tissu économique non diversifié/ l'informel ;
- Absence d'éducation financière ;
- Cybercriminalité/le blanchiment d'argent/ risque d'obsolescence ; risques émergents ;

- Les technologies applicables. La gestion du passif et le coût du changement ;
- Instabilité réglementaire ;
- Faible réactivité au marché ;
- Marché informel ;
- Perte de compétitivité sur certains ratios d'exploitation ;
- Absence du droit d'auteur.

Section 02 : Valorisation par les méthodes du multiple

Introduction

La méthode des multiples est une technique couramment utilisée en finance pour évaluer la valeur d'une entreprise en se basant sur des ratios financiers comparables à ceux d'entreprises similaires. Cette méthode repose sur l'idée que des entreprises similaires devraient avoir des valeurs de marché similaires si elles sont évaluées sur la base de multiples financiers communs. Les multiples les plus couramment utilisés incluent le Price Earnings Ratio (PER), le Price to Book Ratio (PBR), le Price to Sales Ratio (PSR), et d'autres.

- **Pourquoi le PER a été Choisi**

Dans notre étude, nous avons choisi d'utiliser le Price Earnings Ratio (PER) comme multiple pour évaluer la banque BDL.

Le choix du PER pour notre étude est motivé par plusieurs raisons :

- **Simplicité et Popularité** : Le PER est simple à calculer et est l'un des multiples les plus populaires utilisés par les analystes financiers.
- **Comparabilité** : Il permet une comparaison facile avec des entreprises similaires dans le même secteur.
- **Représentatif de la Rentabilité** : Le PER reflète la rentabilité actuelle de l'entreprise et son potentiel de croissance futur.

- **Justification du Choix de l'Approche par Régression**

Nous avons retenu l'approche par régression pour plusieurs raisons :

- **Précision et Robustesse** : L'approche par régression permet d'obtenir des estimations plus précises et robustes en tenant compte de plusieurs facteurs explicatifs simultanément. Cela améliore la qualité des prédictions par rapport à l'approche moyenne/médiane qui ne considère qu'un seul facteur.
- **Prise en Compte des Spécificités** : En modélisant la relation entre le PER et diverses variables explicatives, nous pouvons mieux comprendre comment chaque facteur influence le PER. Cela est particulièrement important dans le secteur bancaire, où les différences entre les banques peuvent être significatives.
- **Analyse Statistique Rigoureuse** : L'utilisation de techniques de régression permet de tester statistiquement la significativité des variables explicatives, d'évaluer la qualité du modèle et de vérifier les hypothèses sous-jacentes. Cela renforce la crédibilité des résultats obtenus.

1. Présentation de l'échantillan et Collecte des Données

1.1. Présentation de l'échantillan

Pour la valorisation de la Banque de Développement Local (BDL) par la méthode des comparables, nous avons sélectionné un échantillon de (39) banques implantées dans des pays présentant des caractéristiques économiques et réglementaires similaires à celles de l'Algérie, tels que le Maroc, la Tunisie, la Jordanie, Oman et le Koweït.

1.2. Collecte des Données

Nous avons d'abord identifié les critères de similarité les plus pertinents pour comparer les banques. Ces critères incluent la taille des actifs, la rentabilité, la gamme de produits financiers, et la présence géographique. Les banques retenues devaient opérer dans des environnements économiques et réglementaires similaires à ceux de la banque BDL. En particulier, nous avons ciblé les banques cotées en bourse dans des pays dont les environnements financiers sont comparables à celui de l'Algérie, tels que le Maroc, la Tunisie, la Jordanie, Oman et le Koweït.

Pour chaque banque retenue, nous avons vérifié la disponibilité et la qualité des données financières nécessaires pour notre analyse. Cela incluait la vérification des états financiers pour l'année 2022, ainsi que des informations sur les ratios financiers comme le PER, le ROE, la variation du résultat net, et les autres variables explicatives.

Les données utilisées pour cette évaluation ont été collectées à partir de diverses sources fiables et reconnues internationalement, incluant :

- Les sites officiels des bourses des pays concernés (Maroc, Tunisie, Jordanie, Oman, Koweït).
- Les rapports financiers annuels des banques, disponibles sur leurs sites internet officiels.
- Des bases de données financières internationales telles que Bloomberg, Yahoo finance.
- Les données concernent principalement l'année 2022, assurant ainsi la pertinence et l'actualité de l'évaluation.

2. Analyse descriptive des variables

Pour mener à bien notre étude sur l'évaluation de la banque BDL à l'aide de la méthode des multiples par l'approche de régression linéaire, nous avons rigoureusement collecté et préparé les données nécessaires. Cette section détaille les variables explicatives et la variable dépendante.

2.1. Variable à expliquer

- **PER (Price Earnings Ratio) :** Le PER est la variable dépendante de notre étude. Le Price-Earnings Ratio (PER) est un ratio financier utilisé pour évaluer la valeur relative des actions d'une entreprise. Il est calculé en divisant le prix de marché actuel de l'action par le bénéfice par action (EPS).
 - Le PER donne une indication de combien les investisseurs sont prêts à payer pour une unité de bénéfice de l'entreprise.¹

2.2. Variables explicatives

- **ROE (Return on Equity) :** Le ROE, ou retour sur capitaux propres, est un indicateur financier qui mesure la capacité d'une entreprise à générer des profits à partir des fonds propres investis par les actionnaires. Il est calculé en divisant le bénéfice net par les capitaux propres totaux de l'entreprise.²
- **Variation du Résultat Net % :** La variation du résultat net en pourcentage mesure la croissance ou la diminution du bénéfice net d'une entreprise sur une période donnée par rapport à une période précédente.³
- **Dividende Yield :** Le dividende Yield (rendement du dividende) est un ratio financier qui montre combien une entreprise paie en dividendes chaque année par rapport à son prix de marché par action. Il est calculé en divisant le dividende annuel par action par le prix de l'action.⁴
- **Taux de Distribution du Dividende :** Le taux de distribution des dividendes indique la proportion du bénéfice net distribué aux actionnaires sous forme de dividendes. Il est calculé en divisant le dividende par action par le bénéfice par action (EPS).⁵

3. Spécification de modèle

Pour estimer le Price Earnings Ratio (PER) de la banque BDL en fonction de plusieurs variables explicatives, nous avons formulé le modèle de régression linéaire multiple suivant :

$$\text{PER} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{Var RN} + \beta_3 \text{Div YILD} + \beta_4 \text{Taux Dis Div} + \epsilon$$

Avec :

PER : est la variable dépendante (Price Earnings Ratio) ;

¹ Brealey, R., Myers, S., Edmans, A., & Allen, F. "Principles of Corporate Finance", 11th Edition, 2014, page 68.

² Berk, J., DeMarzo, P., & Harford, J. "Fundamentals of Corporate Finance", 2nd Edition, 2012, page 97

³ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. "Financial Management: Theory & Practice", 14th Edition, 2013, page 145.

⁴ Gitman, L. J., & Zutter, C. J. "Principles of Managerial Finance", 14th Edition, 2015, page 356

⁵ Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. "Corporate Finance", 10th Edition, 2013, page 564

ROE : Return on Equity ;

Var RN : Variation du Résultat Net ;

Div_YILD : le Dividende Yield ;

Taux_Dist_Div : Taux de Distribution du Dividende ;

$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_4$: les coefficients du modèle.

ϵ : l'erreur aléatoire.

4. Analyse statistique des Données

Pour chaque variable utilisée dans notre étude, nous présentons ci-dessous les statistiques descriptives clés, incluant la moyenne, la médiane, l'écart-type, ainsi que les valeurs minimales et maximales. Ces statistiques nous permettent d'avoir une vue d'ensemble sur la distribution et la variabilité des données.

Tableau N°08 : Analyse statistique des variables.

Variable	Moyenne	Médiane	Écart-Type	Min	Max
Y=PER	11.135	10.591	5.128	-0.774	23.143
ROE	0.076	0.083	0.077	-0.334	0.194
VAR RN %	0.199	0.163	0.481	-1.826	1.432
DIV YILD	0.049	0.052	0.026	0.000	0.095
DIS DIV %	0.506	0.526	0.275	0.000	1.154

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de Logiciel Eviews 12.

4.1. Interprétation des Résultats

- **Y=PER (Price Earnings Ratio)**

- Moyenne : **11.14**, Médiane : **10.59**, Écart-Type : **5.13**.

- Le PER moyen est relativement élevé, ce qui peut indiquer que les banques de l'échantillon ont des attentes de croissance futures élevées. La médiane proche de la moyenne suggère une distribution assez symétrique. Cependant, l'écart-type élevé montre une grande variabilité dans les PER des différentes banques.

- PER élevé peut être le signe d'une entreprise perçue comme ayant de bonnes perspectives de croissance, mais il peut aussi indiquer une surévaluation des actions.

- **ROE (Return on Equity)**

- Moyenne : **0.076**, Médiane : **0.083**, Écart-Type : **0.077**.

Le ROE moyen de **7.6%** est modeste, indiquant une rentabilité moyenne du capital propre. La variabilité du **ROE** est également importante, comme le montre l'écart-type de **7.7%**.

ROE plus élevé est souvent perçu comme un signe de bonne gestion et de rentabilité efficace des capitaux propres. Des valeurs négatives de ROE peuvent indiquer des pertes ou une mauvaise performance financière.

- **VAR RN % (Variation du Résultat Net)**

- Moyenne : **0.199**, Médiane : **0.163**, Écart-Type : **0.481**

La variation moyenne du résultat net est de **19.9%**, indiquant une croissance positive en moyenne. Cependant, l'écart-type élevé de **48.1%** montre une grande dispersion, avec des valeurs allant de **-182.6%** à **143.2%**, reflétant des fluctuations significatives dans les performances des banques.

Des variations importantes dans les résultats nets peuvent indiquer une instabilité ou une volatilité dans les performances financières, ce qui peut être perçu négativement par les investisseurs.

- **DIV YILD (Dividende Yield)**

- Moyenne : **0.049**, Médiane : **0.052**, Écart-Type : **0.026**.

Le rendement moyen des dividendes est de **4.9%**, ce qui est relativement attractif pour les investisseurs recherchant des revenus réguliers. La médiane proche de la moyenne indique une distribution symétrique des rendements.

Un rendement de dividende élevé est souvent attractif pour les investisseurs à la recherche de revenus passifs, mais il peut aussi indiquer une croissance limitée des bénéfices futurs.

- **DIS DIV % (Taux de Distribution du Dividende)**

- Moyenne : **0.506**, Médiane : **0.526**, Écart-Type : **0.275**

Le taux de distribution moyen est de **50.6%**, ce qui signifie que les banques distribuent en moyenne plus de la moitié de leurs bénéfices sous forme de dividendes. L'écart-type élevé montre une grande variabilité dans les politiques de distribution des dividendes.

Taux de distribution élevé peut indiquer une politique généreuse de retour aux actionnaires, mais il peut aussi limiter la capacité de l'entreprise à réinvestir dans la croissance future.

5. Estimation des coefficients et significativité de model

5.1. Estimation des coefficients

Nous avons utilisé la méthode des moindres carrés ordinaires (Ordinary Least Squares, OLS) pour estimer les coefficients (β) du modèle.

Résumé des Résultats de la Régression est présenté dans le tableau suivant :

Tableau N°09 : Résultats de la régression.

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
ROE	23.1959	4.156501	0.0002
VAR RN	1.150622	1.408321	0.1681
DIV YLD	-215.928	-10.2368	0.0
DIS DIV	19.40857	10.50258	0.0
C	9.820776	10.83752	0.0
F-statistic		34.45715	0.0
R2		0.802128	
R2 ajusté		0.778849	

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de Logiciel Eviews 12.

5.2. Significativité et validation du Modèle

5.2.1. Tests de Student (t-tests)

Les tests de Student, ou t-tests, sont utilisés pour évaluer la signification statistique de chaque coefficient de régression dans un modèle. Ils testent l'hypothèse nulle selon laquelle chaque coefficient (β_i) est égal à zéro, ce qui signifie que la variable explicative correspondante n'a pas d'effet sur la variable dépendante.

- **Interprétation**

- Une p-value faible (< **0.05**) indique que le coefficient est statistiquement significatif, rejetant ainsi l'hypothèse nulle.
- Une p-value élevée (> **0.05**) indique que le coefficient n'est pas statistiquement significatif, donc l'hypothèse nulle ne peut pas être rejetée.¹

¹ Montgomery, D. C., Peck, E., & Vining, G., "Introduction to Linear Regression Analysis", Wiley, États-Unis, 2012, p. 150.

- **Application sur Nos Variables Explicatives**

- **ROE** : Le coefficient de **23.19590** pour le ROE indique que, toutes choses égales par ailleurs, une augmentation d'une unité de ROE est associée à une augmentation de **23.19590** unités du PER.

La p-value de **0.0002**, qui est bien inférieure à **0.05**, indique que cet effet est statistiquement significatif. Cela signifie que nous pouvons rejeter l'hypothèse nulle et conclure que le ROE a un effet significatif sur le PER.

- **Littérature** : Les recherches montrent que le ROE, en tant qu'indicateur de rentabilité, est souvent associé à des valorisations plus élevées. Un ROE élevé indique une utilisation efficace du capital des actionnaires, ce qui est attractif pour les investisseurs.¹

- **VAR_RN** : Le coefficient de **1.150622** pour VAR_RN signifie qu'une variation d'une unité du résultat net est associée à une augmentation de 1.150622 unités du PER.

Cependant, la p-value de **0.1681** est supérieure à **0.05**, indiquant que cet effet n'est pas statistiquement significatif. Nous ne pouvons donc pas rejeter l'hypothèse nulle pour cette variable.

- **Littérature** : La variation des bénéfices peut refléter l'instabilité ou la volatilité des performances financières, ce qui peut ne pas toujours se traduire par une valorisation plus élevée par le marché.²

- **DIV_YILD** : Un coefficient de **-215.9280** suggère qu'une augmentation d'une unité du rendement des dividendes est associée à une diminution de **215.9280** unités du PER.

La p-value de **0.0000** montre que cet effet est statistiquement significatif. Nous pouvons donc rejeter l'hypothèse nulle et conclure que le rendement des dividendes a un effet significatif négatif sur le PER.

- **Littérature** : Un rendement de dividende élevé peut signaler que l'entreprise distribue une grande partie de ses bénéfices sous forme de dividendes, ce qui peut être perçu comme un manque de réinvestissement dans la croissance future, réduisant ainsi le PER.³

¹ Fama, F., & French, K., "The cross-section of expected stock returns", The Journal of Finance, États-Unis, 1992, p. 427-465.

² Dechow, P. M., "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals", Journal of Accounting and Economics, États-Unis, 1994, p. 3-42.

³ Gordon, M. J., "Dividends, earnings, and stock prices", The Review of Economics and Statistics, États-Unis, 1959, p. 99-105.

- **DIS_DIV** : Le coefficient de **19.40857** indique qu'une augmentation d'une unité du taux de distribution des dividendes est associée à une augmentation de 19.40857 unités du PER.

La p-value de **0.0000** indique que cet effet est statistiquement significatif. Nous pouvons donc rejeter l'hypothèse nulle et conclure que le taux de distribution des dividendes a un effet positif significatif sur le PER.

- **Littérature** : Un taux de distribution élevé peut être perçu positivement par les investisseurs comme un signe de confiance de la direction dans la capacité de l'entreprise à maintenir ses bénéfices futurs, ce qui augmente le PER.¹

5.2.2. Test de Fisher (F-test)

Le test de Fisher (ou F-test) est utilisé pour évaluer la signification globale d'un modèle de régression linéaire. Il teste l'hypothèse nulle selon laquelle tous les coefficients de régression sont égaux à zéro ($\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$). En d'autres termes, il vérifie si les variables explicatives, prises ensemble, expliquent de manière significative la variation de la variable dépendante.

- **Hypothèse nulle (H0)**

Tous les coefficients de régression sont égaux à zéro ($\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$).

- **Interprétation**

Une p-value faible (< 0.05) indique que le modèle est globalement significatif, ce qui signifie que les variables explicatives, prises ensemble, expliquent de manière significative la variation de la variable dépendante.

Une p-value élevée (> 0.05) indique que le modèle n'est pas significatif, ce qui signifie que les variables explicatives n'expliquent pas de manière significative la variation de la variable dépendante.²

- **Application**

Dans notre modèle, la p-value du test de Fisher est **0.000000**, ce qui signifie que le modèle est globalement significatif.

5.2.3. Coefficient de Détermination R²

Le coefficient de détermination R² est une mesure statistique qui indique la proportion de la variance de la variable dépendante qui est expliquée par les variables explicatives du modèle. Il prend des valeurs comprises entre 0 et 1.

¹ Lintner, J., "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes", The American Economic Review, États-Unis, 1956, p. 97-113.

² Draper, N. R., & Smith, H., "Applied Régression Analysis", Wiley, États-Unis, 1998, p. 152.

- Dans notre modèle, nous avons : $R^2 = 0.802128$.

Cela signifie que **80,21 %** de la variance du PER est expliquée par les variables explicatives ROE, Variation du Résultat Net, Dividende Yield et Taux de Distribution du Dividende. Un R^2 élevé indique que le modèle explique bien les variations du PER.

5.2.4. Coefficient de Détermination R^2 Ajusté

Le R^2 ajusté est une version ajustée du R^2 , qui prend en compte le nombre de variables explicatives dans le modèle. Il est utile pour comparer des modèles avec un nombre différent de variables explicatives car il pénalise l'ajout de variables non significatives. Il est également compris entre 0 et 1.

- Dans notre modèle, nous avons : $R^2 \text{ ajusté} = 0.778849$.

Cela signifie que, après avoir pris en compte le nombre de variables explicatives, **77,88 %** de la variance du PER est expliquée par les variables explicatives. Le R^2 ajusté est légèrement inférieur au R^2 , ce qui est normal car il pénalise les modèles avec trop de variables non pertinentes.

6. Application des tests de spécification au modèle

6.1. Test d'Hétéroscédasticité de Breusch-Pagan-Godfrey

Tableau N°10 : Résultats du test de Breusch-Pagan

Statistic	F-statistic	Prob, F (4,34)	Prob, Chi-Square (4)
Value	1,023644	0,4091	0,3807

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de Logiciel Eviews 12.

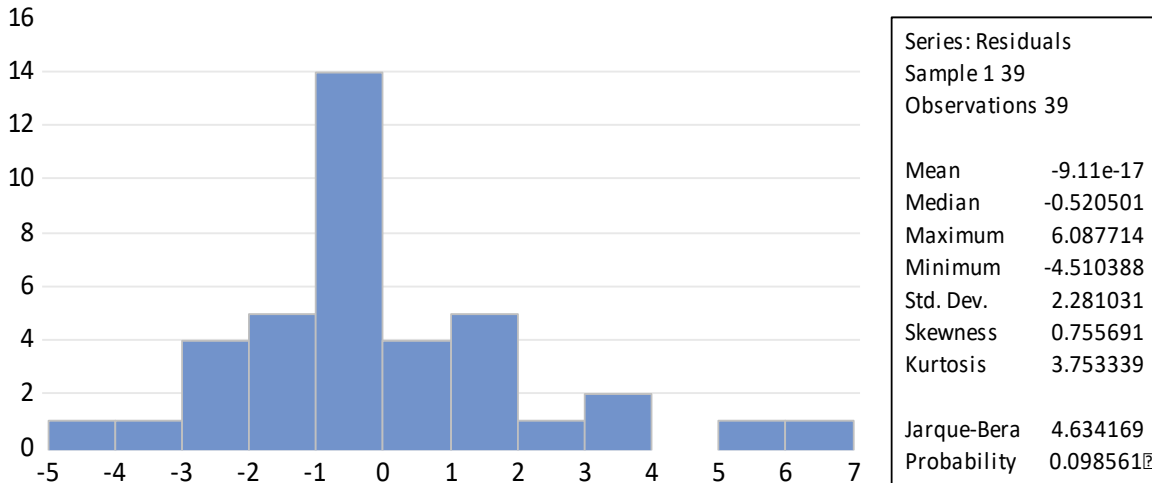
Le test de Breusch-Pagan-Godfrey est utilisé pour détecter l'hétéroscédasticité, c'est-à-dire la variance non constante des erreurs dans un modèle de régression linéaire. L'hypothèse nulle (H_0) est que les résidus ont une variance constante (homoscédasticité).

- La p-value de **0.4091** pour la F-statistique et de **0.3807** pour la Chi-Square sont toutes deux supérieures à **0.05**.

Nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle d'homoscédasticité. Cela signifie qu'il n'y a pas de preuve d'hétéroscédasticité dans les résidus du modèle.

6.2. Test de Normalité de Jarque-Bera

Schéma N° 02 : Test de Jarque-Bera



Source : élaboré par nous-mêmes.

Le test de Jarque-Bera évalue si les résidus d'un modèle de régression suivent une distribution normale.

Hypothèse Nulle (H0) : Les résidus sont distribués normalement.

Hypothèse Alternative (H1) : Les résidus ne sont pas distribués normalement.

• **Interprétation**

Étant donné la p-value de **0.098561**, nous ne rejetons pas l'hypothèse nulle au niveau de signification de **0.05**. Cela indique que les résidus ne s'écartent pas significativement d'une distribution normale, impliquant un bon ajustement du modèle aux données.

6.3. Test de Multicolinéarité (Variance Inflation Factor - VIF)

Tableau N°11 : Multicolinéarité des variables du modèle (VIF)

Variable	Centered VIF	1/VIF
ROE	1,196345	0,8358793
VAR_RN__	1,010857	0,9892596
DIV_YILD	1,932833	0,5173753
DIS_DIV__	1,691159	0,5913105
Moyenne de VIF	1,4577985	

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de Logiciel Eviews 12.

Le tableau N°11 présente les résultats de l'analyse de la Multicolinéarité des variables du modèle en utilisant les facteurs d'inflation de la variance (VIF) et leurs inverses (1/VIF). Le VIF évalue l'augmentation de la variance d'un coefficient causée par sa corrélation avec d'autres variables, tandis que l'indice 1/VIF, ou tolérance, indique à quel point l'erreur standard est amplifiée par ces corrélations.

- **Théorie du Test**

Le VIF mesure le degré de Multicolinéarité entre les variables explicatives d'un modèle de régression. Un VIF élevé (**supérieur à 3**) indique une forte Multicolinéarité, ce qui peut rendre les estimations des coefficients instables.

- Dans notre cas, nous observons que les valeurs de VIF varient entre **1,01** et **1,93**. Ces valeurs indiquent une certaine corrélation entre les variables du modèle, mais elles ne dépassent pas le seuil couramment utilisé de **3**, suggérant qu'il n'y a pas de problème majeur de Multicolinéarité.
- De plus, les valeurs de l'inverse du VIF (1/VIF) varient entre **0,51** et **0,99**. Ces valeurs supérieures à **0,1** indiquent une tolérance adéquate, ce qui renforce la conclusion qu'il n'y a pas de Multicolinéarité significative dans le modèle.

6.4. Test de Corrélation LM

Tableau N°12 : Résultat du test de Breusch-Godfrey

Statistic	F-statistic	Obs*R-squared
Value	0.926470	2.134664
Probability	0.4063	0.3439

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de Logiciel Eviews 12.

Le test de Breusch-Godfrey est utilisé pour détecter la présence de corrélation en série (autocorrélation) dans les résidus d'un modèle de régression linéaire. L'autocorrélation des résidus peut indiquer que l'hypothèse d'indépendance des erreurs n'est pas respectée, ce qui peut entraîner des estimations inefficaces et des tests de signification incorrects.

- **Hypothèse nulle (H0)** : Il n'y a pas de corrélation en série jusqu'à un certain nombre de retards.

Une p-value faible (< **0.05**) indique la présence de corrélation en série, ce qui signifie que les résidus ne sont pas indépendants.

Une p-value élevée (> **0.05**) indique l'absence de corrélation en série, ce qui signifie que les résidus sont indépendants.

• **Application**

- F-statistique : La valeur de la F-statistique est de **0.926470** avec une p-value de **0.4063**.
- Obs*R-square : La valeur de Obs*R-square est de **2.134664** avec une p-value de **0.3439**.
- Les p-values associées à la F-statistique (**0.4063**) et à la Chi-Square (**0.3439**) sont toutes deux supérieures à **0.05**. Cela signifie que nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle d'absence de corrélation en série. En d'autres termes, il n'y a pas de preuve statistiquement significative de corrélation en série dans les résidus de ce modèle.

7. Estimation de VALEUR DE BDL

Pour prévoir le PER de la BDL, nous utilisons les coefficients estimés du modèle de régression linéaire appliqué aux données financières de la BDL.

L'équation du modèle estimé est la suivante :

$$\text{PER} = 23.195897724 * \text{ROE} + 1.15062170958 * \text{VAR RN} - 215.928012014 * \text{DIV_YILD} + 19.4085650882 * \text{DIS_DIV} + 9.82077584607$$

Les données financières de la BDL présenter dans le tableau suivant :

Tableau N°13 : La valeur des variables en pourcentage

Les variables	Valeur
ROE	4,47%
VAR RN	50,03%
DIV YILD	0,00%
DIS DIV	0,00%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de Logiciel Eviews 12.

Substitutions des variables dans l'équation :

$$\text{PER}_{\text{BDL}} = 23.195897724 * 4,47\% + 1.15062170958 * 50,03\% + 9.82077584607$$

$$\text{PER}_{\text{BDL}} = 11,43$$

- **Interprétation**

Un PER de **11,43** signifie que le marché valorise les actions de la BDL à **11,43** fois ses bénéfices annuels par action.

- **Valeur de BDL par la méthode des multiples**

Le multiple obtenu de PER, à la date d'évaluation, est de **11,43**. En appliquant ce multiple au Résultat Net sur une période de douze (12) mois allant du **01 janvier 2022** au **31 décembre 2022** du BDL, la valeur de la Banque serait de **67,23 Milliards DA** à la date d'évaluation.

Section 03 : Méthode des flux de trésorerie actualisés

Introduction

L'évaluation par la méthode des flux de trésorerie actualisée consiste à attribuer une valeur à la Banque BDL en fonction de sa capacité à générer des flux de trésorerie futurs et à obtenir un retour sur investissement, après prise en compte des risques y afférents.

L'analyse des flux de trésorerie actualisés repose sur le Business Plan de la banque. Les risques potentiels seront intégrés, le cas échéant, dans le taux d'actualisation.

- Déterminer le flux de trésorerie de chaque exercice de la période de projection.
- Déterminer un taux d'actualisation approprié, tenant compte des risques inhérents à la banque
- Calculer la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs à la date d'évaluation pour la période de projection en utilisant le taux d'actualisation choisi.
- Déterminer la valeur terminale à la fin de la période de projection en capitalisant les flux de trésorerie durables post-projection avec un taux de rendement, puis les actualiser à la date d'évaluation pour obtenir la valeur actuelle de la valeur terminale.
- Agréger la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs pendant la période de projection et la valeur actuelle de la valeur terminale.

1. Collecte et Préparation des Données

1.1. Collecte des Données Financières Historiques

Pour évaluer la Banque de Développement Local (BDL), nous avons collecté les données financières historiques de 2017 à 2022. Ces données incluent les résultats nets (RN). Ces informations sont cruciales pour comprendre les performances passées de la banque et identifier les tendances.

Les données collectées sont résumées dans le tableau ci-dessous :

Tableaux N°14 : les évolutions des résultats nets de la BDL 2017-2022

U : million DA

Année	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RN	13802	16310	1666	2568	3920	5881

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la BDL

1.2. Analyser les Tendances et les Performances Passées

L'analyse des tendances et des performances passées de la BDL révèle plusieurs observations clés :

- **Résultat Net (RN) :**

- Le RN a montré des fluctuations importantes, avec une forte baisse en 2019 à seulement **1 666** millions DA, illustrant un impact majeur des conditions économiques défavorables.
- Une tendance à la hausse est observée à partir de 2020, atteignant **5 881** millions DA en 2022. Toutefois, sur la période entière, le RN a diminué de **57%** par rapport à 2017.

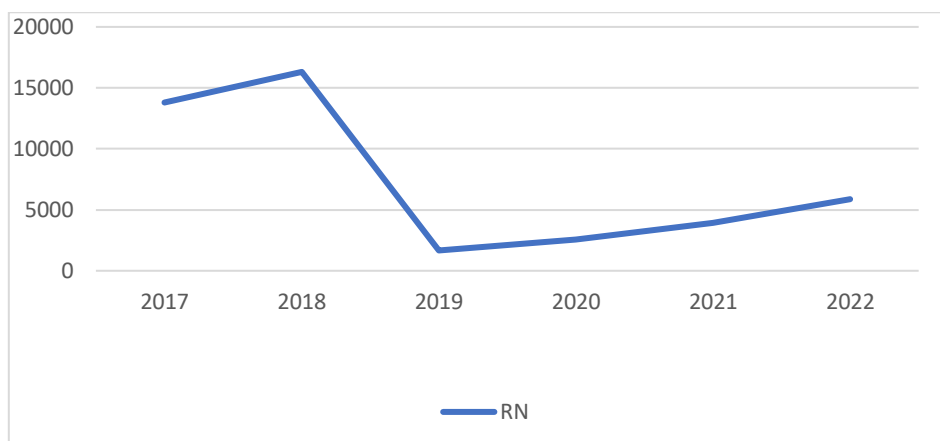
Taux moyenne de variation de résultat nette $= \frac{\sum_{t=2017}^{2022} RNt}{n}$, n=5

Taux moyenne de variation de résultat nette=17%.

- **Visualisation des Tendances**

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution des résultats nets de la BDL entre 2017 et 2022 :

Schéma n° 01 : Evolution de résultat net de la BDL de 2017-2022



Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données historiques de la BDL.

2. Les flux de trésorerie de la BDL

Pour l'évaluation de la Banque de Développement Local (BDL) en Algérie, l'utilisation des Free Cash-Flow to Equity (FCFE) est souvent plus pertinente en raison de la structure spécifique des actifs et des passifs bancaires ainsi que des exigences réglementaires.

Pour calculer le FCFE de la BDL, nous devons considérer les principaux éléments de ses flux de trésorerie.

**FCFE=Résultats Nets+ DAP –Investissements en Capital –Variation du Capital
Règlementaire**

Avec :

**DAP = Dotations aux amortissements + Variation Fond pour risques bancaires généraux
+ Variation Provisions pour risques et charges**

Dans ce cas nous Avon supposé que la Variation du Capital Règlementaire est nul.

2.1. Estimation des résultats nets futurs basés sur des variables influençant les résultats de BDL

2.1.1. L'estimation de taux de variation des résultats nets

L'estimation de taux de variation de résultats nets de la BDL repose sur plusieurs variables clés, présentées dans le tableau ci-dessus :

Tableaux N°15 : les résultats prévisionnels de taux de variation des résultats nets de la BDL 2023-2027

L'effet – années	2023	2024	2025	2026	2027
Taux de croissance économique %	3	3	4	4	5
+Var CE %	0	0	0,01	0	0,01
Taux d'inflation %	10	10	10	9	9
-Var inflation %	0	0	0	-1	0
+Taux moyenne de var RN 2017-2022%	17,00	17	17	17	17
+Effet de l'introduction en bourse %	30,00	10	5	0	0
Effet du renforcement de la marque de BDL	0	0	0	7,8	7,8
+Effet de la bonification fiscal %	7,8	7,8	7,8	0	0
Taux de variation de RN %	58	30	27	22	23

Source : élaboré par nous-mêmes partir des données de la BDL

2.1.2. Interprétations

- **Effet de l'introduction en bourse et l'effet de renforcement de la marque**

L'impact de l'introduction en bourse (IOB) est supposé varier de manière dégressive sur la période de projection. En 2023, l'impact est de **30 %**, puis il diminue progressivement jusqu'à **0 %** en 2027. Cette diminution reflète l'anticipation que les avantages immédiats de l'introduction en bourse s'atténueront avec le temps.

En suppose que l'effet de renforcement de la marque est affecté les deux dernières années de projection avec un taux de 7,8%

- **Taux moyen de variation des résultats de BDL entre 2017 et 2022**

Le taux moyen de variation des résultats nets (RN) de BDL entre 2017 et 2022 est de **17 %**. Ce taux, calculé à partir des données historiques, sert de base stable pour projeter les résultats futurs de BDL, en supposant que les tendances passées se maintiennent.

- **Effet du taux de croissance économique et du taux d'inflation de l'Algérie pour la période de projection 2023-2027**

Les prévisions du taux de croissance économique et du taux d'inflation de l'Algérie pour la période 2023-2027 sont basées sur les données de la Banque d'Algérie. La croissance économique prévue varie de **3 %** à **5%**, tandis que l'inflation entre **9 %** et **10 %**, avec une légère diminution anticipée en 2026. Ces projections économiques influencent directement les performances financières de BDL, car elles affectent les conditions macroéconomiques dans lesquelles la banque opère.¹

- **Effet de la bonification fiscale post-introduction en bourse**

La législation fiscale algérienne prévoit une réduction de l'impôt sur les bénéfices des sociétés pendant trois ans après l'introduction en bourse. le taux de réduction est égale au taux d'ouverture de capital (en suppose que la BDL fait l'ouverture de **30%**)Cet effet de réduction est inclus dans l'analyse et représente une amélioration significative des résultats nets de BDL, augmentant de **7,8 %** chaque année pendant la période de projection.²

En combinant ces variables, nous obtenons la variation prévisionnelle des résultats nets de BDL pour la période 2023-2027, présentée dans la dernière ligne du tableau. Cette variation est de **57,8 %** en 2023, puis diminue progressivement pour atteindre **23 %** en 2027. Ces projections constituent la base pour le calcul des résultats nette future.

2.1.3. Le résultat net estime

L'estimation des résultats nets futurs de BDL pour la période de projection 2023-2027 a été réalisée en appliquant la formule suivante :

$$\mathbf{RNP}_t = \mathbf{RNP}_{t-1} \times \mathbf{Taux\ de\ variation\ du\ résultat\ net\ de\ l'année\ t}$$

Le tableau ci-dessous présente les résultats prévisionnels obtenus :

¹ [notice-information-opv-n2024-01_fr.pdf \(cpa-bank.dz\)](#) , Consulté le 24/05/2024 ,14 :15.

² Direction générale des impôts, Code des impôts direct et taxes assimilées, art.133.Algérie 2021.

Tableaux N°16 : les résultats nets prévisionnels de la BDL 2023-2027

U=million DA

Année	2023	2024	2025	2026	2027
RN prévisionnelles	9280,2	12064	15322	18692,401	22991,653

Source : élaboré par nous-mêmes à partir les données de la BDL.

- **Analyse des résultats prévisionnels**

Le résultat net prévisionnel pour l'année 2023 est estimé à **9280,218** millions de DA. Cette estimation repose sur un taux de variation élevé de **57,8 %**, résultant principalement de l'impact significatif de l'introduction en bourse et de l'effet de la réduction fiscale.

En 2024, le résultat net prévisionnel augmente à **12064,2834** millions de DA. Cette augmentation de **30 %** par rapport à l'année précédente est soutenue par une croissance économique stable de **3 %** et un taux d'inflation constant de **10 %**. L'impact de l'introduction en bourse continue de jouer un rôle important, bien que son effet soit légèrement diminué.

Pour 2025, le résultat net prévisionnel s'élève à **15321,6399** millions de DA. La croissance de **27 %** par rapport à 2024 est en partie attribuable à une légère augmentation du taux de croissance économique à **4 %**, tandis que le taux d'inflation reste stable à **10 %**. Les effets cumulés des facteurs économiques et de l'introduction en bourse continuent de soutenir cette croissance.

En 2026, le résultat net prévisionnel atteint **18692,4007** millions de DA. La croissance de **22 %** par rapport à l'année précédente reflète une croissance économique continue (**4 %**) et une légère baisse de l'inflation à **9 %**.

Enfin, en 2027, le résultat net prévisionnel s'élève à **22991,6529** millions de DA. La croissance de **23 %** par rapport à 2026 est soutenue par un taux de croissance économique de **5 %** et une inflation stable de **9 %**. À ce stade, mais la réduction fiscale continue d'avoir un impact significatif.

2.2. Prévisions des DAP et des investissements de BDL

Les données du tableau ci-dessus représentent les prévisions de la Banque de Développement Local (BDL) pour les dotations aux amortissements et provisions (DAP) ainsi que les investissements à engager pour la période de projection 2023-2027.

Tableaux N°17 : les DAP et Investissements prévisionnels de la BDL 2023-2027

U= million DA

Année	2023	2024	2025	2026	2027
DAP prévisionnelles	1400	1500	1620	1650	1630
Investissements prévisionnelles	1200	1995	2655	2740	1655

Source : élaboré par nous-mêmes à partir les données prévisionnelles de la BDL

- **Analyse des prévisions**

Les dotations aux amortissements et provisions (DAP) montrent une augmentation progressive de 2023 à 2026, atteignant un pic de **1650 millions** de DA en 2026, avant de légèrement diminuer en 2027 à 1630 millions de DA. Cette tendance reflète un investissement continu dans les actifs de la banque.

Les investissements prévisionnels, quant à eux, montrent une augmentation plus marquée, passant de 1200 millions de DA en 2023 à un sommet de 2740 millions de DA en 2026, avant de redescendre à 1655 millions de DA en 2027. Cette fluctuation indique une stratégie d'expansion agressive (la disponibilité des fonds après l'augmentation de capital (le fond d'IOB)) suivie d'une phase de consolidation où les investissements sont rationalisés pour optimiser les retours sur investissement.

2.3. Déterminations des flux de trésorerie prévisionnelles

Le tableau ci-dessous présente les flux de trésorerie discrétionnaires de la Banque de Développement Local (BDL) pour la période de projection **2023-2027**. Ces flux sont déterminés à partir des résultats nets (RN), des dotations aux amortissements et provisions (DAP), et des investissements engagés durant chaque année de projection.

La formule utilisée pour calculer les flux de trésorerie nets est :

$$\text{Flux de trésorerie nette} = \text{RN} + \text{DAP} - \text{Investissements à engager}$$

Tableaux N18 : les Flux de trésorerie discrétionnaires prévisionnels de la BDL 2023-2027

U= million DA

BDL	2023	2024	2025	2026	2027
RN	9 280	12 064	15 322	18 692	22 992
DAP	1 400	1 500	1 620	1 650	1 630
Flux de trésorerie brute	10 680	13 564	16 942	20 342	24 622
Investissements à engager	1 200	1 995	2 655	2 740	1 655
Flux de trésorerie nettes	9 480	11 569	14 287	17 602	22 967

Source : fait par nous-mêmes à partir les données prévisionnelles de la BDL

3. Détermination de taux d'actualisation des flux de trésorerie

Pour la détermination du taux d'actualisation, nous avons utilisé le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

- **Le formule de calcul de taux d'actualisation**

$$K_e = R_F + \beta_L (R_M - R_F) + R_s$$

- **Taux sans risque (RF)**

Nous avons pris dans notre cas le taux des OAT à 10 ans (5,45%)¹

- **Beta de la BDL (β)**

Pour la détermination du bêta de la Banque de Développement Local (BDL), nous avons utilisé les bêtas de deux banques comparables, Attijari et BIAT Banques, qui sont cotées à la bourse de Tunis. Nous n'avons pas utilisé les données de la bourse d'Algérie en raison de son manque

Les résultats de calculs présentés dans Les tableaux ci-dessous :

Tableaux N19 : le risque systématique de la BIAT et ATTIJARI

U= DT

Banque	β_L	β_U	CP	D	D/C	Taux de l'IS
BIAT	1,31	0,18	1 957 250 000	19 157 774 000	9,79	35,00%
ATTIJARI	1,08	0,14	960 202 000	9 943 096 000	10,36	35,00%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la bourse de Tunis

Tableaux N°20 : le risque systématique de la BDL

U=DA

Banque	β_L	β_U	CP	D	D/C	Taux de l'IBS
BDL	1,12	0,16	131 667 884 767	1 074 066 082 703	8,16	26,00%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données de la bourse de Tunis

Le bêta de la BDL, estimé à environ 1,12, indique que la banque est légèrement plus volatile que le marché, reflétant une sensibilité accrue aux variations économiques et financières. Cette variante pourrait offrir des opportunités de rendement supplémentaires plus élevées mais également un risque accru.

¹<https://www.bank-of-algeria.dz/statistiques-associes-au-marche-des-valeurs-du-tresor/>

- **La prime de risque spécifique (RS)**

Nous avons choisi un taux de **3%** (risque réglementaire, risque de crédit ...)

Les résultats de calcul résume dans le tableau suivant :

Tableau N°21 : cout des capitaux propre de la BDL

Détermination de taux d'actualisation de la BDL		
Taux sans risque des OAT à 10 ans (1)		5,45%
Prime de risque marché (a)	8,80%	
BETA DE la BDL (b)	1,12	
Prime de risque de secteur bancaire (2) =(a)*(b)		9,86%
Prime de risque spécifique (3)		3%
Cout des capitaux propre (4) = (1) +(2) +(3)		18,30%

Source : fait par nous-mêmes a partir les données de la bourse de Tunis

- **Interprétation**

Le taux de coût des capitaux propres de **18,31%** pour la BDL représente le rendement attendu par les investisseurs pour compenser le risque associé à leur investissement dans la banque. Ce taux élevé indique que les investisseurs perçoivent un niveau de risque relativement élevé lié à la performance financière et aux perspectives futures de la BDL.

4. La valeur de la BDL

Pour Déterminer la valeur terminale, nous avons supposé que les flux de trésorerie après la période de projection augmentent de façon perpétuelle et équivalant au taux de croissance des flux de trésorerie de la CPA **4%**.¹

Tableaux N°22 : flux de trésorerie actualise et la valeur de BDL. U=million DA

BDL	2023	2024	2025	2026	2027	Valeur terminal
Flux de trésorerie	9 480	11 569	14 287	17 602	22 967	23 886
Cout des fonds propres						18,31%
Taux de croissance a lange terme						4%
Taux de capitalisation						15,11%
Valeur terminale capitalisé						158 120
Période d'actualisation	1	2	3	4	5	5
Facteur d'actualisation	0,84	0,7	0,59	0,49	0,41	0,41
Flux de trésorerie actualise	7 945	8 126	8 410	8 684	9 496	65 377
Valeur des flux actualisé				42 661		
Valeur terminale actualisé				65 377		
Valeur de la BDL				108 037		

Source : élaboré par nous-mêmes à partir les données de la BDL

¹[notice-information-opv-n2024-01_fr.pdf \(cpa-bank.dz\)](#) , consulté le 24/05/2024 , 15 :00 .

Sur la base de cette méthode, la valeur de la Banque s'élève à **108 037** millions de DA au 31/12/2022.

5. Synthèses d'évaluations

Pour correspondre aux limites de chaque méthode d'évaluation de la juste valeur de marché des actions, des pondérations des résultats obtenus par chaque méthode sont appliquées.

- **Méthode DCF**

Cette méthode, qui repose sur les prévisions financières de la banque, présente l'avantage de fournir une perspective plus complète et orientée vers l'avenir, ce qui est particulièrement intéressant pour les investisseurs potentiels. C'est pourquoi cette approche est la plus prise et nécessite des projections financières solides et bien étayées.

La pondération attribuée pour cette approche est de **80%** car cette méthode est la plus adaptée.

- **Méthode des comparable**

Cette approche repose sur l'existence d'un marché boursier très actif et la disponibilité de transactions comparables. Dans les pays ou marchés qui répondent à ces critères, la pondération des valeurs obtenues par cette méthode peut atteindre, voire dépasser **50%**.

Le marché boursier algérien n'a pas encore atteint un niveau d'activité suffisant pour justifier l'utilisation d'un taux de pondération aussi élevé.

La pondération attribuée pour cette approche est de **20%**.

Au regard des différentes valeurs estimées, la situation résumée s'établit comme suit :

Tableau N°23 : Synthèse de valorisation du BDL

U : million DA

METHODE D'évaluations	Montant	Taux de pondération	Valeur pondéré
Méthode DCF	108037	0,8	86429,6
Méthode des comparables	67230	0,2	13446
Valeur de L'entreprise après pondération			99875,6

Source : élaboré par nous-mêmes à partir les résultats précédents

En conclusion, la valeur de la banque au **31/12/2022** est fixé à **99875,6** millions de DA

Conclusion

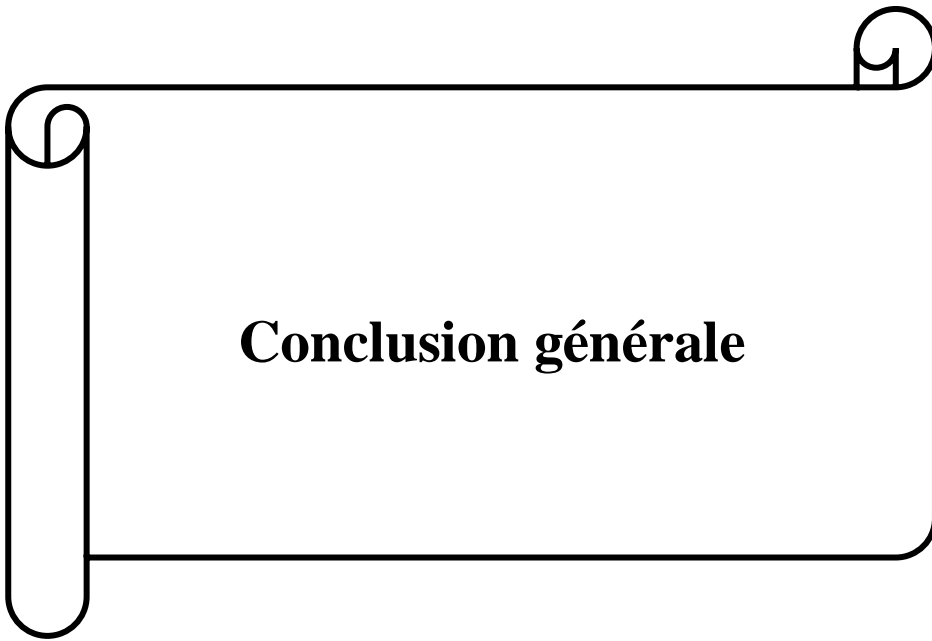
Ce chapitre avait pour objectif d'évaluer la Banque de Développement Local (BDL) en utilisant les méthodes d'évaluation par les multiples et les flux de trésorerie actualisés. Nous avons appliqué les concepts théoriques et les méthodes d'évaluation étudiés dans les chapitres précédents pour analyser et évaluer la BDL. La méthode des multiples financiers et la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) ont été utilisées pour fournir une évaluation complète et précise.

Les résultats de l'évaluation par les multiples montrent que la BDL est valorisée de manière comparable à d'autres banques similaires dans le secteur. L'évaluation par les flux de trésorerie actualisés a révélé une valeur potentielle future significative, en tenant compte des perspectives de croissance de la banque.

Les résultats obtenus sont en ligne avec les études antérieures sur les évaluations bancaires, confirmant que les méthodes utilisées fournissent des estimations robustes et fiables. Les comparaisons montrent une cohérence avec les évaluations de banques similaires dans la région MENA. Les résultats de cette étude fournissent des informations précieuses pour les investisseurs potentiels et les décideurs au sein de la BDL. Ils suggèrent que les stratégies visant à améliorer les flux de trésorerie futurs et à maintenir des multiples financiers favorables peuvent renforcer la valeur de la banque sur le marché.

Cette étude est limitée par les données disponibles et la période d'analyse, ainsi que par les hypothèses nécessaires pour les projections de flux de trésorerie futurs. De plus, les fluctuations économiques et les changements réglementaires peuvent affecter les résultats de l'évaluation.

Les recherches futures pourraient étendre l'analyse à un échantillon plus large de banques dans la région MENA (utilisation des données panel) et inclure des scénarios économiques variés pour évaluer l'impact des conditions de marché changeantes. De plus, l'exploration de nouvelles méthodes d'évaluation et l'intégration de facteurs supplémentaires pourraient enrichir les résultats.



Conclusion générale

L'objectif principal de notre mémoire était de fournir une évaluation précise de la valeur de la Banque de Développement Local (BDL) dans le cadre de son introduction en bourse. Cette évaluation est cruciale dans le contexte actuel où l'Algérie cherche à diversifier son économie et à attirer des investissements pour stimuler sa croissance.

En vue d'atteindre l'objectif de notre recherche, la problématique suivante a été l'appui de ce travail :

Comment évaluer la Banque de Développement Local (BDL) dans le cadre de son introduction en bourse ?

Pour répondre à cette problématique, nous avons examiné en détail les différentes sections du mémoire. D'abord, nous avons étudié la notion d'introduction en bourse et les processus d'évaluation d'entreprise, ensuite, nous avons exploré les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise, en mettant l'accent sur la méthode des comparables et des flux de trésoreries futures. Enfin, nous avons, en premier lieu, analysé les facteurs externes et internes de l'environnement de la BDL, et second lieu, nous avons procédé à l'évaluation de la banque BDL en utilisant les méthodes mentionnées précédemment présentant un cas pratique.

Pour mieux aborder cette problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes, chacune demandant une validation ou une invalidation préalable pour mieux répondre :

- H1 : L'introduction en bourse offre des avantages significatifs pour une entreprise, tels que l'accès à des capitaux supplémentaires et une meilleure visibilité.
- H2 : Les facteurs externes analysés à travers le cadre PESTEL et internes analysés à travers la matrice SWOT influencent significativement la valorisation de la Banque de Développement Local (BDL).
- H3 : L'application de la méthode des comparables (PER) fournira une estimation pertinente et fiable de la valeur de la BDL.
- H4 : la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) offrira une évaluation plus détaillée et nuancée de la valeur de la BDL, prenant en compte les spécificités du marché algérien et les projections futures de la banque.

A travers notre analyse de la littérature et l'examen d'un cas pratique au sein de la banque BDL, nous avons pu confirmer les trois hypothèses énoncées :

Concernant la première hypothèse, nous avons confirmé que l'introduction en bourse offre des avantages significatifs pour une entreprise, tels que l'accès à des capitaux supplémentaires et

une meilleure visibilité. Ces avantages permettent à l'entreprise de se développer plus rapidement et d'améliorer sa notoriété sur le marché.

Concernant la deuxième hypothèse, nous avons confirmé que les facteurs externes analysés à travers le cadre PESTEL et internes analysés à travers la matrice SWOT influencent significativement la valorisation de la Banque de Développement Local (BDL), avec des facteurs économiques, politiques, et technologiques externes, ainsi que les forces et faiblesses internes, ayant un impact particulièrement déterminant.

Concernant la troisième hypothèse, nous avons confirmé que l'application de la méthode des comparables (PER) fournit une estimation pertinente et fiable de la valeur de la BDL. En utilisant des multiples ajustés par régression basés sur des banques similaires dans la région MENA, cette méthode permet d'obtenir une évaluation crédible et comparative de la valeur de la banque.

De même, la quatrième hypothèse a été confirmée : la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) offre une évaluation plus détaillée et nuancée de la valeur de la BDL. Cette méthode permet de prendre en compte les spécificités du marché algérien ainsi que les projections futures de la banque, fournissant ainsi une estimation plus précise et fiable de sa valeur.

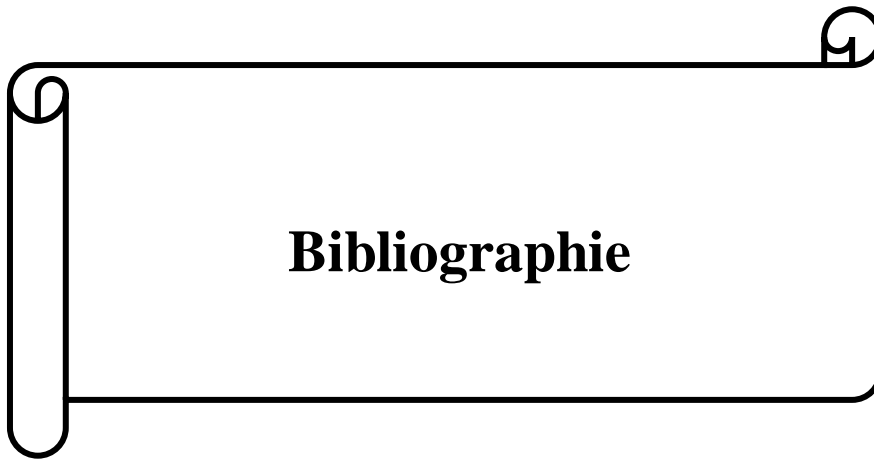
Limitations de l'Étude

Les principales limites de cette étude incluent la taille limitée de l'échantillon de banques utilisées pour estimer le multiple PER et la disponibilité des données financières précises. De plus, les spécificités du marché algérien peuvent limiter la généralisation des résultats à d'autres contextes. Une autre limitation est le temps restreint pour mener à bien cette recherche, ce qui nous a empêchés d'utiliser une analyse de panel, une méthode qui aurait permis d'examiner les données de plusieurs banques sur plusieurs années de manière plus approfondie. Ces limitations peuvent avoir un impact sur la précision des résultats et des conclusions.

Pour les futures recherches sur le sujet, il serait bénéfique d'augmenter la taille de l'échantillon de banques pour une estimation plus précise des multiples. De plus, une analyse plus approfondie des conditions spécifiques du marché algérien et de leur impact sur la valorisation des banques serait utile.

En synthèse, dans cette étude nous avons essayé d'évaluer la valeur de la BDL dans le cadre de son introduction en bourse en combinant les méthodes des comparables et des flux de trésorerie actualisés. Les résultats obtenus confirment l'importance de l'utilisation de méthodes adaptées au contexte spécifique des marchés émergents. Cette évaluation est essentielle pour informer les décisions des investisseurs et des gestionnaires de la BDL. Les perspectives

d'avenir incluent l'application de ces méthodes à d'autres banques en processus d'introduction en bourse et l'adaptation des approches en fonction des spécificités des différents marchés financiers. Les résultats de cette étude fournissent une base solide pour des recherches futures et des applications pratiques dans le domaine de la finance et des introductions en bourse.



Bibliographie

Les ouvrages

- ANTOINE.J & CAPIAU HUART. M.C « *titres et bourses* »,2èmeEdition, Edition BOECK, Bruxelles,1997.
- BERTRAND. J, « *L'introduction en bourse* », édition presses universitaires de France, France, 1996.
- CHAPALAIN, G, « *Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise* », EMS édition, Paris, 2004.
- CHERIF, M., DUBREUILLE, S, « *Création de valeur et capital-investissement* », Pearson Education, Paris, 2005.
- CHOINEL.A & ROUYER.G, « *les marchés financiers : structure et acteurs* »,5èmeEdition, Edition collection BANQUE ITB, Paris, 1993.
- DE LA CHAPPELLE.P « *l'évaluation des entreprises* »3ème Edition, ECONOMICA, Paris, 2007.
- DESCHANEL.JP, « *La bourse en clair* »,3eme, éd, éd ELLIPSES, Paris, 2005.
- Fleriet.M, Simon. Y, « *Bourse et marché financier* »,2eme, éd, éd Economica, Paris, 2003.
- GENSSE.P, « *Ingénierie financière* », 3eme, Ed, édition Economica, Paris, 2004.
- HUBERT.B « *analyse financière : informations financières, évaluations, diagnostic* »,5ème Edition, édition DUNOD, PARIS, 2014.
- J-B, Tournier., J-C, Tournier, « *Evaluation d'entreprise que vaut une entreprise* »,4em édition, édition Eyrolles, Paris, 2007.
- JOSETTE PEYARD. « *La bourse* », troisième édition, Paris, 1995.
- LANTZ, J.S, « *Valorisation stratégique et financières* », MAXIMA, Paris, 2010.
- Legros. G « *L'évaluation des entreprises* », édition Dunod, paris, 2011.
- LESAOUT. E, « *Introduction aux marché financiers* », éd Economica, Paris, 2006.
- MOURGUES.M « *la monnaie système financier et théorie monétaire* »,3èmeEdition, ECONOMICA, Paris,1993.
- PALARD, J-E., IMBERT, « *Guide pratique d'évaluation d'entreprise* », Eyrolles, Paris, 2013.

Bibliographie

- PALOU. J-M, « *Les méthodes d'évaluation* », groupe revue fiduciaire, Paris, 2003.
- PANSARD.J. F et PREAU.P, « *les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise* », Revue Convergence n°6, novembre, Paris, 2012.
- PEYRARD. J, « *la bourse* »,3eme, éd, éd : Vuibert, Paris, 1995.
- PILVERDIER J, « *Le marché boursier* », édition Economica, Paris, 2002.
- QUIRY, P. Le FUR, Y, « *Pierre Vernimmen finance d'entreprise* ». 14^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2016.
- RAVAZ. G « *l'introduction en bourse : l'expérience des chefs d'entreprise* », GUALINO, Paris,2003.
- REFAIT. M, « *L'évaluation de l'entreprise* », presse universitaire de France, Paris, 1994.
- SIMON PARIENTE, « *Analyse financière et évaluation d'entreprise* », édition Pearson, Paris, 2013.
- TCHEMENI.E : « *évaluation des entreprises* », édition Economica, Paris, 2003.
- VIZZAVONA.P « *Evaluation des entreprises* » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, Algérie, 1999.

Les mémoires

- ASSOUS Nasssima : « *l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger : cas de SAIDAL et L'E.G.H-AURASSI* » ; thèse doctorat, l'université Mouloud Mammeri de TIZI-OUZOU, 2015.
- BESSADI. T, LAIB. T, « *Le rôle du marché financier dans le financement des PME : Etude comparative : Algérie, Maroc et Tunisie* » mémoire de master en science économique, UMMTO, 2015.
- SAIDI Amel, « *Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises Algériennes cotées en Bourse.* », mémoire de master, Université M'Hamed Bouguara de Boumerdes,2017.

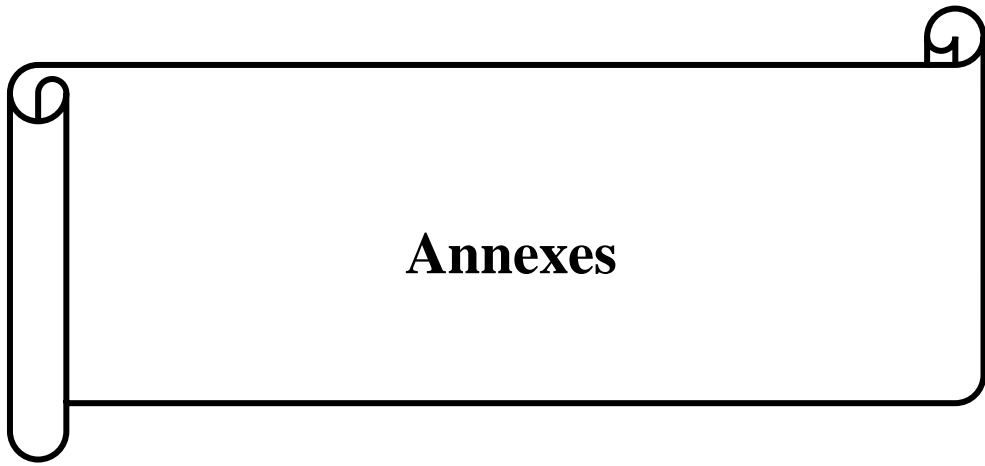
Bibliographie

Les sites Web

- <https://www.sgbv.dz>
- https://www.cpa-bank.dz/images/docs/notice-information-opv-n2024-01_fr.pdf
- <https://www.forvismazars.com/>
- <https://www.investopedia.com/terms/h/hamadaequation.asp>
- <https://www.bdl.dz/>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/statistiques-associes-au-marche-des-valeurs-du-tresor/>

Autre document

- 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.
- Direction générale des impôts, Code des impôts direct et taxes assimilées, art.133.Algérie 2021.



Annexes

Annexe N°1 : les variables de l'échantillon sélectionné en 2022

BANQUES	Y=PER	ROE	VAR RN %	DIV YILD	DIS DIV %
ATTIJARI WAFI BANQUE	13,90	9,76%	17,90%	3,95%	54,96%
BANQUE OF AFRICA	15,64	7,24%	14,80%	2,33%	36,36%
BCP	17,11	5,26%	55,80%	3,90%	66,67%
CIH	13,88	9,45%	11,00%	4,61%	63,93%
CDM	16,13	6,36%	-35,60%	4,50%	72,58%
البنك الإسلامي الأردني	12,22	11,74%	3,47%	6,68%	81,70%
البنك الاردني الكويتي	12,24	3,92%	143,15%	5,23%	64,00%
البنك التجاري الأردني	9,68	7,00%	61,89%	5,43%	52,63%
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	8,86	10,51%	20,24%	6,72%	59,52%
بنك الاستثمار العربي الاردني	9,92	8,35%	7,26%	7,75%	76,92%
بنك صفوة الإسلامي	12,65	8,80%	7,48%	0,00%	0,00%
بنك الإتحاد	6,64	7,82%	5,73%	5,49%	36,50%
بنك المؤسسة العربية المصرفية/الاردن	13,77	4,07%	-30,54%	7,26%	100,00%
البنك الاستثماري	7,39	10,36%	12,48%	6,67%	49,26%
بنك المال الأردني	7,13	13,92%	48,92%	6,91%	49,28%
بنك القاهرة عمان	7,39	8,29%	7,01%	7,35%	54,35%
بنك الاردن	10,59	7,48%	11,71%	8,37%	88,67%
البنك الاهلي الاردني	12,26	5,12%	18,76%	7,77%	95,24%
البنك العربي	9,35	4,44%	109,82%	5,23%	48,92%
البنك الوطني العماني	9,62	7,52%	59,23%	1,60%	15,42%
بنك صحار الدولي (BKSB)	18,84	5,24%	23,08%	3,72%	70,05%
بنك نزوى	13,86	1,21%	20,20%	3,61%	50,00%
بنك مسقط	19,76	8,99%	5,87%	5,84%	115,38%
البنك الاهلي	10,76	7,18%	19,87%	5,81%	62,50%
بنك الظفار	16,57	4,77%	36,02%	1,51%	25,00%
AMEN BANQUE	4,14	11,89%	19,45%	5,99%	24,79%
Wifak int banque	7,53	19,38%	16,25%	9,15%	68,93%
Attijari BANQUE	4,79	9,61%	-11,89%	7,96%	38,09%
bh banque	3,39	8,54%	-2,39%	9,49%	32,15%
Bna	8,74	15,31%	12,31%	7,09%	61,95%
Bte	8,60	13,78%	93,07%	5,28%	45,46%
Biat	7,35	12,05%	-10,62%	3,45%	25,33%
Bt	6,09	7,18%	-182,61%	0,00%	0,00%
Ubc	4,61	15,54%	62,44%	3,97%	18,31%
Stb	16,58	11,44%	40,50%	2,32%	38,46%
Atb	16,53	8,58%	46,80%	0,61%	10,00%
Uib	23,14	5,43%	18,70%	2,47%	57,14%
BMCI	17,38	6,18%	15,00%	3,65%	63,49%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des données des Banque sélectionner en utilisons l'Excel.

Annexe N°2 : Estimation de modèle

Dependent Variable: Y_PER
 Method: Least Squares
 Date: 06/03/24 Time: 16:25
 Sample: 1 39
 Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
VAR_RN__	1.150622	0.817017	1.408321	0.168
ROE	23.19590	5.580631	4.156501	0.000
DIV_YILD	-215.9280	21.09331	-10.23680	0.000
DIS_DIV__	19.40857	1.847980	10.50258	0.000
C	9.820776	0.906183	10.83752	0.000

R-squared	0.802128	Mean dependent var	11.1352
Adjusted R-squared	0.778849	S.D. dependent var	5.12789
S.E. of regression	2.411479	Akaike info criterion	4.71756
Sum squared resid	197.7178	Schwarz criterion	4.93084
Log likelihood	-86.99255	Hannan-Quinn criter.	4.79408
F-statistic	34.45715	Durbin-Watson stat	1.34655
Prob(F-statistic)	0.000000		

Annexe N°3 : Teste de Multicolinéarité des variables

Variance Inflation Factors
 Date: 06/03/24 Time: 16:26
 Sample: 1 39
 Included observations: 39

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
VAR_RN__	0.667517	1.188929	1.010857
ROE	31.14344	2.402313	1.196345
DIV_YILD	444.9278	8.989594	1.932383
DIS_DIV__	3.415032	7.558369	1.691159
C	0.821167	5.507181	NA

Annexe N°4 : Résultat du test d'autocorrélation

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.926470	Prob. F(2,32)	0.40
Obs*R-squared	2.134664	Prob. Chi-Square(2)	0.34

Source : établie par nous-mêmes à l'aide de logiciel EViews 12

Annexe N°5 : Actif de bilan de BDL 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION N.I.F | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 6 | 0 | 0 | 3 | 1 | 4 | 0 | 5 | 4 | 9 | 3 | | | | |

Désignation de l'entreprise : EPE / SPA / BDL
 BANQUE DE DEVELOPEMENT LOCAL
 Activité : OPERATIONS DE BANQUE
 Adresse : 05 RUE GACI AMAR STAOUELI ALGER

Exercice clos le 31/12/2022

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2011)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	2 609 043 117,00	687 054 932,00	1 921 988 185,00	1 905 525 639,00
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 973 681 114,00		3 973 681 114,00	3 973 681 114,00
Bâtiments	11 107 398 659,00	6 626 374 716,00	4 481 023 943,00	4 885 991 004,00
Autres immobilisations corporelles	8 820 983 769,00	7 456 171 105,00	1 364 812 664,00	1 007 249 897,00
Immobilisations en concession	202 680 621,00	70 945 373,00	131 735 248,00	137 877 085,00
Immobilisations encours	2 085 099 089,00		2 085 099 089,00	1 858 074 084,00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	10 091 049 565,00	148 753 967,00	9 942 295 598,00	9 557 118 637,00
Autres titres immobilisés	107 657 164 791,00		107 657 164 791,00	72 306 713 351,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	495 373 528 976,00		495 373 528 976,00	486 524 575 242,00
Impôts différés actif	1 315 108 547,00		1 315 108 547,00	877 449 120,00
TOTAL ACTIF NON COURANT	643 235 738 248,00	14 989 300 093,00	628 246 438 155,00	583 034 255 173,00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	196 901 707,00	45 778 984,00	151 122 723,00	148 322 796,00
Créances et emplois assimilés				
Clients	556 883 482 445,00	123 257 727 770,00	433 625 754 675,00	444 446 981 223,00
Autres débiteurs	32 659 073 173,00		32 659 073 173,00	26 653 502 487,00
Impôts et assimilés	4 694 497 346,00		4 694 497 346,00	5 287 274 556,00
Autres créances et emplois assimilés	16 475 536 585,00	1 198 247 272,00	15 277 289 313,00	18 361 691 354,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	222 633 070 916,00		222 633 070 916,00	182 491 967 097,00
Trésorerie	175 729 773 345,00	4 197 328,00	175 725 576 017,00	87 510 488 337,00
TOTAL ACTIF COURANT	1 009 272 335 517,00	124 505 951 354,00	884 766 384 163,00	764 900 227 850,00
TOTAL GENERAL ACTIF	1 652 508 073 765,00	139 495 251 447,00	1 513 012 822 318,00	1 347 934 483 023,00



LAIFA Hamza
 Directeur Central de la Comptabilité

Source : Des documents comptables fourni par la BDL

Annexe N°6 : Passif de bilan de BDL 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION		N.I.F 0 0 0 0 1 6 0 0 1 4 0 5 4 9 3
Désignation de l'entreprise : EPE / SPA / BDL BANQUE DE DEVELOPPEMENT LOCAL Activité : OPERATIONS DE BANQUE Adresse : 05 RUE GACI AMAR STAOUELI ALGER		
Exercice clos le		31/12/2022
BILAN (PASSIF)		
PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	73 000 000 000,00	73 000 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	16 465 498 837,00	14 572 530 220,00
Ecarts de réévaluation	8 173 491 182,00	8 173 491 182,00
Ecart d'équivalence (1)	0,00	0,00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	5 880 406 209,00	3 919 888 676,00
Autres capitaux propres – Report à nouveau	28 148 488 539,00	23 829 568 734,00
Part de la société consolidante (1)	0,00	0,00
Part des minoritaires (1)	0,00	0,00
TOTAL I	131 667 884 767,00	123 495 478 812,00
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	124 126 261 261,00	113 733 804 985,00
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	172 571 400 752,00	185 081 767 200,00
Provisions et produits constatés d'avance	10 581 192 835,00	11 268 885 155,00
TOTAL II	307 278 854 848,00	310 084 457 340,00
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	4 635 254 805,00	5 563 897 192,00
Impôts	3 763 063 888,00	1 630 507 992,00
Autres dettes	1 065 667 764 010,00	907 160 141 687,00
Trésorerie Passif	0,00	0,00
TOTAL III	1 074 066 082 703,00	914 354 546 871,00
TOTAL PASSIF (I+II+III)	1 513 012 822 318,00	1 347 934 483 023,00

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



Source : Des documents comptables fourni par la BDL

Annexe N°7 : Compte de résultat de BDL 2022

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F. 101010116101141015141913 | | | | |

Désignation de l'entreprise : EPE / SPA / BDL
 BANQUE DE DEVELOPPEMENT LOCAL
 Activité : OPERATIONS DE BANQUE
 Adresse : 05 RUE GACI AMAR STAOUELI ALGER



Exercice du | 01/01/2022 | au | 31/12/2022

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		0,00		0,00
Production vendue				
Produits fabriqués		0,00		0,00
Prestations de services		53 038 640 204,00		49 954 458 278,00
Vente de travaux		0,00		0,00
Produits annexes		0,00		0,00
Rabais, remises, ristournes accordés	0,00		0,00	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		53 038 640 204,00		49 954 458 278,00
Production stockée ou déstockée		0,00		0,00
Production immobilisée		0,00		0,00
Subventions d'exploitation		0,00		0,00
I-Production de l'exercice		53 038 640 204,00		49 954 458 278,00
Achats de marchandises vendues	0,00		0,00	
Matières premières	0,00		0,00	
Autres approvisionnements	0,00		0,00	
Variations des stocks	0,00		0,00	
Achats d'études et de prestations de services	0,00		0,00	
Autres consommations	235 879 064,00		241 753 205,00	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		0,00		0,00
Sous-traitance générale	0,00		0,00	
Locations	297 428 258,00		241 313 490,00	
Entretien, réparations et maintenance	495 227 711,00		236 654 507,00	
Primes d'assurances	1 191 326 205,00		1 070 709 374,00	
Personnel extérieur à l'entreprise	0,00		0,00	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	736 064 987,00		737 164 245,00	
Publicité	111 990 045,00		84 212 913,00	
Déplacements, missions et réceptions	53 099 583,00		42 785 961,00	
Autres services	1 919 836 794,00		1 878 044 322,00	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		0,00		0,00
II-Consommations de l'exercice	5 040 852 647,00		4 532 638 017,00	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		47 997 787 557,00		45 421 820 261,00
Charges de personnel	9 704 176 345,00		8 980 301 767,00	
Impôts et taxes et versements assimilés	818 286 732,00		1 037 705 290,00	
IV-Excédent brut d'exploitation		37 475 324 480,00		35 403 813 204,00
Autres produits opérationnels		1 355 718 099,00		109 658 036,00
Autres charges opérationnelles	4 134 185 151,00		481 572 492,00	
Dotations aux amortissements	1 376 362 644,00		1 400 202 600,00	
Provision	22 374 578 216,00		17 483 564 249,00	
Pertes de valeur	0,00		0,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 863 917 638,00		5 806 062 652,00
V-Résultat opérationnel		21 809 834 206,00		21 954 194 551,00
Produits financiers		10 340 748 819,00		4 798 063 721,00
Charges financières	22 926 088 625,00		20 967 569 551,00	
VI-Résultat financier	12 585 339 806,00		16 169 505 830,00	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		9 224 494 400,00		5 784 688 721,00
Eléments extraordinaires (produits) (*)		10 912 255,00		7 586 935,00
Eléments extraordinaires (Charges) (*)	0,00		0,00	
VIII-Résultat extraordinaire		9 235 406 655,00		5 792 275 656,00
Impôts exigibles sur résultats	3 792 659 872,00		1 889 300 173,00	
Impôts différés (variations) sur résultats		437 659 426,00		16 913 193,00
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 880 406 209,00		3 919 888 676,00

Source : Des documents comptables fourni par la BDL

Table des matières

<u>Sommaire</u>	
<u>Liste des tableaux</u>	I
<u>Liste des abréviations</u>	II
<u>Liste des annexes</u>	IV
<u>Résumé</u>	V
<u>CHAPITRE 01 : L'introduction en bourse et processus d'évaluation d'entreprise</u>	I
<u>Section 01 : Généralités sur le marché financiers</u>	2
<u>1. Définition du marché financier</u>	2
<u>2. Typologie du marché financier</u>	2
<u>2.1. Le marché primaire et le marché secondaire</u>	2
<u>2.2. Le marché réglementé et le marché de gré à gré</u>	3
<u>2.3. La segmentation selon l'importance de l'entreprise</u>	4
<u>2.3.1. Le marché officiel (la cote officielle)</u>	4
<u>2.3.2. Le marché hors cote</u>	5
<u>3. Les acteurs du marché financier</u>	5
<u>4. Les instruments financiers</u>	6
<u>4.1. Les actions</u>	6
<u>4.1.1. Types d'actions</u>	6
<u>4.2. Les obligations</u>	7
<u>4.2.1. Définition</u>	7
<u>4.2.2. Les caractéristiques d'une obligation</u>	7
<u>4.2.3. Les différentes catégories d'obligations</u>	8
<u>5. Le rôle du marché financier</u>	9
<u>Section 02 : L'introduction en bourse</u>	10
<u>1. Notion d'introduction en bourse</u>	10
<u>2. Avantages et inconvénients de l'introduction en bourse</u>	10
<u>2.1. Avantages</u>	11
<u>2.2. Les inconvénients</u>	13
<u>3. Procédures d'introduction en bourse</u>	14
<u>3.1. Les offres publiques</u>	14
<u>3.1.1. Offre Publique de Vente (OPV)</u>	14
<u>3.1.2. Offre Publique d'Achat (OPA)</u>	14
<u>3.1.3. Offre Publique d'Echange (OPE)</u>	15
<u>3.1.4. Offre Publique de Retrait (OPR)</u>	15
<u>3.2. Procédure ordinaire</u>	15
<u>3.3. Augmentation de capital</u>	15

4.Conditions d'introduction en bourse d'Alger.....	16
<u>Section 03 : Processus d'évaluation d'entreprise</u>	18
<u>1.Les étapes du processus d'évaluation d'entreprise</u>	18
<u>1.1.La collecte d'information</u>	18
<u>1.2.Élaboration du diagnostic d'entreprise</u>	19
<u>1.2.1.Diagnostic financier</u>	19
<u>1.2.2.Diagnostic stratégique</u>	19
<u>1.3.Choisir une méthode d'évaluation</u>	20
<u>1.4.Élaboration d'un business plan</u>	21
<u>1.5.Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation</u>	22
<u>1.6.Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de valeur</u>	23
<u>1.7.La négociation du prix</u>	23
<u>Conclusion</u>	24
<u>CHAPITRE 02 : METHODES D'EVALUATION D'ENTREPREPRISE</u>	25
<u>Introduction</u>	26
<u>Section 01 : L'approche patrimoniale</u>	27
<u>1.La méthode de l'ANC</u>	27
<u>1.1.L'actif net comptable (ANC)</u>	27
<u>1.1.1.Définition</u>	27
<u>1.1.2.Calcul de l'ANC</u>	28
<u>1.2.L'actif net comptable corrigé (ANCC)</u>	28
<u>1.2.1.Définition</u>	28
<u>1.2.2.Le calcul de l'ANCC</u>	29
<u>1.3.Avantages et limites</u>	30
<u>2.La méthode de Goodwill</u>	31
<u>2.1.Définition</u>	31
<u>2.2.Evaluation par le Good Will</u>	31
<u>2.3.La méthode de calcul du Good Will</u>	32
<u>2.3.1.La méthode directe</u>	32
<u>2.3.1.1.La méthode de la rente abrégée</u>	33
<u>2.3.2.Méthode indirecte</u>	34
<u>2.3.2.1.La méthode des praticiens</u>	34
<u>3.Intérêt et limite</u>	34
<u>Section 02 : L'approche des comparables</u>	36
<u>1.La méthode des multiples</u>	36
<u>1.1.Présentations et principes</u>	36
<u>1.2.Le Choix de l'échantillon</u>	37
<u>1.3.1.Multiples pour la valorisation de l'entreprise</u>	38
<u>1.3.2.Autres multiples</u>	39

2. Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples.....	41
2.1. Méthode Médian/Moyen	41
2.2. La méthode fondée sur la régression linéaire	41
3. Avantages et Limites	43
Section 03 : L'approche prospective	45
1. La méthode des flux économiques.....	45
1.1. La méthode des cash-flows actualisés.....	45
1.1.1. Le calcul des flux de trésorerie	46
1.1.2. Le cout moyen pondéré du capital	46
1.1.3. Le cout des capitaux propres	47
1.1.4. Le cout de la dette	49
1.1.5. La valeur de l'entreprise par la méthode DCF	50
1.2. La méthode de la valeur ajoutée (EVA) et de la valeur économique de marché (MVA)	51
1.2.1. Concept de la valeur économique ajoutée (EVA)	51
1.2.1.1. La valeur de l'entreprise	52
1.2.2. Concept de la valeur économique de marché (MVA)	53
1.2.3. Intérêt et limite	53
Conclusion	54
CHAPITRE 03 : Évaluation de la banque BDL	55
Section 01 : Description et historique de la BDL	57
1. Présentation de la Banque BDL.....	57
2. Identification et aperçu historique de la Banque BDL.....	57
3. Activité de la BDL	59
4. Stratégie et Objectifs de la BDL	59
5. Les Missions de la BDL	60
6. L'analyse de PESTEL	60
7. Synthèse de l'analyse SWOT	63
Section 02 : Valorisation par les méthodes du multiple	66
Introduction	66
1. Présentation de l'échantillon et Collecte des Données.....	67
1.1. Présentation de l'échantillon.....	67
1.2. Collecte des Données	67
2. Analyse descriptive des variables	67
2.1. Variable à expliquer	68
2.2. Variables explicatives	68
3. Spécification de modèle	68
4. Analyse statistique des Données.....	69
4.1. Interprétation des Résultats	69

5.Estimation des coefficients et significativité de model	71
5.1.Estimation des coefficients	71
5.2.Significativité et validation du Modèle	71
5.2.1.Tests de Student (t-tests)	71
•Application sur Nos Variables Explicatives	72
5.2.2.Test de Fisher (F-test)	73
5.2.3.Coefficient de Détermination R2	73
5.2.4.Coefficient de Détermination R2 Ajusté	74
6.Application des tests de spécification au modèle	74
6.1.Test d'Hétéroscédasticité de Breusch-Pagan-Godfrey	74
6.2.Test de Normalité de Jarque-Bera	75
6.3.Test de Multicolinéarité (Variance Inflation Factor - VIF)	75
6.4.Test de Corrélation LM	76
Tableau N°12 : Résultat du test de Breusch-Godfrey	76
7.Estimation de VALEUR DE BDL	77
Section 03 : Méthode des flux de trésorerie actualisés	79
Introduction	79
1.Collecte et Préparation des Données	79
1.1.Collecte des Données Financières Historiques	79
1.2.Analyser les Tendances et les Performances Passées	80
2.Les flux de trésorerie de la BDL	80
2.1.Estimation des résultats nets futurs basés sur des variables influençant les résultats de BDL81	
2.1.1.L'estimation de taux de variation des résultats nets	81
2.1.2.Interprétations	81
2.1.3.Le résultat net estime	82
2.2.Prévisions des DAP et des investissements de BDL	83
2.3.Déterminations des flux de trésorerie prévisionnelles	84
3.Détermination de taux d'actualisation des flux de trésorerie	85
4.La valeur de la BDL	86
5.Synthèses d'évaluations	87
Conclusion générale	I
Bibliographie	
.....	
Annexes	
Table des matières	