

**Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche
Scientifique**

École Supérieure de Commerce

**Mémoire de fin de cycle master en vue de l'obtention d'un
diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité**

Option : COMPTABILITE ET FINANCE

Thème :

*Le rôle de l'information financière dans la
valorisation de l'entreprise*

Cas : NAFTAL SPA

Présenté par :

BENASSOU Sara

ZENATI Mayssa

Encadrant :

Mr. BENZIADI Djamel

Lieu de stage : NAFTAL SPA, branche commercialisation de Cheraga

Période de stage : du 15/02/2023 au 15/05/2023

Année universitaire : 2022 – 2023

**Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche
Scientifique**

École Supérieure de Commerce

**Mémoire de fin de cycle master en vue de l'obtention d'un
diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité**

Option : COMPTABILITE ET FINANCE

Thème :

***Le rôle de l'information financière dans la
valorisation de l'entreprise***

Cas : NAFTAL SPA

Présenté par :

BENASSOU Sara

ZENATI Mayssa

Encadrant :

Dr. BENZIADI Djamel

Lieu de stage : NAFTAL SPA, branche commercialisation de Cheraga

Période de stage : du 15/02/2023 au 15/05/2023

Année universitaire : 2022 – 2023

Dédicace

A ma chère mère,

Tu as toujours su me guider, me conseiller, m'encourager et m'écouter. Tu t'es sans relâche sacrifié pour nos études, ton bonheur a toujours été dans le nôtre, tu as sans cesse fait passer nos désirs avant tes besoins, tu as veillé chaque jour à nous offrir le meilleur et tu le fais encore j'espère que nous saurons te faire honneur, que nous pourrons te rendre fière.

Comment ne pas t'aimer toi qui m'a tout donné. Maman, je t'aime tellement.

A mon cher frère,

Un exemple de persévérance et de courage, tu as toujours été si gentil et si marrant et tu l'as encore. Je te souhaite un avenir plein de joie, de bonheur et de réussite.

A mon cher père,

Mon merveilleux père décédé février passé et qui là où il est, continue de veiller sur moi paix a ton âme cher papa.

A tous mes amis qui m'ont soutenu pour accomplir ce modeste travail.

Sara

Dédicace

A mes chers parents

Qui m'ont encouragé à aller de l'avant et qui m'ont donné tout leur amour pour prendre mes études. M'ont permis d'arriver jusqu'à ici car ils ont toujours cru en moi. Que dieu les protège

A ma chère sœur et frère

Qui n'ont pas cessée de me conseiller, encourager et soutenir tout au long de mes études, merci d'avoir toujours soutenu et merci pour tous les bons moments passé ensemble, et ce n'est pas fini. Que Dieu les protège et leurs offre la chance et le bonheur.

A ma famille mes amies et toutes les personnes que j'aime

Des fois, les mots ne suffisent pas pour exprimer tout le bien qu'on ressent ! Juste MERCI à vous !!!

Mayssa

Remerciement

Nous ne pouvons commencer ce travail sans rendre grâce et remercier Dieu Tout-Puissant qui nous a donné la santé et le courage nécessaires pour étudier et réaliser ce mémoire toutes ces années. Nous tenons à exprimer nos plus sincères remerciements à ceux qui ont directement ou indirectement aidé et contribué à l'élaboration de ce mémoire.

Tout d'abord nos sincères remerciements à Monsieur BENZIADI Djamel pour son encadrement de qualité tout au long de la réalisation du mémoire, sa disponibilité et sa compréhension à notre égard. Ces connaissances, ces orientations et ses remarques précieuses.

Nous remercions aussi tous les professeurs et le personnel qui travaillent dur pour offrir une formation de qualité à nos étudiants.

Nous tenons également à remercier tous les membres du jury qui ont accepté de prendre le temps d'évaluer notre travail.

N'oublions pas l'énorme soutien et les sacrifices que nos parents ont donnés tout au long de notre vie.

Enfin, je tiens à exprimer mes sincères remerciements à tous nos proches et amis qui nous ont encouragés tout au long de la réalisation du mémoire.

Dédicace	I
Dédicace	II
Remerciement	III
Résumé :	XV
Introduction générale	A
Chapitre 1 : Les fondements conceptuels de l’information financière et leur impact sur la valeur de l’entreprise	1
Introduction	2
Section 01 : Notion de l’information comptable et financière	3
1. Définitions :.....	3
1.1 L’information comptable :	3
1.2 L’information financière :	3
1.3 L’information comptable et l’information financière :	4
2. L’information financière :	5
2.1 L’évolution de l’information financière :.....	5
2.1.1 De nouveaux acteurs entrent en scène :	5
2.1.2 Le rapport annuel :	6
2.1.3 La volonté de réduire les asymétries informationnelles :	6
2.2 Objectifs de l’information financière :	7
2.3 Les caractéristiques qualitatives :	8
2.3.1 Les caractéristiques qualificatives fondamentales :.....	8
2.3.2 Caractéristiques auxiliaires :	10
Section 02 : la valeur de l’entreprise	11
1 Définitions de la valeur de l’entreprise :	11
1.1 Définition économique de la valeur :	11
1.2 Définition Comptable de la valeur :	12
1.3 Définition financière de la valeur :	12
1.4 Définition de la valeur pour l’actionnaire :	12
2 Mesure de la valeur.....	13
2.1 La valeur intrinsèque.....	13
2.1.1 Les indicateurs comptables	13
2.1.2 Les indicateurs financiers	14
2.1.3 Les indicateurs hybrides	14

2.2	La valeur boursière :.....	17
2.2.1	Le Total Shareholder Return (TSR) ou la rentabilité totale pour l'actionnaire : 17	
2.2.2	La MVA (Market Value Added):.....	17
3	L'évaluation à partir du cout historique et la juste valeur	18
3.1	L'évaluation à partir du coût historique :.....	18
3.2	L'évaluation à partir de la juste valeur :.....	19
	Section 3 : la valorisation de l'entreprise	20
1	Contexte de l'évaluation :.....	20
1.1	Définition :	20
1.1.1	La valorisation de l'entreprise :	20
1.1.2	L'objectif de la valorisation d'une entreprise :	20
1.1.3	L'évaluation de l'entreprise :	21
1.1.4	Les éléments relatifs à l'évaluation de l'entreprise :	21
1.2	Les approches de l'évaluation d'entreprise :.....	23
1.2.1	L'approche patrimoniale :.....	23
1.2.2	L'approche analogique :.....	23
1.2.3	L'approche prospective par actualisation :.....	24
2	Le processus d'évaluation :	24
2.1	La collecte d'information :.....	24
2.2	Effectuer un diagnostic économique de l'entreprise :.....	25
2.3	Choisir la bonne méthode d'évaluation :.....	25
2.4	Elaboration d' un business plan:	25
2.5	Détermination des hypothèses et les paramètres de l'évaluation :.....	26
2.6	Construction d'une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur :.....	27
2.7	Négocier et fixer un prix de cession :.....	27
	Conclusion du premier chapitre.....	28
	Chapitre 2 : L'évaluation de l'entreprise sur la base de l'information financière.....	29
	Introduction	30
	Section 1 : Présentation théorique des informations financière et comptable.....	31
1	Définition de l'information financière et comptable :.....	31
2	Objectifs des informations financières et comptables :.....	32
3	L'information financière et comptable dans le contexte Algérien :	33

3.1	Nécessité d'une nouvelle réforme :	33
3.1.1	Les acteurs de normalisation comptable en Algérie :	33
3.1.2	Limites du PCN :	34
3.2	Promulgation d'un nouveau système comptable et financier :	35
3.2.1	Présentation du SCF :	35
3.2.2	Les hypothèses, les caractéristiques et les principes de production de l'information financière et comptable :	36
3.2.3	Le cadre conceptuel :	38
Section 2 : le diagnostic et les différentes méthodes d'évaluation		40
1	Notion de diagnostic	40
1.1	La méthodologie du diagnostic :	40
1.2	L'objectif du diagnostic :	40
2	L'approche patrimoniale :	41
2.1	L'Actif Net Comptable (ANC) :	42
2.1.1	Présentation de l'ANC :	42
2.1.2	Principales limites de l'ANC :	42
2.1.3	L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC) :	43
2.1.4	Estimation de l'actif net corrigé :	44
2.1.5	Estimation du passif exigible :	46
2.2	La valeur substantielle brute (VSB) :	47
2.3	Les Capitaux Permanents Nécessaire à l'Exploitation (CPNE) :	47
2.4	Le goodwill :	48
3	Les méthodes comparables	48
3.1	Définition des méthodes comparables :	49
3.2	Les types de méthodes d'évaluation analogique :	49
3.2.1	La méthode des multiples de comparables boursier :	49
3.2.2	La méthode des multiples des transactions comparables :	49
3.3	Les étapes de valorisation :	50
3.4	Constitution de l'échantillon :	50
3.5	Calcul des multiples de valorisation :	51
3.5.1	Les multiples de valeur d'entreprise :	51
3.5.2	Le multiple de chiffre d'affaires :	51
3.5.3	Le multiple de l'EBE ou de l'EBITDA :	53
3.5.4	Le multiple d'EBIT :	53

3.5.5	Les multiples de capitaux propres :	54
3.6	Limite de la méthode des comparables :	54
4	Les méthodes prospectives :	55
4.1	L'évaluation par les flux financiers :	55
4.1.1	Le modèle général et la formule de Fisher (modèle de croissance nulle) :.....	55
4.1.2	Le modèle de Gordon-Shapiro (Le modèle de croissance perpétuelle).....	56
4.2	L'évaluation par les flux économique :	57
4.2.1	La méthode d'actualisation de flux de trésorerie :.....	57
4.2.2	Le flux de trésorerie (cash flows)	57
4.2.3	Le taux d'actualisation	57
4.2.4	Limites de la méthode :	59
Section 3 : la qualité des informations financières et comptables		60
1.	Définition de la qualité des informations financières et comptables :.....	60
2	Détermination de la qualité des IFC : Revue de littérature	61
3	Méthodes de mesures de la qualité des informations financières et comptables :	64
3.1	Modèle des accruals :	64
3.2	Le modèle de pertinence de valeur :	66
3.3	La méthode des éléments spécifiques :	67
3.4	La méthode des scores :	68
3.5	Le modèle des caractéristiques qualitatives :	68
Conclusion du deuxième chapitre		72
Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA		73
Introduction		74
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil		75
1	Présentation de la direction générale NAFTAL :	75
1.1	Historique :	75
1.2	Objectif de NAFTAL :	76
1.2.1	Objectif :	76
1.3	Schéma actuel d'organisation de NAFTAL :	76
2	Présentation de la branche commercialisation :	78
2.1	Mission de la branche commercialisation :	78
2.2	Organigramme de la branche commercialisation :	79
Section 2 : diagnostic et analyse de la situation de « NAFTAL SPA »		80

1	Analyse de la situation financière de NAFTAL SPA :.....	80
1.1	Présentation des bilans de NAFTAL SPA :.....	80
1.2	Analyse des bilans en grandes masses 2019, 2020, 2021 :.....	81
1.2.1	Analyse de l'actif des bilans :.....	83
1.2.2	Analyse du passif des bilans :.....	84
1.3	Études des marges : structures	84
1.3.1	Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires :.....	84
1.3.2	Analyse de l'évolution de la production de l'exercice :	85
1.3.3	La valeur ajoutée :.....	87
1.3.4	Excédent brut d'exploitation :.....	88
1.3.5	Résultat d'exploitation :.....	89
1.4	Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité :.....	90
1.4.1	L'analyse de la structure financière par les ratios :.....	90
1.4.2	Analyse de l'équilibre financier :.....	90
1.5	L'analyse des soldes intermédiaire de gestion (SIG) :.....	92
1.6	L'analyse de la rentabilité de l'entreprise :.....	94
2	Analyse stratégique :	94
2.1	Forces :.....	94
2.2	Faiblesses :.....	94
2.3	Opportunités :.....	95
2.4	Menaces :.....	95
	Section 03 : évaluation de l'entreprise NAFTAL SPA.....	96
1	Le choix des méthodes d'évaluation :	96
2	Valorisation de l'entreprise NAFTAL SPA :.....	96
2.1	Les méthodes patrimoniales :.....	96
2.1.1	L'actif net comptable (ANC) :.....	96
2.1.2	L'actif net comptable corrigé (ANCC) :.....	97
2.2	L'évaluation par le modèle DCF :.....	97
2.2.1	Détermination du taux d'actualisation :.....	97
2.2.2	Détermination des cash-flows :.....	101
3	Synthèse de l'évaluation :.....	105
3.1	Interprétation de l'évaluation :.....	105
3.2	Constats pratiques :	106

Conclusion du troisième chapitre..... 107
Conclusion générale..... 108
Bibliographie..... 112
 Les ouvrages : 113
 Les sites : 114
 Les Articles : 114
Annexesi

FIGURE 01 : RELATION ENTRE L'INFORMATION FINANCIERE ET LA PRISE DE DECISION.	32
FIGURE 02 : LES TROIS LIENS ENTRE LE RENDEMENT BOURSIER ET LA GESTION DU RESULTAT.....	66
FIGURE 03 : ORGANIGRAMME DE NAFTAL SPA.....	77
FIGURE 04 : ORGANIGRAMME DE LA BRANCHE COMMERCIALISATION	79
FIGURE 05 : ORGANIGRAMME DE LA DIRECTION ADMINISTRATIVE ET MOYEN.....	ERREUR !
SIGNET NON DEFINI.	
FIGURE 06 : EVOLUTION DES ACTIFS DE NAFTAL SPA 2019-2021.....	83
FIGURE 07 : EVOLUTION DES PASSIFS DE NAFTAL SPA 2019-2021.....	84
FIGURE 08 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES 219-2021	85
FIGURE 09 : COMPOSITION DE LA PRODUCTION DE L'EXERCICE	86
FIGURE 10 : COMPOSITION DE LA VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION.....	87
FIGURE 11 : COMPOSITION DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION.....	88
FIGURE 12 : COMPOSITION DU RESULTAT D'EXPLOITATION.....	89
FIGURE 13 : COMPARAISON DES METHODES D'EVALUATION	105

TABLEAU 1 : LES PRINCIPALES HYPOTHESES LIEES AUX ESTIMATIONS DES PARAMETRES DANS CHAQUE METHODE D'EVALUATION.....	26
TABLEAU 2 : ACTIF DES BILANS FINANCIERS DE 2019,2020,2021.....	80
TABLEAU 3 : PASSIF DES BILANS FINANCIERS DE 2019,2020,2021.....	81
TABLEAU 4 : BILAN CONDENSE DE NAFTAL SPA POUR L'ANNEE 2019.....	82
TABLEAU 5 : BILAN CONDENSE DE NAFTAL SPA POUR L'ANNEE 2020.....	82
TABLEAU 6 : BILAN CONDENSE DE NAFTAL SPA POUR L'ANNEE 2021.....	82
TABLEAU 7 : EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES.....	85
TABLEAU 8 : L'EVOLUTION DE LA PRODUCTION DE L'EXERCICE.....	85
TABLEAU 9 : CALCUL DE LA VALEUR AJOUTEE.....	87
TABLEAU 10 : ETUDE DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION.....	88
TABLEAU 11 : ETUDE DU RESULTAT D'EXPLOITATION.....	89
TABLEAU 12 : ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE PAR LES RATIOS.....	90
TABLEAU 13 : CALCUL DU FONDS DE ROULEMENT.....	91
TABLEAU 14 : CALCUL DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT.....	91
TABLEAU 15 : CALCUL DE LA TRESORERIE NET.....	92
TABLEAU 16 : EVOLUTION DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION (SIG).....	92
TABLEAU 17 : CALCUL DES RATIOS DE RENTABILITE.....	94
TABLEAU 18 : CALCUL DE L'ANC PAR L'ACTIF DU BILAN.....	96
TABLEAU 19 : CALCUL DE L'ANC PAR LES CAPITAUX PROPRES.....	96
TABLEAU 20 : CALCUL DE L'ACTIF NET COMPTABLE CORRIGE (ANCC).....	97
TABLEAU 21 : PRIME DE RISQUE DE MARCHE SELON MEHRA & PRESCOTT (1985).....	98
TABLEAU 22 : PRIME DE RISQUE DE MARCHE (%) SELON SIEGEL (2002).....	99
TABLEAU 23 : COEFFICIENT BETA DE CERTAINS SECTEURS D'ACTIVITE DES BOURSES EMERGENTES.....	100
TABLEAU 24 : EBITDA DE NAFTAL SPA DES EXERCICES 2018-2021.....	101
TABLEAU 25 : DECOMPOSITION DES FCFF DES EXERCICES 2019,2020,2021.....	102
TABLEAU 26 : DETERMINATION DES CASH FLOWS FUTURS ANTICIPES.....	102
TABLEAU 27 : CALCUL DU TAUX DE CROISSANCE A L'INFINI (G).....	103
TABLEAU 28 : EVOLUTION DE LA VALEUR DES CAPITAUX PROPRES.....	104

ANNEXE 1 : ACTIF DU BILAN DE NAFTAL AU 31/12/2019	I
ANNEXE 2 : PASSIF DU BILAN DE NAFTAL AU 31/12/2019	II
ANNEXE 3 : COMPTE DE RESULTAT DE NAFTAL DE L'ANNEE 2019	I
ANNEXE 4 : ACTIF DU BILAN DE NAFTAL AU 31/12/2020	II
ANNEXE 5 : PASSIF DU BILAN DE NAFTAL AU 31/12/2020	III
ANNEXE 6 : COMPTE DE RESULTAT DE NAFTAL DE L'ANNEE 2020	IV
ANNEXE 7 : : ACTIF DU BILAN DE NAFTAL AU 31/12/2021	V
ANNEXE 8 : PASSIF DU BILAN DE NAFTAL AU 31/12/2021	VI
ANNEXE 9 : COMPTE DE RESULTAT DE NAFTAL DE L'ANNEE 2021	VII
ANNEXE 10 : COMPTE DE RESULTAT DE NAFTAL DE L'ANNEE 2021	VIII

Abréviations	Significations
AMF	Autorité des marchés financiers
AN	Accrue normale
ANC	Actif net corrigé
ANCC	Actif net comptable corrigé
ANR	Actif net réévalué
BFR	Besoin en fonds de roulement
BPA	Bénéfice par action
CA	Chiffre d'affaires
CFROI	Cash flows return on investment
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CNC	Conseil national de la comptabilité
CPNE	Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation
CSC	Conseil supérieur de la comptabilité
DCF	Discounted cash flows
DCT	Dettes à court terme
DLMT	Dettes à long et moyen terme
EBE	Excédent brut de l'exploitation
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest and taxes depreciation and amortization
EF	États financiers
ERDP	Entreprise nationale de raffinage et de distribution des produits pétroliers
EVA	Economic value added
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCFF	Free cash flows to the firm
FRN	Fonds de roulement net
GPL	Gaz de pétrole liquéfié

GW	Good will
IBS	Impôts sur bénéfices
IAS	International accounting standars
IASB	International accounting standars board
IFC	Information financière et comptable
IFRS	International financial reporting standards
MVA	Market value added
M/B	Market to book
NOPAT	Net operating profit after tax
ONECC	Ordre national des experts comptables et des commissaires aux comptes
PDG	Président directeur général
PCN	Plan comptable national
PER	Price earning ration
RE	Résultat d'exploitation
RF	Résultat financier
RN	Résultat net
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
SCF	Système comptable financier
SIG	Solde intermédiaire de gestion
SPA	Société par action
SFAC	Statement financial accounting concept
TBR	Total business return
TN	Trésorerie nette
TSR	Total shoreholder return
USGAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VA	Valeur ajoutée
VAN	Valeur actuelle nette
VC	Valeur comptable des capitaux propres
VD	Valeur disponible

VE	Valeur de l'entreprise
VFP	Valeur des fonds propres
VI	Valeur immobilisée
VM	Valeur de marché des capitaux propres
VNC	Valeur nette comptable
VR	Valeur réalisable
VSB	Valeur substantielle brute

Résumé :

Selon un rapport IBISWorld de 2014 sur les institutions de valorisations aux États-Unis, 98 % des propriétaires d'entreprises ne connaissent pas la valeur de leur firme. Quel serait alors le résultat en Algérie ? Connaître la valeur de son entreprise devrait être primordial dans un environnement économique en pleine évolution et mutation faisant intensifier la concurrence et mettant la stabilité des entreprises en jeu. L'entreprise devra utiliser les informations dont elle dispose d'une manière optimale pour lui permettre de prendre des décisions simples et efficaces et de donner une image fidèle de son entreprise. Nous avons voulu exploiter le lien étroit reliant l'évaluation de l'entreprise par la pertinence des informations financière et d'affirmer sa pérennité. Notre question centrale qui est donc la suivante : **Comment l'information financière contribue-t-elle à la valorisation de l'entreprise ?** ». Pour y répondre, nous avons utilisé une étude descriptive pour cerner le cadre théorique. Ensuite, nous avons établi un diagnostic financier pour ensuite valoriser l'entreprise. Et la réponse aux trois hypothèses sont avérées affirmative avec une synthèse et une conclusion globale.

Mots clés : information financière, valorisation de l'entreprise, juste valeur, information comptable, méthodes d'évaluation.

Abstract:

According to a 2014 IBISWorld report on valuation institutions in the United States, 98% of business owners do not know the value of their firm. What would be the result in Algeria then? Knowing the value of your business should be essential in a rapidly changing and changing economic environment, intensifying competition and putting the stability of businesses at stake. The company will have to use the information at its disposal in an optimal way to enable it to make simple and effective decisions and give a true image of their business. We wanted to exploit the close link between the evaluation of the company by the relevance of financial information and to affirm its durability. Our central question, which is therefore the following: **How does financial information contribute to the valuation of the company?** ". To answer this, we used a descriptive study to identify the theoretical framework. Then, we established a financial diagnosis to then value the company. And the answer to the three hypotheses are proven to be affirmative with a summary and an overall conclusion.

Keywords: financial information, company valuation, fair value, accounting information, valuation methods.



Introduction générale

L'information financière n'est pas seulement une affaire de conformité technique, mais aussi de communication efficace. Lorsque les entreprises préparent leurs états financiers, Elles doivent se concentrer sur l'amélioration de leur communication, en présentant l'information financière de manière éloquente.

Le processus de communication de l'information financière, d'analyse des états financiers et d'évaluation vise à aider les investisseurs, les analystes, mais surtout les dirigeants de l'entreprise à comprendre en profondeur le rendement et le risque d'une entreprise,

Ces informations sont utilisées pour prédire la rentabilité future et le risque d'une entreprise, en fin de compte la valorisation de l'entreprise.

Permettant des décisions d'investissement intelligentes, lorsqu'elles sont faites avec soin et intégrité, une analyse approfondie et réfléchie des états financiers est une activité fascinante qui peut avoir une valeur significative pour l'entreprise.

La discipline de l'évaluation figure parmi les compartiments hautement spécialisés et grandement importants de la science financière. En effet, elle revêt une importance particulière à la vie économique et au fonctionnement du marché financier, puisque plusieurs opérations sont à son origine parmi lesquelles nous trouvons : les cessions, les placements de titres sur le marché financier, les fusions..., elle constitue également un indicateur de gestion pour le chef d'entreprise.

De ce fait, la valeur de l'entreprise peut être dégager selon différentes méthodes basées aussi bien sur le passé faisant essentiellement références aux données comptables ainsi que sur des approches axées sur l'avenir de l'entreprise considérant que la valeur d'une action et avant tout est liée à sa rentabilité future, c'est-à-dire aux dividendes générés de ces actions.

Ainsi, la détermination de la valeur de l'entreprise exprime à la fois le résultat des décisions qui ont été prises et la façon dont ce résultat est perçu par les intervenants sur le marché financier.

L'évaluation est surtout influencée d'une part, par le souci du dirigeant de donner une bonne image et une meilleure valorisation de son entreprise face aux conditions du marché financier à une période déterminée disant, et d'une autre part, par le souci du disant le futur acquéreur de minimiser les couts d'acquisition.

Les différentes méthodes de la valorisation que nous allons étudier ont pour but de déterminer une fourchette de valeur pour l'entreprise. Cette fourchette de valeur servira généralement de base de négociation pour une transaction.

Depuis l'application des normes IASB, on entend toujours dire que les états financiers élaborés selon ces normes, donnent une image fidèle de l'entreprise, seulement, on ignore si cette image fidèle permet d'avoir une valeur réelle de l'entreprise. L'objectif de notre étude est d'essayer de trouver une réponse à cette réflexion.

Problématique :

Le contexte actuel de l'économie mondiale à savoir l'économie de marché, impose à l'entreprise non seulement de dégager des bénéfices mais aussi d'avoir la capacité de se maintenir sur le marché, et d'assurer sa croissance ainsi la valeur, est devenue le symbole de la réussite de toute entreprise dans ce monde dirigé par la finance.

Pour évaluer ainsi la qualité de leurs décisions et intéresser les investisseurs, les dirigeants doivent surveiller, gérer les résultats et évaluer leurs organisations ...

A cet égard, nous avons choisi de formuler notre problématique de la manière suivante : « **Comment l'information financière contribue-t-elle à la valorisation de l'entreprise ?** ».

Questions secondaires :

Une analyse approfondie de notre problématique nous a amené à poser les sous questions suivantes :

- Qu'est-ce qu'une information financière ? et à quoi sert-elle ?
- Pourquoi et comment l'entreprise doit créer de la valeur ?
- Les méthodes d'évaluation se basent sur l'information financière sont-elles pertinentes ?

Hypothèses :

Les réponses primaires à ces questions sont formulées sous les hypothèses suivantes :

H1 : l'information financière est un outil important à la bonne gestion de l'entreprise.

H2 : la création de la valeur consiste à accroître la productivité de son entreprise pour atteindre la rentabilité.

H3 : les méthodes d'évaluation ne permettent pas d'avoir une vision de l'évolution futur de la performance de l'entreprise à partir de son actif économique.

Raisons du choix du thème :

➤ **Raisons subjectives :**

- Spécialité d'étude : comptabilité et finance ;
- L'envie de mettre en clair l'importance de l'information financière dans la valorisation de l'entreprise.

➤ **Raisons objectives :**

- L'application des normes est obligatoire pour chaque entreprise économique. A cet effet, prendre connaissance et maîtriser ces normes internationales est indispensable pour toute personne concernée par ce domaine ;
- Elargir les chances d'éventuelles carrières futures dans ce domaine.

Etudes antérieures

- L'étude de Mme Françoise PLATET – PIERROT : « L'information financière à la lumière d'un changement de cadre conceptuel comptable : Étude du message du Président des sociétés cotées françaises », Thèse présentée pour obtenir le grade de DOCTEUR DE L'UNIVERSITE MONTPELLIER 1, 2009

Cette recherche s'intéresse des sociétés cotées françaises, depuis le 1er janvier 2005, sont tenues d'établir leurs comptes consolidés selon le référentiel comptable international les normes IAS/IFRS, adopté par l'Union Européenne en 2002. Ce nouveau référentiel élaboré par un organisme privé l'IASB, correspond à un changement de modèle comptable pour la majorité des pays européens en général et pour la France en particulier. En effet, la réglementation comptable précédemment en vigueur relevait du modèle comptable continental à orientation partenariale, alors que les normes IAS/IFRS sont fondées sur le modèle comptable anglo-saxon qui favorise une approche actionnariale. Les principes et concepts sur lesquels ce référentiel est basé sont regroupés dans un cadre conceptuel qui introduit ce corpus de normes et définit, entre

autres, les objectifs et les utilisateurs de l'information financière produite par les sociétés. Ce travail doctoral analyse l'impact de cette transition d'un modèle comptable à l'autre sur le contenu de l'information financière des sociétés cotées françaises. Pour cela, une étude de contenu de la lettre du Président, introduisant le rapport annuel, a été mise en œuvre, notamment à l'aide du logiciel d'analyse textuelle ALCESTE. Cette étude longitudinale qui s'étend de 2001 à 2007 et concerne 60 entreprises issues de l'indice SBF 250, conduit à identifier une évolution de la présentation de la performance des entreprises, en lien avec la place accordée aux actionnaires, dans le discours des Présidents.

- L'étude de Mme AMER Fatiha : « Problématique d'évaluation des entreprises en Algérie enjeux et difficultés », Master en Sciences Financières et Comptabilité à l'université MOULOU MAMMARI DE TIZI-OUZOU, 2021

Les chercheurs de cette étude se sont intéressés à évaluer une entreprise est une opération complexe et délicate en raison de la multiplicité des facteurs quantitatifs et qualitatifs susceptibles d'être pris en considération. Outre cette difficulté, chaque entreprise représente un cas particulier, c'est une individualité unique en son genre, de ce fait, à toute situation particulière se pose des problèmes spécifiques d'application. L'évaluation d'entreprise est un processus de détermination de la valeur d'une entreprise et cette recherche était une étude des difficultés liées la problématique d'évaluation des entreprises qui est un sujet important mais complexe et malgré les obstacles rencontrés, les méthodes d'évaluation sont assez différentes, certaines basées la valeur en fonction des performances passées d'une entreprise tandis que d'autres se concentrent sur ses perspectives d'avenir estimées et d'autres utilisent même des comparaisons avec d'autres entreprises. La méthode de l'évaluation choisie, dépend des informations à collecter, des caractéristiques de l'entreprise et aussi des objectifs de l'évaluation.

- L'étude de Mme SANA Sarah et Mme TEHAR Kamelia : « Les méthodes d'évaluation des entreprises, cas : S.A.R.L ARLES ETC TRAVAUX DE BATIMENT TCE », Master en Sciences Financières et Comptabilité à l'université MOULOU MAMMARI DE TIZI-OUZOU, 2019

Les chercheurs de cette étude se sont intéressés à l'évaluation de l'entreprise, le but de l'évaluation reste la détermination d'une fourchette de valeur qui servira de base pour la

négociation entre les différents acteurs de l'évaluation pour la détermination d'un prix accepté par toutes les parties.

Objectif de la recherche

Dans notre travail de recherche, nous nous intéresserons à l'étude de Prendre connaissance du référentiel d'information financière ainsi sur la valeur de l'entreprise. Nous allons aussi diagnostiquer l'entreprise puis procéder à son évaluation. Tout en essayant de répondre à notre problématique par l'étude d'un cas pratique qui sera appliqué à l'entreprise NAFTAL SPA, pour les exercices 2019,2020,2021 afin d'interpréter les résultats et analyser la pertinence de l'information financière afin d'appliquer des différentes méthodes d'évaluation.

Méthodologie de travail

Pour apporter des réponses claires et précises à notre problématique, nous avons structuré notre travail dans une démarche méthodologique qui consiste d'une part sur la théorie portant sur nos recherches et lectures.

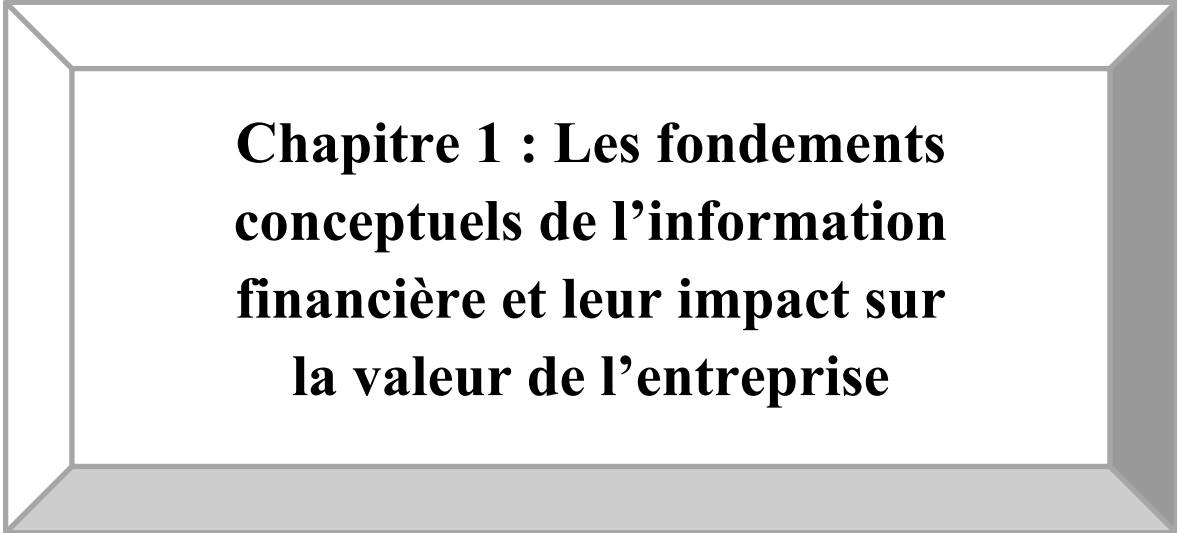
Et d'une autre part sur une démarche empirique, et ce, en réalisant un cas pratique au niveau de l'entreprise NAFTAL SPA. Ce qui nous a permis de connaître son historique et nous a facilité la consultation des documents financiers dont nous aurons besoin.

C'est au niveau de cette entreprise que nous allons tenter de mener une analyse approfondie sur notre sujet, et de tirer des conclusions.

Plan de l'étude

Notre travail se scinde en 3 parties ; la première étant sur les fondements conceptuels de l'information financière et leur impact sur la valeur de l'entreprise afin de retracer l'histoire de cette dernière qui sera importante pour la notion de l'information financière et comptable, Puis dans cette même partie, nous aborderons une définition générale sur l'information financière, son évolution ainsi que ses objectifs et ces différentes caractéristiques, ensuite on poursuit notre étude par la valeur de l'entreprise ainsi que ses différents notion de base et voir comment mesurer cette valeur, enfin. Et on dernier lieu de cette partie on enchainera à la valorisation de l'entreprise. La deuxième partie porte sur l'évaluation de l'entreprise sur la base de l'information financière, la première section touchera une présentation théorique des informations comptables et financière. Quant à la deuxième section portera sur le diagnostic et

les différentes méthodes d'évaluations les plus utilisées, ainsi nous aborderons les approches patrimoniales et mixtes, l'évaluation par les méthodes comparables et enfin les méthodes prospectives. En définitive, le troisième chapitre fera l'objet d'une étude de cas sur NAFTAL SPA branche commercialisation de Cheraga, en commençant par une présentation générale de NAFTAL, puis la deuxième section portera sur un diagnostic et en dernier lieu, une évaluation de l'entreprise et une synthèse globale par rapport au diagnostic et l'évaluation.



**Chapitre 1 : Les fondements
conceptuels de l'information
financière et leur impact sur
la valeur de l'entreprise**

Introduction

Après l'application de la normalisation comptable internationale, une amélioration de la pertinence, la cohérence et la compréhensibilité des informations financières et comptables, destinées aux différentes parties prenantes, communiquée dans les états financiers, doit être entreprise.

La problématique de transparence et fiabilité des informations financières et comptables a fait l'objet de plusieurs recherches académiques. Produire et communiquer des informations financières et comptables aux différents utilisateurs est insuffisant. Il faut veiller à ce que ces informations soient de qualité, pour être utiles à la prise de décisions. Malgré la subjectivité de la question de qualité des informations financières et comptables, plusieurs recherches antérieures ont tenté de mesurer cette qualité.

De plus évaluer une entreprise est une étape par laquelle passent tous les entrepreneurs. Ce processus sert aussi bien à la reprise d'entreprise qu'à la détermination de la valeur financière de la société. Il existe de multiples approches de valorisation. L'objectif est de comparer de multiples entreprises à l'aide de valeurs comparables. Les techniques de valorisation permettent d'étudier la valeur de marché via diverses méthodes de calcul. L'évaluation des entreprises passe donc par le biais de multiples méthodes qui peuvent être additionnées en vue d'être le plus précises possible.

Alors, dans ce premier chapitre nous aborderons deux notions dans le cadre de cette étude, à savoir : l'information financière et la valeur de l'entreprise. De ce fait le premier chapitre est organisé comme suit :

- La première section présente les concepts essentiels de l'information financière ;
- La deuxième section présente la valeur de l'entreprise ainsi que ces différentes mesures ;
- Et la troisième section portera sur la valorisation de l'entreprise.

Section 01 : Notion de l'information comptable et financière

1. Définitions :

1.1 L'information comptable :

Chapelier (1993) avance à propos qu'une information comptable est une donnée qui contribue aux processus de prise de décisions des dirigeants. Dans le cadre de notre étude, nous assimilons l'information comptable à des extraits ou « outputs » constitués par les états financiers que sont le bilan, le tableau de flux, le compte de résultat et les annexes comptables qui, de production obligatoire normalisée, sont utiles à toute prise de décision économique. Ces états financiers qui font partie du processus comptable, sont préparés et présentés au moins une fois par an et visent à satisfaire les besoins d'information communs à un nombre important d'utilisateurs. Ainsi, l'application de la théorie mathématique de l'information à l'analyse des états financiers est potentiellement riche d'enseignements car elle permet de mettre en exergue les propriétés de ce système d'information pour les utilisateurs des états financiers, de donner une mesure de la quantité d'information véhiculée par les documents comptables et d'identifier les moyens permettant de réduire l'incertitude pour ses utilisateurs (Saada, 2000)¹.

1.2 L'information financière :

L'information financière est l'ensemble des représentations structurées de la situation financière et de la performance des entreprises.

Selon Gibbin, Richardson et Waterhouse, l'information financière est : « *Toute publication délibérée d'information financière, qu'elle soit numérique ou qualitative, légale ou volontaire, ou via des canaux formels ou informel* »².

L'information peut se définir comme étant toutes les communications officielles et obligatoires (bilan, compte résultat etc.) auxquelles sont soumises les sociétés. Ainsi les états financiers constituent le principal moyen de communication de l'information financière dont la publication périodique est utile pour les utilisateurs afin d'évaluer, comparer et prédire la rentabilité de l'entreprise, sa solvabilité et sa liquidité.

¹ Guy DJONGOUE : qualité perçue de l'information comptable et décisions des parties prenantes, thèse de doctorat, 2015, P 29.

² GIBBENS, RICHARDSON M, WATERHOUSE J: « The management of Corporate Financial Disclosure », dans le journal of Accounting, P 121.

Les éléments des états financiers sont : l'actif, le passif, les capitaux propres, les produits et les charges.

L'information financière est bien souvent la seule source disponible pour un analyste externe, d'où l'importance de disposer d'une information détaillée reflétant la réalité économique de l'entreprise.¹

1.3 L'information comptable et l'information financière :

Les documents contenant les informations comptables sont la base fondamentale de l'analyse financière. Les systèmes comptables sont tous organisés autour de la distinction de deux documents principaux : le compte de résultat et le bilan auxquels le système comptable OHADA ajoute le tableau financier des ressources et d'emplois et les annexes. La production de l'information financière nécessite de prendre en considération trois contraintes : les liens entre la comptabilité et les notions financières, les facteurs de contingence de l'analyse financière et la rationalité du processus de production. Ainsi, nous pouvons déduire qu'une information comptable est nécessairement une information financière ou sa substance, ceci pour trois raisons : elle est généralement quantitative ; elle est presque toujours la substance essentielle de l'information financière ; elle peut dans plusieurs circonstances être utilisée de façon brute comme information financière. Pour exemples nous pouvons citer : un chiffre d'affaires sectoriel, une masse salariale, un portefeuille clients, etc. Ainsi, si une information financière est différente de l'information comptable originelle du fait des retraitements à tendances financières, sa substance essentielle demeure comptable dans la mesure où même si sa forme, sa valeur d'utilité ou de spéculation est différente de la valeur comptable, on est bien souvent obligé de toujours faire référence aux instruments et principes comptables pour une évaluation classique. Comme exemples nous pouvons citer : la valeur boursière d'un titre, les cours des monnaies, le résultat global, etc. Nous estimons donc que les deux notions sont étroitement liées et pour cette raison, nous allons utiliser dans nos travaux le concept d'« Information Comptable et Financière (ICF) », pour désigner indifféremment l'information comptable, l'information financière ou les deux notions à la fois. Il est aussi important de

¹Pierre Vernimmen : Finance d'entreprise, édition Dalloz, Paris 2010, P 322.

préciser que pour être incontournable dans l'utilisation par les décideurs, l'ICF devrait requérir les normes de qualité suivantes : la pertinence, la fiabilité, l'intelligibilité, la comparabilité.¹

2. L'information financière :

2.1 L'évolution de l'information financière :

2.1.1 De nouveaux acteurs entrent en scène :

Selon de Teyssier « *la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés par actions marque une date fondamentale dans l'histoire de l'entreprise capitaliste* » Il ajoute que "promulguée à une époque d'essor économique où l'épargne est à l'honneur, cette loi a pour objet évident de drainer cette épargne vers les affaires, mais sans que les épargnants y engagent leur responsabilité personnelle". Ainsi, la séparation entre la propriété et la gestion, qui marque cette deuxième moitié du 19ème siècle, fait que "les véritables propriétaires de la société que sont les actionnaires ne participent pratiquement pas à sa gestion, ils se sont effacés d'eux-mêmes et sont tout juste consultés périodiquement pour donner leur approbation aux décisions importantes. Ce sont leurs mandataires, conseil d'administration, président directeur général, qui exercent des pouvoirs de gestion de façon stable » de Tayssier. Ces mandataires détenteurs du pouvoir sont également les seuls à détenir toute l'information sur la marche de la société. Ainsi, Heurteux rappelle qu'aux termes de l'article 34 de la loi de 1867, le conseil d'administration établit "*un rapport aux actionnaires sur la marche de la société pendant l'exercice écoulé*". Ce même article prévoit que les sociétés diffusent ledit rapport à l'issue de leur conseil d'administration de Tayssier.

Le législateur a émis par ailleurs le souhait d'un contrôle des administrateurs, exercé par des commissaires aux comptes. C'est alors que "l'article 32, alinéa premier, de la loi de 1867 confie par ailleurs aux commissaires aux comptes la mission de contrôler la comptabilité sociale et les informations financières communiquées par les conseils d'administration aux actionnaires" de Heurteux, Il faut toutefois attendre les décrets-lois du 8 août 1935 et du 31 août 1937, pour que "le législateur prenne les premières dispositions destinées à assurer l'efficacité pratique" du contrôle exercé par les commissaires aux comptes, dans le but d'assurer leur l'indépendance.

¹ Jonas TCHAPNGA : Information comptable et financière, et efficience du système de gestion des entreprises en Afrique : application a un échantillon de pme camerounaises. Comptabilité et gouvernance, May 2016, Clermont-Ferrand, France, P 5.

2.1.2 Le rapport annuel :

Le rapport annuel est pour cette époque un élément de base de l'information financière, même si les journaux financiers constituent un moyen essentiel d'information. Toutefois, si ce support se généralise auprès des entreprises, l'information financière qui y est diffusée est encore très descriptive, et on ne peut plus statique. Ainsi les entreprises se contentent toujours de se décrire à un moment donné sans évoquer leur développement, leur perspective ou encore leur stratégie. A titre d'exemple, chez Saint-Gobain, le rapport annuel s'apparente jusqu'en 1953 à un rapport sur les comptes comprenant uniquement le rapport du conseil d'administration, le rapport des commissaires aux comptes, le bilan, le comptes des profits et pertes et le texte des résolutions adoptées par l'assemblée générale. De plus, l'information financière est peu différenciée. Le rapport annuel s'adresse à la fois aux actionnaires individuels, aux investisseurs institutionnels ou encore à la presse financière très présente à cette époque. Ce n'est que dans la deuxième moitié du vingtième siècle que les supports d'information s'adaptent aux diverses cibles. Nous pouvons également remarquer que l'information est diffusée de manière passive. Si le rapport annuel est mis à disposition auprès des actionnaires au moment de l'assemblée générale, le reste du temps l'information financière n'est disponible qu'aux personnes désireuses de la collecter. Les entreprises n'ont pas, en effet, encore pris l'initiative d'aller à la rencontre des investisseurs. Vécue certes comme une contrainte par les entreprises (cette publication comporte en effet un coût pour les sociétés), cette obligation constitue un grand pas dans la construction de la communication financière telle que nous la connaissons aujourd'hui.

2.1.3 La volonté de réduire les asymétries informationnelles :

Il convient à présent de s'interroger sur le but poursuivi par ces acteurs. Il semble qu'il émane de l'Etat. En effet, si le législateur a rendu obligatoire l'intervention de ces deux groupes d'acteurs (conseil d'administration et commissaires aux comptes), c'est dans le but de protéger les actionnaires, et d'assurer à tous un processus de décision identique. Partant du principe que les niveaux d'information détenue par chaque partie sont différents du fait des positions occupées par chacun (asymétrie d'informations entre actionnaires et dirigeants), Roth fait référence à la théorie de l'agence pour rappeler l'existence des coûts engendrés par l'asymétrie d'information (coûts de surveillance, de dédouanement, d'opportunité) qu'il s'agit de réduire. Le législateur intervient alors à maintes reprises pour assurer cette réduction de coûts notamment en se prononçant sur l'efficacité du contrôle effectué par les commissaires aux comptes, qui occupe d'ailleurs encore dans les préoccupations actuelles. Cet objectif est également poursuivi

avec la création de la Commission des Opérations de Bourse (COB) en 1967. En effet, la COB est chargée de veiller au bon fonctionnement des marchés financiers et en particulier à la bonne information des actionnaires. D'après les termes de l'article premier de l'ordonnance de 1967, « la Commission des Opérations de Bourse, autorité administrative indépendante, veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous les autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ».

2.2 Objectifs de l'information financière :

L'objectif de l'information financière est de fournir les informations sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie de l'entité, en présentant des états financiers qui sont utiles à un large éventail d'utilisateurs pour la prise de décisions économiques. Elle sert à trois objectifs économiques important¹ :

- **Ils fournissent des informations aux actionnaires et aux créanciers de l'entreprise sur la situation actuelle et les performances passées de la société.**

Bien que les rapports financiers publiés par les sociétés fournissent souvent trop peu d'informations, ces rapports peuvent fournir des indices importants sur les activités de l'entreprise et permettent de faire une analyse plus poussée.

Cependant une analyse plus approfondie des documents financiers permet de détecter des fautes de gestion, voire des fraudes.

- **Les documents financiers représentent un moyen facile pour les actionnaires et les créanciers financiers de fixer des objectifs de performance et d'imposer des restrictions aux dirigeants de l'entreprise.**

Les documents financiers servent au conseil d'administration à fixer des objectifs aux dirigeants. Par exemple, le conseil d'administration peut fixer un objectif en termes de taux de croissance du résultat net, ou un certain niveau de rentabilité des capitaux propres. D'autres parts, les créanciers (par exemple les banquiers) restreignent souvent la liberté des dirigeants

¹ MERTON Robert, BODIE Z : « Finance », 2ème édition, Edition Nouveaux horizon, Paris, 2011.

en fixant certaines limites, par exemple un montant maximum du rapport entre les actifs à court terme et les passifs à court terme pour les conditions d'octroi de crédit.

➤ **L'information financière constitue une base pour la planification financière.**

En produisant les différents documents comptables, les dirigeants peuvent déterminer les besoins de financement globaux de la société. Cette vision globale permet aussi de juger de la cohérence des différents projets d'investissements qui ont été décidés séparément. Elle est considérée comme un véritable outil de prise de décisions opérationnelles, tactiques et stratégiques. On pourrait bien utiliser d'autres modèles prévisionnels pour réaliser la planification financière, mais l'avantage des documents financiers est que ce sont des documents déjà connus de la plupart des salariés.

2.3 Les caractéristiques qualitatives :

Les caractéristiques qualitatives sont des attributs que doit revêtir l'information financière véhiculée dans les états financiers. Elles sont indispensables pour garantir la production et la divulgation d'informations financières utiles à la prise de décision.

2.3.1 Les caractéristiques qualificatives fondamentales :

Les caractéristiques qualificatives fondamentales de l'information financière sont la pertinence et la fidélité.

a) La Pertinence :

Selon l'exposé-sondage publié par l'IASB cité ci-dessus, « *l'information est pertinente si elle est susceptible d'influencer les décisions prises par des utilisateurs en tant que fournisseurs de capitaux. L'information sur un phénomène économique est susceptible d'influencer les décisions lorsqu'elle a une valeur prédictive, une valeur de confirmation ou les deux.* »¹

Une information est dite pertinente, si son omission est susceptible de modifier les décisions économiques des utilisateurs des états financiers. Pour pouvoir tirer le maximum de bénéfices d'une information, l'information doit être compréhensible. Il ne suffit pas juste de fournir des informations mais il faut aussi que le langage employé soit clair et facile à comprendre par un

¹ International Accounting Standards Board : « Exposé-sondage : Cadre conceptuel amélioré de l'information Financière », Londres, 2008.

non expert. Également en ce qui concerne la pertinence, l'information présentée doit être comparable, pour ainsi permettre aux parties prenantes de mieux apprécier la situation de l'entreprise en la comparant aux périodes passées ou en la comparant aux autres entreprises similaires.

La pertinence de l'information englobe deux qualités sous-jacentes à savoir la valeur prédictive et la valeur rétrospective.

- Valeur prédictive :

On parle de valeur prédictive lorsque l'information financière aide les utilisateurs à faire des prédictions ou des confirmations concernant les résultats et les événements économiques futurs auxquels l'entreprise pourra être confrontée.

- Valeur rétrospective :

L'information financière a une valeur rétrospective dans la mesure où elle peut être utilisée pour comprendre ou corriger des résultats, des événements et des prédictions antérieures. De plus pour être pertinente l'information doit être divulguée au moment où elle est susceptible d'être utile à la prise de décision des utilisateurs. Lorsqu'elle est diffusée en retard, l'information financière perd en pertinence.

b) La fiabilité :

Pour atteindre son niveau d'utilité attendu, l'information doit donner une image fidèle des phénomènes économiques. L'information financière donne une image fidèle, quand elle traduit un phénomène économique de façon complète, neutre, exempt d'erreur et de façon vérifiable. La neutralité est l'absence de partis pris visant l'atteinte d'un résultat prédéterminé ou l'incitation à un comportement particulier. Pour pouvoir donner une image fidèle des phénomènes économiques ou autres qu'elle prétend représenter, l'information doit être dénuée de parti pris.

Selon la norme internationale 1 paragraphe 15 : « *Les états financiers doivent présenter une image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de l'entité. La présentation d'une image fidèle nécessite une représentation fidèle des effets des transactions, autres événements et conditions selon les définitions et les critères*

de comptabilisation des actifs, des passifs, des produits et des charges exposées dans le cadre »¹.

L'information doit être le résultat de l'application correcte d'un mode de mesure et où elle repose sur des données probantes.

2.3.2 Caractéristiques auxiliaires :

a) L'intelligibilité :

L'intelligibilité est la compréhension de l'information financière pour les utilisateurs qui sont censés posséder une connaissance raisonnable de l'activité économique et de la comptabilité, et avoir la volonté d'étudier l'information avec la diligence appropriée. Elle permet aux utilisateurs d'en comprendre la signification. Les rapports financiers des entités doivent présenter les informations de manière à satisfaire les besoins des utilisateurs, en tenant compte de leurs connaissances et en s'adaptant à la nature de l'information présentée.

Les explications concernant les informations financières et la description des réalisations et attentes doivent être écrites en termes simples, et présentées de manière compréhensible par les utilisateurs.

L'intelligibilité se trouve accrue lorsque l'information est classée, définie et présentée de manière claire et concise. La comparabilité peut elle aussi permettre d'accroître l'intelligibilité.

b) La comparabilité :

Elle s'apprécie à la fois dans le temps et dans l'espace. Dans le temps, la comparabilité de l'information permet d'identifier les tendances de la position et des performances financières de l'entreprise et exige une certaine permanence dans l'application des normes et dans le choix des méthodes comptables. Ainsi, dans l'espace la comparabilité des états financiers de différentes entreprises permet d'évaluer leurs positions financières relatives et leur évolution ainsi que leurs performances.

¹ International Accounting Standard Board « Norme Comptable Internationale 1 », Londres, 2014.

Section 02 : la valeur de l'entreprise

1 Définitions de la valeur de l'entreprise :

La valeur d'une entreprise est « *cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise, la valeur n'est pas un fait mais une opinion* »¹.

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

La valeur est devenue le concept central de la finance d'entreprise moderne. L'accent est passé de la maximisation du profit à la maximisation de la valeur.

1.1 Définition économique de la valeur :

La valeur d'un bien économique est ce qui détermine le rapport d'échange de ce bien avec un autre bien. Les économistes classiques et les théoriciens marxistes notamment, Smith, Ricardo et Marx partagent une théorie objective de la valeur. Objective par ce que ces auteurs cherchent à trouver un critère objectif, valable en tout temps et en tout lieu qui permet de déterminer ce qui fonde la valeur de toute chose.

Adam Smith cherche à distinguer valeur d'échange dont le fondement et la mesure réside dans le prix de marché et la valeur d'usage qui renvoie à l'utilité. Cependant Smith va plus loin et constate que la valeur d'utilité et la valeur d'échange ne sont pas corrélées. C'est le fameux paradoxe de l'eau et du diamant : l'eau a une très forte valeur d'usage (elle est très utile), pourtant elle ne vaut rien (elle est peu chère) : le diamant, pourtant inutile, a une très forte valeur d'échange.

Contrairement à ce que prétendent les classiques, les marginalistes affirment que la valeur d'échange est directement corrélée à la valeur d'usage, que cette dernière en est même le fondement, et qu'elle dépend de l'utilité marginale, définie comme l'utilité d'un bien ou d'un service qu'un agent tirera à la consommation d'une unité supplémentaire.

¹ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990, p19.

Pour les néoclassiques notamment, Pareto, la valeur d'échange d'un bien ne dépend de rien d'autre que de la volonté de ceux qui l'échangent, fixée librement par contrat et déterminé au niveau global par la loi de l'offre et de la demande. Il n'y a donc absolument aucun intérêt à essayer de déterminer une valeur objective, puisque celle-ci diffère pour un même bien, selon le temps et le lieu. Il s'agit bien d'une approche subjective de la valeur, car l'offre et la demande s'ajustent elles-mêmes en fonction de l'utilité qui dépend certes de la rareté mais aussi et surtout des préférences des consommateurs (leurs utilités). Ce qui revient à dire, finalement que rien n'a de valeur, que tout a seulement un prix.¹

1.2 Définition Comptable de la valeur :

La valeur comptable est une notion de comptabilité faisant référence à l'ensemble des actifs et du passif d'une entreprise. La valeur comptable représente précisément la valeur économique de chaque bien. Ainsi, la valeur comptable d'une entreprise correspond à la somme de la valeur de tous les actifs de l'entreprise, moins le passif. La valeur sera appelée valeur nette comptable (VNC) lorsque les amortissements ou provisions sont pris en compte.

1.3 Définition financière de la valeur :

La valeur d'un actif financier est la valeur actualisée de tous les flux financiers espérés qu'il permet de générer.

$$V = \frac{F1}{(1+t)^1} + \frac{F2}{(1+t)^2} + \frac{F3}{(1+t)^3} + \dots$$

La valeur d'une entreprise peut donc être définie comme la valeur nette actualisée des flux financiers dégagés par ses actifs (ou ses activités). Elle représente la richesse que cette dernière est potentiellement capable de créer.

1.4 Définition de la valeur pour l'actionnaire :

Contrairement à l'entreprise, pour l'actionnaire l'indicateur de richesse de l'entreprise n'est pas son bénéfice net, mais l'excédent de trésorerie dégagé par celle-ci. En effet, cet excédent de trésorerie est soit redistribué aux actionnaires sous forme de dividendes, soit il est réinvesti dans les projets rentables pour engendrer à son tour des flux de trésorerie futures, et

¹ C. Hoarau, Op.cit., P 205.

dans ce dernier cas, les investisseurs et analystes vont intégrer la perspective des flux de trésorerie à venir dans l'évaluation de l'action de l'entreprise.

Chaque entreprise cherche à créer et à maximiser sa valeur, qui est ce fameux pion, qui permet à l'entreprise d'avoir un futur fleurissant. Raison pour laquelle, une multitude de définition de la valeur a été recensé.

2 Mesure de la valeur

La valeur d'une entreprise peut être déterminée selon deux critères : interne (valeur intrinsèque) et externe (valeur boursière).

2.1 La valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque représente la valeur réelle d'un bien, d'un actif ou d'une entreprise. Cette valeur intrinsèque est déterminée en fonction d'évaluations d'objectives.

Pour une entreprise, la valeur intrinsèque d'un bien est la valeur qui correspond à la différence entre l'actif brut et les dettes de l'entreprise. Les indicateurs de valeur intrinsèques sont liés à la gestion interne de l'entreprise et sont aussi appelés indicateurs de gestion.

2.1.1 Les indicateurs comptables

Jusqu'au milieu des années 1980, l'entreprise communiquait essentiellement sur le résultat net ou le Bénéfice Par Action (BPA), paramètres éminents de la comptabilité mais aussi éminemment sujet à manipulations.¹

L'accent est mis sur la rentabilité économique et la rentabilité financière.

➤ La rentabilité économique ou return on assets (ROA)

La rentabilité économique mesure le rendement de la totalité ou d'une partie des actifs figurants dans le bilan. Elle est déterminée en comparant le résultat net avec l'actif mobilisé :

$$\text{ROA} = \frac{\text{résultat net}}{\text{Total actifs}}$$

¹ VERNIMMEN.P : « finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris, 2016, P 624.

➤ La rentabilité financière ou return on equity (ROE)

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit. Elle est obtenue en rapportant le résultat net réalisé au total des capitaux propres de l'entreprise.

$$\text{ROE} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

2.1.2 Les indicateurs financiers

Le meilleur des indicateurs de création de valeur est indiscutablement la Valeur Actuelle Nette (VAN). Son calcul s'étend nécessairement sur plusieurs périodes et mesure exactement la valeur créée. La VAN peut être défini comme la différence entre la valeur actuelle et la valeur de marché (V_0).

$$\text{VAN} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+t)^i} - V_0$$

Avec :

F_i : Flux de trésorerie générés

t : Taux d'actualisation

i : Nombre d'années

V_0 : Valeur de marché

2.1.3 Les indicateurs hybrides

Les indicateurs hybrides sont apparus avec la prise de conscience que la rentabilité dégagée est, en tant que telle, un critère insuffisant en matière de valeur puisqu'elle ne prend pas en compte la notion de risque. La rentabilité dégagée reste à comparer aux coûts des capitaux employés. Ainsi la ROA doit être mise en regard du coût moyen pondéré du capital pour mesurer si la valeur a été créée ou détruite.

➤ Le profit économique ou l'Economic Value Added (EVA)

L'EVA est apparue au début des années 1990. Inventer par la société de conseil Stewart & Co, l'EVA est l'un des indicateurs de création de valeur les plus connus. C'est une mesure

de performance opérationnelle qui permet sur un exercice comptable donné d'évaluer la rentabilité d'un investissement revenant aux actionnaires après rémunération du capital employé ou investis. Autrement dit, l'idée de base de l'EVA, consiste à dire qu'une entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires dès lors que la rentabilité des capitaux investis dépasse le coût des différentes sources de financement utilisées, au bien les dettes que les fonds propres.

Cela se justifie, par le fait que ces derniers ne représentent pas un moyen de financement gratuit puisque les actionnaires exigent une rémunération pour le risque pris.

L'EVA se définit donc comme étant la différence entre le résultat opérationnel de l'entreprise après impôt et la rémunération du capital utilisé pour son activité.¹

Le calcul du profit économique nécessite d'abord d'estimer quel a été le taux ROA gagné en surplus du coût moyen pondéré du capital. Cet écart est ensuite multiplié par le montant comptable de l'actif de début de période pour donner la création de valeur de la période.

Ainsi :

$$\text{EVA} = \text{Actifs économique} \times (\text{Re} - \text{K})$$

Au-delà de cette formule, il existe d'autres manières de calculer le profit économique.

Comme :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Rémunération du capital}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Coût du capital} \times \text{Capital investis}$$

Avec :

Re : Taux de rentabilité économique après impôt

K : Coût moyen pondéré du capital

NOPAT : Net Operating Profit After Tax (bénéfice d'exploitation net d'impôt ajusté)

¹ BOGLIOLO. F : « Des stratégies créatrices de valeur », les cahiers entreprise et finances, 1998, P 39.

✓ Interprétation de l'EVA :

Une EVA positive signifie, que l'entreprise à créer de la valeur pour l'actionnaire. En d'autres termes, la rentabilité de l'entreprise est supérieure à la rémunération des capitaux apportés pour financer l'actif économique.

Une EVA nulle engendre une situation d'équilibre c'est-à-dire que l'entreprise n'est ni créatrice ni destructrice de valeur.

Une EVA négative signifie qu'il y'a destruction de valeur.

Le message central de l'EVA consiste donc à dire qu'il ne suffit d'avoir un résultat net positif ou un certain niveau de bénéfice par action mais l'entreprise doit gagner assez pour couvrir le coût de la dette et le coût d'opportunité du capital avant même de penser à créer de la valeur.

➤ Le cash flux return on investment (CFROI):

Le CFROI correspond à la version originale à la moyenne des taux de rentabilité interne des investissements actuels de l'entreprise.

Le CFROI est le taux de rentabilité interne qui égalise l'actif économique de l'entreprise (calculé avant dotation aux amortissements et réévalué du taux d'inflation) et la série des excédents brut d'exploitation après impôt, calculé sur la durée de vie des actifs immobilisés en place. Cette dernière s'estime en divisant la valeur brute des immobilisations par la dotation aux amortissements de l'année. Le CFROI est alors comparé au coût moyen pondéré du capital : supérieur, l'entreprise crée de la valeur ; inférieur, elle en détruit.

Le CFROI se calcul comme suit :

$$\text{CFROI} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{CFE}(1+K)^{-t}}{\text{AE}}$$

Avec :

CFE : Cash-Flow d'Exploitation

K : Coût moyen pondéré du capital

AE : Actifs Economique

2.2 La valeur boursière :

La valeur d'une entreprise cotée est déterminée par des indicateurs autres que ceux énumérés précédemment. La valeur exacte de cette entreprise est déterminée par des indicateurs spécifiques et les plus connus sont : le TSR (Total Shareholder return), la MVA (Market Value Added) et le M/B ratio (market to Book).

2.2.1 Le Total Shareholder Return (TSR) ou la rentabilité totale pour l'actionnaire :

Le TSR correspond au taux de rentabilité actuariel qui permet à un actionnaire d'évaluer sur une période donnée la rentabilité globale de son investissement, l'investissement dans ce cas correspond à l'achat d'une action. Concrètement, le TSR mesure la création de valeur actionnariale à partir des flux de revenu acquis par la détention d'une action.

$$\text{TSR} = (\text{prix au début de période} - \text{prix en fin de période}) + \text{tous les dividendes perçus au cours de la période} + \text{les plus-values réalisées.}$$

Il est possible de comparer le TSR au coût du capital (CMPC)

$\text{TSR} - \text{CMPC} < 0$ l'entreprise détruit de la valeur.

$\text{TSR} - \text{CMPC} > 0$ l'entreprise crée de la valeur.

$\text{TSE} - \text{CMPC} = 0$ ce qui est généré par l'exploitation est juste suffisant pour faire face au coût de financement des projets de l'entreprise.

Le TSR peut se calculer ex post, à partir de données passées, sur différents horizons (généralement de 5 à 10ans) ou ex ante, en fonction de données prévisionnelles. Ex post, il mesure la rentabilité de l'investissement alors qu'ex ante correspond à la rentabilité exigée par les actionnaires.¹

2.2.2 La MVA (Market Value Added):

La valeur ajoutée de marché ou Market Value Added (MVA) est la différence entre l'évaluation en bourse d'une entreprise cotée et le montant de la valeur comptable ajustée de la créance et des capitaux propres investis dans l'entreprise.

¹ MOTIS N. et PONSARD J : « Création de valeur et politique de rémunération : enjeux et pratiques », Annales des Mines, Paris, P 81.

Dans le même ordre d'idées Charreaux G. (1998) définit la MVA, « la valeur de marché ajoutée », comme la différence entre la valeur de marché des capitaux investis (VM) : capitaux propres et dettes financières et la valeur comptable de ces mêmes capitaux (VC). D'où la formule suivante :

$$\boxed{MVA = VM - VC}$$

✓ Interprétation de la MVA

Si $MVA > 0$: L'entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires ;

$MVA = 0$: L'entreprise ne crée pas de la valeur ;

$MVA < 0$: L'entreprise détruit de la valeur.

Les indicateurs de mesure de la valeur que nous venons de présenter ne sont pas les seuls. Il en existe plusieurs. Si nous ne pouvons pas tous les analyser, il est cependant judicieux d'en énumérer quelques-uns. IL s'agit du: total business return (TBR), earnings before interest and taxes (EBIT), net operating profit after tax (NOPAT).

3 L'évaluation à partir du cout historique et la juste valeur¹

3.1 L'évaluation à partir du coût historique :

Lorsqu'un bien « rentre » en comptabilité, il paraît logique, et c'est l'usage, de lui donner pour valeur le prix payé pour l'acquérir ou le coût supporté pour le produire. Mais cette valeur initiale, dite historique ou brute, perd plus ou moins rapidement sa signification économique à mesure que le temps passe. Chacun sait par exemple que la valeur d'un véhicule automobile s'écarte de son prix d'achat dès qu'il est acheté. Le problème de l'évaluation se pose donc en particulier à chaque fois que l'entreprise élabore son bilan.

Jusqu'à une époque très récente, l'usage, consacré par la normalisation de tous les pays, voulait qu'au moment de l'établissement du bilan, on estime la valeur nette d'un bien, en déduisant de sa valeur historique une estimation de la dépréciation subie par ce bien depuis son entrée en comptabilité. Lorsque cette dépréciation présente un caractère inéluctable, c'est en général le cas lorsque le bien est une immobilisation, elle est appelée amortissement. Lorsqu'elle

¹ <https://www.universalis.fr/encyclopedie/comptabilite-comptabilite-financiere/3-1-evaluation-des-biens-en-comptabilite-cout-historique-et-juste-valeur/> consulté le 07/03/2023 à 15 :40.

présente un caractère accidentel et éventuellement réversible, c'est le cas lorsque le bien est un stock ou encore une créance, elle est appelée simplement dépréciation.

Cette façon d'évaluer les actifs à partir de leur coût historique relevait d'un principe dit de prudence qui, par ailleurs, interdisait de constater les accroissements éventuels de valeur de certains biens. Ce second aspect de l'application du principe de prudence a pour conséquence une sous-évaluation de certains actifs et explique la contestation dont l'évaluation à partir du coût historique fait l'objet. Ainsi, le normalisateur international préconise-t-il, au moins pour certains biens, une évaluation en juste valeur.

3.2 L'évaluation à partir de la juste valeur :

La juste valeur d'un bien n'est pas sa valeur « juste » ; il s'agit de sa valeur de marché, c'est-à-dire du prix auquel il pourrait être échangé sur un marché concurrentiel entre un vendeur et un acheteur n'ayant aucun lien de dépendance entre eux et agissant en toute liberté.

Si l'on s'en tient à cette acception de la juste valeur, le nombre de biens pouvant être évalués à leur juste valeur est assez limité car beaucoup de biens ne se négocient pas sur des marchés concurrentiels. Les biens les plus susceptibles d'être évalués en juste valeur sont les actifs et les passifs financiers, dits « instruments financiers », tels que les actions et les divers titres qui s'échangent quotidiennement en Bourse et dont la valeur de marché est connue pratiquement en continu. C'est donc ces biens que le normalisateur international préconise d'évaluer en juste Valeur.

Section 3 : la valorisation de l'entreprise

1 Contexte de l'évaluation :

1.1 Définition :

1.1.1 La valorisation de l'entreprise :

La valorisation de l'entreprise consiste à évaluer séparément chaque élément de l'actif (biens que possède l'entreprise) et du passif (dettes et provisions pour risques et charges) inscrits au bilan de l'entreprise afin d'obtenir un "actif net" corrigé et réévalué. Cet actif correspond donc à la valeur de l'entreprise.

L'objectif est d'évaluer financièrement la somme que devrait verser une personne physique ou morale pour acquérir 100% du capital de la société.

1.1.2 L'objectif de la valorisation d'une entreprise :

D'une manière générale, les valeurs comptables d'un actif ou d'un passif ne reflètent pas leur valeur réelle. Dans une situation de vente ou de cession d'entreprise, il est préférable d'avoir une valeur réelle et claire du patrimoine possédé et de la richesse générée.

Il y a de nombreuses raisons pour lesquelles un chef d'entreprise valorise son entreprise :

- Connaître la valeur économique de son patrimoine en vue d'une cession de parts (SCI) sociales, une cession d'actions (SAS) ou de titres ;
- Estimer la valeur de l'entreprise afin de mieux la positionner sur le marché des entreprises ;
- Mettre en place une gestion d'entreprise la plus efficace possible afin d'accroître la valeur de l'entreprise ;
- Se renseigner sur les forces et les faiblesses de l'entreprise afin de mieux gérer les ressources et guider les stratégies ;
- Déterminer une stratégie de développement en se basant sur la valeur réelle de l'entreprise et son vrai potentiel ;
- Détecter les lacunes, les manquements afin de trouver des solutions ;
- Présenter un business modèle afin d'obtenir un financement et ainsi convaincre les banquiers ;
- Convaincre les partenaires financiers à investir dans le capital de l'entreprise ;

- Améliorer le potentiel de développement de l'entreprise ainsi que sa rentabilité ;
- Evaluer les ressources financières de l'entreprise en vue d'une cession à juste prix ;
- Déterminer précisément le montant des impôts sur les dividendes et les plus-values.¹

1.1.3 L'évaluation de l'entreprise :

L'évaluation d'entreprise est un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité principale est de donner une valeur aux actifs d'une société et à ses titres. Elle s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire donné². Elle consiste à proposer une valeur pertinente aux actifs de l'entité évaluée donnant ainsi une base de référence pour différentes opérations financières. Bons nombres d'agents et d'opérateurs économiques, peuvent être concernés par l'évaluation des entreprises à l'instar des établissements de crédit, des fonds d'investissements, l'Etat, etc. et ce dans le cadre de l'élaboration d'une stratégie portant sur une nouvelle levée de Fonds, une vente (totale ou partielle) ou dans le cadre d'une introduction en bourse.

1.1.4 Les éléments relatifs à l'évaluation de l'entreprise :

La mise en œuvre des méthodes d'évaluation des entreprises nécessite la maîtrise des outils comptables, financiers et de gestion afin d'obtenir les informations nécessaires à l'évaluation. Il est donc recommandé de définir certains éléments de base pour l'évaluation d'une entreprise :

➤ **Le bilan :**

« C'est un état financier qui présente la situation patrimoniale de l'entreprise à un moment donné (obligatoirement à la date de clôture de l'exercice). Il décrit la composition des éléments d'actif et de passif de l'entreprise et fait distinctement apparaître ses capitaux propres. »³

➤ **Le compte de résultat :**

C'est un document qui synthétise l'ensemble des charges supportées et les produits générés par une entreprise durant une période donnée appelé exercice comptable et le résultat qu'elle dégage de son activité.

¹<https://www.l-expert-comptable.com/a/531845-comment-valoriser-son-entreprise-les-methodes-connaître.html>, consulté le 06/03/2023 à 15 :25.

² PALARD, J-E., IMBERT, F : Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013, P 27.

³ QUIRY, P., Le FUR, Y : Pierre Vernimmen finance d'entreprise. 14^{ème} édition. Paris : Dalloz, 2016, P 33.

➤ **L'annexe des états financiers :**

« Un des documents composants les états financiers. Il comporte des informations, des explications ou des commentaires d'importance significative et utiles aux utilisateurs des états financiers sur leur base d'établissements. Les méthodes comptables spécifiques utilisées et sur les autres documents constituant les états financiers »¹

➤ **Le Goodwill :**

Le Goodwill est la traduction anglaise du terme survaleur. On rencontre également le terme « écart d'acquisition ». Le Goodwill exprime la différence entre le montant de l'actif figurant au bilan d'une entreprise et la valeur marchande de son capital matériel et immatériel. Il synthétise l'ensemble des éléments immatériels (savoir-faire, marques, niveau technologique, qualité des équipements, portefeuille client, etc.) qui ne figure pas dans les comptes mais permettent de créer de la valeur et de la pérenniser.

➤ **L'actualisation :**

L'actualisation est un procédé permettant de déterminer la valeur présente (actuelle) d'un flux financier future, c'est l'inverse de la capitalisation. Elle permet de comparer des sommes reçues ou versées à des dates différentes.

➤ **La capitalisation boursière :**

« C'est la valeur, au prix du marché de l'ensemble des titres représentatifs d'une entreprise. Elle est égale aux nombres de titres en circulation multipliés par le cours »²

➤ **L'endettement net :**

L'endettement net d'une entreprise est le solde de ses dettes financières d'une part et de ses disponibilités et placement financier d'autre part.

➤ **Le business plan :**

Dénoté aussi « plan d'affaire », il est un instrument de réflexion permettant de formaliser, d'organiser et de planifier un projet. C'est un document qui donne une vision chiffrée du développement et de la stratégie de l'entreprise. Il représente une méthode de présentation du projet de l'entreprise qui permet d'intégrer dans un même document

¹ Arrêté du 26 Juillet 2008 fixant les règles d'évaluation et de comptabilisation, le contenu et la présentation des états financiers ainsi que la nomenclature et les règles de fonctionnement des comptes.

² <http://www.insee.fr/>, consulté le 06/03/2023 à 14 :08.

l'ensemble des éléments constitutifs du projet et de les adapter avec les facteurs externes (marché, donnée financière, clientèle...). Il a pour objectif d'évaluer les besoins financiers nécessaires au projet, estimer la rentabilité future et déterminer la stratégie de conduite du projet. Le business plan est considéré comme un document prospectif, tourné vers l'avenir dont l'intérêt est d'accroître la visibilité du projet d'entreprise.

L'établissement du business plan suppose de fixer un horizon de prévision.

1.2 Les approches de l'évaluation d'entreprise :

La valeur d'une entreprise peut être déterminée selon différentes méthodes en fonction de son passé et de son avenir. Selon le secteur et la taille de l'entreprise, chaque méthode aura plus ou moins d'impact sur l'évaluation finale. Ces méthodes peuvent être divisées en trois catégories principales, que nous décrivons ci-dessous.

1.2.1 L'approche patrimoniale :

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes ayant un caractère historique. Elle vise à dégager une valeur de marché pour le patrimoine de l'entreprise à partir de ses comptes annuels. Selon ces méthodes, la valeur de l'entreprise est limitée à ce qu'elle possède. C'est une approche comptable que la réglementation en vigueur permet d'aborder en montrant les étapes de sa mise en œuvre. Les aménagements législatifs opérés par le gouvernement, notamment dans le domaine des normes comptables avec le passage du " plan comptable national " au "système comptable financier", permettant l'utilisation de ce type de méthode, particulièrement celle de l'actif net corrigé et du Goodwill¹.

1.2.2 L'approche analogique :

L'approche analogique appelée aussi « l'approche des comparables » ou « l'approche des multiples » est fondée sur l'application à la société évaluée des multiples observés lors de transactions (acquisitions, sessions) récentes enregistrées dans le même secteur ou lors de cotations boursières ». ²Cette approche vise à apprécier la valeur d'une entreprise en la comparant à celles des sociétés qui évoluent dans des secteurs d'activités comparables – ou similaires – et présentant des caractéristiques proches (croissance, rentabilité, taille, etc.). Elle permet de donner une fourchette de valeur relativement précise et offre également un certain

¹ Voir : arrêté du 26 Juillet 2008 portant SCF.

² DUPLAT, C-A : Evaluer votre entreprise. Paris : Vuibert, 2007, P 151.

confort à ses utilisateurs (acquéreurs, cédants) puisqu'elle tient référence des données boursières et ces dernières sont communes à tous les investisseurs.

Cette approche permet notamment d'éviter que l'entreprise à évaluer soit survalorisée ou sous-valorisée par rapport aux conditions de marché. Cependant, elle nécessite l'existence d'un échantillon d'entreprises – comparables – du même domaine d'activité afin d'effectuer les comparaisons requises.

1.2.3 L'approche prospective par actualisation :

« Cette approche vise à déterminer la valeur d'une entreprise en se fondant sur l'hypothèse qu'elle restera en exploitation durant un avenir prévisionnel »¹. La valeur de l'entreprise dans cette approche est égale à la valeur actualisée des flux monétaires qui seront générés dans le futur, il peut s'agir notamment, des flux de trésorerie, des dividendes, des bénéfices, etc. Il faut également souligner l'importance des prévisions d'exploitation à moyen et long terme, dans ce type d'approche ce qui renvoi à évoquer le rôle d'un marché financier structuré et dynamique ainsi que la maîtrise d'outils de management tels que le business plan.

2 Le processus d'évaluation :

L'évaluation des entreprises répond à un processus rigoureux reposant sur un certain formalisme plus ou moins complexe, selon la taille de l'entreprise, le secteur d'activité ou le mode de consolidation des filiales au sein du groupe. La valeur ultime de l'entreprise n'est que la conclusion de ce processus. Ensuite, nous décrivons les principales étapes qui composent le processus d'évaluation d'entreprise.

2.1 La collecte d'information :

La première étape consiste à réunir l'ensemble de l'information disponible sur la société, ses produits, ses marchés et ses concurrents, à partir de données publiques (comptes publiés, rapport de gestion, articles de presse) ou privées (études sectorielles, notes d'analystes financiers). Cette phase de prise de connaissance générale de l'entreprise est généralement complétée par des entrevues avec la direction générale et le management opérationnel, ainsi que par des visites de sites sur le terrain.

¹ CHAPALAIN, G : Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise. Paris : EMS édition, 2004, pp 113-114.

2.2 Effectuer un diagnostic économique de l'entreprise :

Le diagnostic économique sert avant tout à comprendre le business model d'une entreprise ou d'un groupe d'un point de vue stratégique et financier.

L'analyse stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités offertes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses.

Le diagnostic financier permet d'identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'analyser sa structure de financement et d'évaluer sa solidité financière.

2.3 Choisir la bonne méthode d'évaluation :

Ce double diagnostic, préalable à toute évaluation, est d'autant plus important qu'il conditionne le choix de la méthode d'évaluation. Dans le cadre de ce chapitre, on développera 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 fondée 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 ou cash flows au coût du capital ;
- L'approche par les options réelles fondée sur l'hypothèse que les actionnaires détiennent une option de vente (put) dont le sous-jacent est fondé sur les actifs de l'entreprise. Le choix de telle ou telle méthode dépend de plusieurs facteurs : les caractéristiques de l'entreprise, l'objectif des repreneurs et l'horizon d'investissement. Mais ce choix dépend également de la disponibilité des données ou des conditions de marché au moment de l'évaluation.

2.4 Elaboration d'un business plan:

Sur le plan théorique, les méthodes actuarielles sont généralement les plus appropriées car elles supposent que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie générés par son activité. Or, ce type de méthode nécessite d'élaborer un business plan et d'évaluer le montant des synergies potentielles en cas de rapprochement avec un autre

groupe. Le business plan s'appuie sur un certain nombre d'hypothèses liées à l'évolution des cash flows, à la croissance du BFR ou aux dépenses d'investissement.

2.5 Détermination des hypothèses et les paramètres de l'évaluation :

Selon la méthode d'évaluation utilisée, un certain nombre d'hypothèses et de retraitements doivent être effectués pour arriver à l'évaluation finale d'une entreprise. Le tableau ci-dessous résume les principales hypothèses liées aux estimations des paramètres dans chaque méthode d'évaluation :

Tableau 01 : Les principales hypothèses liées aux estimations des paramètres dans chaque méthode d'évaluation

Méthodes de valorisation	Hypothèses	Paramètres
Actif net réévalué	<ul style="list-style-type: none"> • 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. 	<ul style="list-style-type: none"> • Réévaluation des actifs.
Méthode du Goodwill	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation). 	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluation de la rente de Goodwill. • Taux d'actualisation du Goodwill. • Durée d'estimation.
Méthode des comparables	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité. 	<ul style="list-style-type: none"> • Choix de l'échantillon de sociétés ou des transactions comparables. • Choix des multiples et des agrégats opportuns.

Méthode de dividendes actualisés	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur dépend du niveau des bénéfices. 	<ul style="list-style-type: none"> • Taux de croissance des bénéfices. • Taux de distribution. • Taux d'actualisation.
Méthode DCF	<ul style="list-style-type: none"> • La valeur est égale à la somme des flux actualisés au cout du capital. 	<ul style="list-style-type: none"> • Flux de trésorerie. • Cout 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., p 122.

2.6 Construction d'une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur :

L'objectif de toute évaluation d'entreprise n'est pas de donner une valeur unique à une entreprise, car celle-ci n'existe pas. L'évaluateur ou l'analyste doit au contraire chercher à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales. Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des outils d'aide à la décision à destination des dirigeants et des investisseurs. À ce stade, des audits d'acquisition peuvent être diligentés par les deux parties (acheteurs et vendeurs) afin de vérifier la valeur de certains éléments de l'actif et du passif.

2.7 Négocier et fixer un prix de cession :

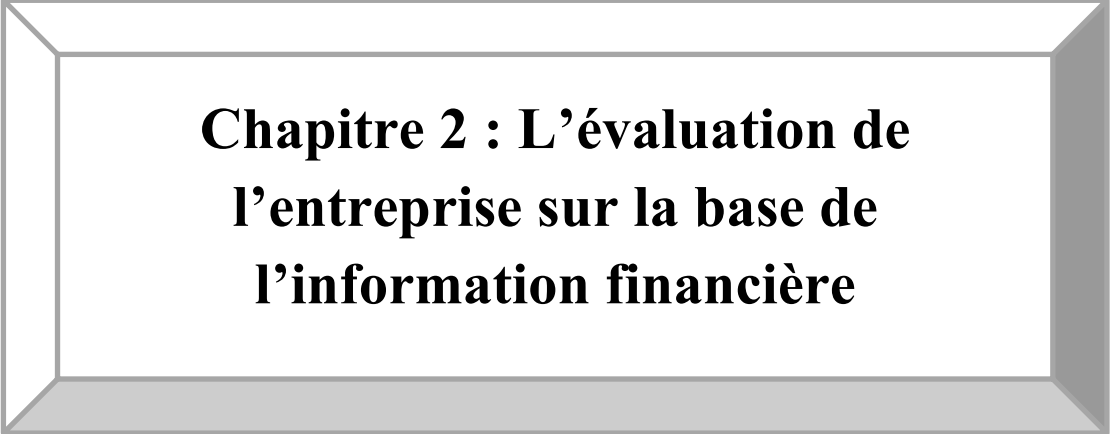
À l'issue des audits d'acquisitions réalisés, la phase de négociation peut alors débiter. Les deux parties vont s'appuyer sur les travaux d'évaluation et les conclusions des audits. Cette phase fait généralement intervenir les conseils (banquiers, avocats) qui vont aider vendeurs et acheteurs à fixer un prix de cession et à négocier les modalités et les clauses du contrat de cession.¹

¹ Jean-Étienne Palard, Franck Imbert : Guide pratique D'évaluation d'entreprise, Groupe Eyrolles, 2013, PP 77-79.

Conclusion du premier chapitre

Les informations financières et comptables doivent être présentées tout en respectant un ensemble de principes, hypothèses et caractéristiques qualitatives afin de satisfaire les besoins de tous les utilisateurs des états financiers selon l'exigences de la normalisation internationale et la communication financière.

Le concept de valeur est métamorphosé au cours des ans, il ne fait pas l'unanimité. Plusieurs auteurs ont donné leurs propre définitions (comptable, financière...), autrement dit nous ne devrions pas se limiter à la définition de la valeur, nous devrions surtout la mesurer et aussi valoriser l'entreprise.



**Chapitre 2 : L'évaluation de
l'entreprise sur la base de
l'information financière**

Introduction

Les entreprises, lorsqu'elles établissent et diffusent leurs comptes, mettent en œuvre une politique d'information financière. Le cadre légal et réglementaire est une contrainte. C'est aussi une source d'opportunité. La dynamique des référentiels comptables crée une réelle marge de manœuvre pour les entreprises cotées et non cotées. Les premières adoptent des règles de présentation et de calcul qui au-delà de la stricte présentation des comptes, modifient la forme et le contenu de l'information financière destinée aux tiers. La politique d'information financière, au même moment, prend une résonance de plus en plus grande. Elle ne se limite plus seulement à véhiculer une information aux seuls actionnaires. Son objet est beaucoup plus large : il s'agit d'informer les prêteurs, au tout premier rang les banques, les investisseurs financiers, les salariés, les pouvoirs publics... en bref, de construire une image de marque financière à l'entreprise.

Il existe de nombreuses méthodes d'évaluation d'entreprise, dont certaines sont plus appropriées que d'autres, et le choix de la méthode se fait en fonction des caractéristiques de l'entreprise à évaluer (sa taille, son activité, sa rentabilité, ses perspectives de développement, etc.). Considérant que la valeur d'une action est avant tout liée à sa rentabilité future, la valeur d'une entreprise peut être calculée sur la base du passé selon différentes méthodes, principalement en référence aux données comptables et avec un œil sur l'avenir de l'entreprise, c'est-à-dire dividendes.

L'objet de ce chapitre est de présenter les méthodes d'évaluation d'entreprise les plus utilisées, afin de mieux appréhender par la suite, leur utilisation dans la phase d'évaluation. Le présent chapitre est organisé comme suit :

Présentation théorique de l'information financière et comptable, ensuite présentation du diagnostic et les différentes méthodes d'évaluation en dernier voire la qualité de l'information comptable et financière

Section 1 : Présentation théorique des informations financière et comptable

1 Définition de l'information financière et comptable :¹

L'information financière et comptable peut être définie comme « *toute publication délibérée d'information financière, qu'elle soit numérique ou qualitative, légale ou volontaire ou via des canaux formels ou informels* »². Cette information peut être expliquée comme le produit de la comptabilité financière, selon la normalisation comptable internationale. De ce fait, nous considérons dans notre travail que les expressions : information financière et comptable, l'information financière et l'information comptable sont des synonymes. L'OCF a défini l'information financière et comptable comme une information relative à la situation et aux perspectives financières d'un émetteur qui doit être présentée dans des EF.

Elle doit être selon l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, "exacte, précise et sincère". Son importance réside dans son niveau d'utilité pour les décideurs et les managers. Par rapport à son rôle dans la communication financière, il s'agit d'une « *réponse aux obligations légales et réglementaires de diffusion de l'information comptable. Elle s'est transformée en communication financière avec pour objectif d'habiller l'information financière en vue d'influencer favorablement l'opinion des investisseurs* »³. Chekkar (2007) a précisé que l'information financière et comptable est le contenu de la communication financière.

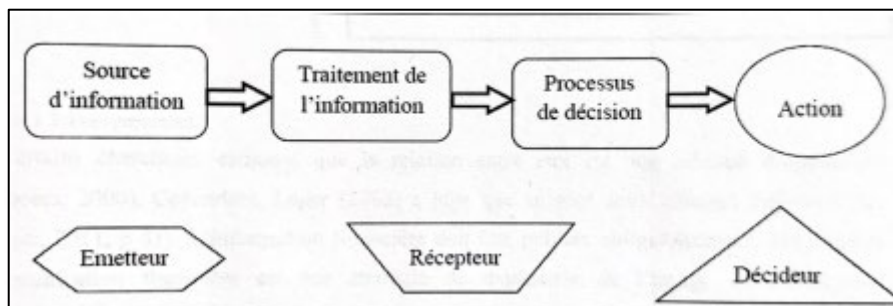
Par rapport à sa relation avec la prise de décision, l'information financière et comptable est définie par Chapellier (1994) comme une donnée qui contribue au processus de prise de décisions des dirigeants (voir schéma en dessous). De son côté, Tort (2003) a décrit l'information financière et comptable comme un signal influençant et modifiant le comportement de son utilisateur.

¹ LALMI, Aicha : Essai d'évaluation de la qualité des informations financières et comptables communiquées dans les états financiers des entreprises Algériennes, thèse de doctorat, 2018-2019, PP 44-45.

² Platet Pierrot, 2009, p 91.

³ Coutton, 2008, p 71.

Figure 01 : relation entre l'information financière et la prise de décision.



Source : tort,2003.

Par rapport à son rôle contractuel et prédictif, l'information financière et comptable peut être définie comme l'ensemble des informations qui permettent la prédiction de la valeur d'une entreprise ainsi que tous les autres paramètres de performance de l'entreprise, ou bien l'ensemble des informations permettant le contrôle de l'exécution des contrats entre une entreprise et ses différentes parties prenantes' (Dumontier et Raffournier, 1988).

D'une façon générale et plus simple, nous pouvons dire que les informations financières et comptables représentent les données résultantes du processus comptable (sorties). Ces données sont préparées, modélisées et transférées (communiquées) dans les EF.

2 Objectifs des informations financières et comptables :¹

Dans le but de la convergence IFRS/USGAAP, le cadre conceptuel de 2018 a précisé que l'objectif des informations financières et comptables est "d'aider les utilisateurs, principalement les apporteurs de capitaux et les prêteurs, à prendre des décisions sur l'achat, la rétention ou la vente d'instruments financiers de l'entité, sur la fourniture ou le règlement de prêts ou autres formes de crédits, à exercer leur droit de vote ou autre mode d'influence sur les actions des dirigeants. Autrement dit, l'objectif des informations financières et comptables est de :

- ✓ Fournir des informations utiles à la prise de décision. Quels types de décisions (achat, vente, conservation des titres de capitaux propres ou de créance, placement) ;
- ✓ Fournir des informations utiles à la prise de décision. Quels types de décisions (achat, vente, conservation des titres de capitaux propres ou de créance, placement) ;
- ✓ Aider les utilisateurs à travers ces informations à évaluer les perspectives d'entrée net futures de trésorerie d'une entité. Néanmoins, l'information financière et comptable

¹ LALMI, Aicha, op.cit., PP 46-47.

est soumise, lors de son communication et diffusion, à certaines limites.
Essentiellement ;

Cette information est marquée par une perte importante des informations communiquées et diffusées à cause de son agrégation et regroupement au moment de leurs présentations selon les règles et les normes comptables (Dermens, 2011).

3 L'information financière et comptable dans le contexte Algérien :¹

L'Algérie a toujours essayé de suivre le rythme de développement des pratiques comptables dans le monde. Plusieurs réformes ont été menées pour de suivre le courant de normalisation internationale des informations financières et comptables. La dernière réforme a été la promulgation du nouveau système comptable et financier.

3.1 Nécessité d'une nouvelle réforme :

Avant de présenter les limites de l'ancien plan comptable qui ont conduit à une nouvelle réforme, nous devons déterminer les acteurs de la normalisation comptable en Algérie.

3.1.1 Les acteurs de normalisation comptable en Algérie :

Le premier organisme de normalisation en Algérie, après l'indépendance, était le conseil supérieur de la comptabilité (CSC). Ce dernier était créé en 1971 d'après l'ordonnance n°71 - 82 du 29 Décembre 1971 portant l'organisation de la profession comptable et expert-comptable. Sous la tutelle du ministre des finances, le CSC avait comme mission la préparation d'un nouveau plan comptable général et il était composé de 18 membres permanents dont leurs objectifs, au tant que membre du CSC selon l'article 38 de la même ordonnance, sont de :

- ✓ S'occuper de la normalisation par secteur d'activité, des comptabilités ;
- ✓ Donner des conseils et des avis sur tous les projets de plan comptable particulier.

Cet organisme continuait ses activités jusqu'à l'année 1996 où le législateur Algérien lui remplaçait par le Conseil National de la Comptabilité (CNC) comme étape préparatoire de l'adoption d'un nouveau référentiel. Depuis cette année est le CNC considéré comme le normalisateur de la comptabilité en Algérie. Il a été créé par le décret exécutif du 25 Septembre

¹ LALMI, Aicha, op.cit., PP 56-62.

1996 sous la tutelle du ministère des finances. Ce conseil est "un organe consultatif à caractère interministériel et interprofessionnel". Sa mission consiste en la coordination et synthèse dans le domaine de la recherche et de la normalisation comptable afin de mettre en place un nouveau Référentiel comptable désormais le SCF.

L'objectif de cet organisme est cité explicitement dans l'article 3 de même décret :

- ✓ Réunir toutes les informations relatives à la comptabilité et son enseignement ;
- ✓ Réaliser des études liées au développement et le processus comptable ;
- ✓ Veiller à la normalisation de la comptabilité ;
- ✓ Assister la promulgation des textes juridiques liés à la comptabilité ;
- ✓ Aider à améliorer le système comptable par la formation ;
- ✓ Suivre le rythme de l'évolution des organisations liées à la comptabilité ;
- ✓ Organiser des manifestations sur la comptabilité et le système comptable financier.

La réforme du PCN a été effectuée par le CNC en plusieurs étapes. En premier lieu, le CNC a déterminé les insuffisances et les lacunes du PCN. Ensuite, il a proposé le projet d'un nouveau SCF avec une nouvelle nomenclature des comptes. À la fin, il a signalé l'importance à la formation pour l'application du SCF.

Les travaux de normalisation entamés par le CNC ont été toujours soutenus par l'Ordre National des Experts Comptables et des Comptables agréés (ONECC). Ce dernier a été créé en 1991 par la loi n°91-08 du 27 Avril 1991 relative à la profession d'expert-comptable, du commissaire aux comptes et de comptable agréé. L'ONECC est un organe professionnel chargé dans le cadre de la loi de ce qui suit :

- ✓ S'assurer de l'exercice de la profession comptable avec rigueur ;
- ✓ Organiser la profession comptable ;
- ✓ Veiller à l'indépendance des membres de l'ONECC ;
- ✓ Déterminer les conditions d'adhésion à cet ordre par un règlement intérieur.

3.1.2 Limites du PCN :

L'Algérie n'a pas pu rester à l'écart du développement économique, elle devait intégrer la normalisation à son environnement. Néanmoins, son PCN n'a pas été soumis à une actualisation ou des mises à jour telles que le cas de la normalisation comptable internationale,

surtout que l'économie algérienne était une économie planifiée avec un courant socialiste. L'objectif de la comptabilité était donc, d'aider ses utilisateurs à prendre des décisions macroéconomiques et calculer les impôts seulement. L'Algérie restait donc loin du référentiel comptable international. Tel qu'il était déclaré par l'ordre des experts comptables et des comptables agréés, le PCN avait plusieurs limites et insuffisances.

Tout d'abord, l'Algérie voulait s'orienter vers une économie du marché. Le PCN n'était pas compatible avec les changements économiques survenus dans le monde. De même, les principes et des hypothèses comptables ont été totalement absents de ce plan. En plus, aucun cadre conceptuel n'a été élaboré.

En outre, l'information comptable n'était pas pertinente et ne permettait pas la prise de décision. D'une façon plus synthétique, les EF élaborés selon le PCN ne reflétaient pas la réalité économique ou financière de l'entreprise.

Les carences du PCN, les réformes après les scandales financiers des années 2000 et la création du IASB, ont obligé le législateur Algérien à rejeter la réforme de 1975 et se reprocher du paysage économique mondial avec ses révolutions en matière de normalisation comptable. La réponse à ces exigences mondiales a été traduite par l'élaboration d'un nouveau système comptable et financier.

3.2 Promulgation d'un nouveau système comptable et financier :

La dernière réforme en Algérie a eu lieu l'année 2007 après l'adoption d'un nouveau système de comptabilité appelé système comptable et financier (SCF). Ce SCF a été inspiré des normes comptables internationales (IAS/IFRS) avec l'assistance d'un groupe d'expert français.

3.2.1 Présentation du SCF :

Le SCF a été promulgué suite à la publication de la loi 07/11 du 25 novembre 2007 portant le système comptable financier. Le SCF ou la comptabilité financière telle qu'elle est appelée aussi selon l'article n°1 de la loi 07/11 est défini selon l'article n°3 de la même loi comme "un système d'organisation de l'information financière permettant de saisir, classer, évaluer, enregistrer des données de base chiffrées, et présenter des états reflétant une image fidèle de la situation financière et patrimoniale, de la performance et de la trésorerie de l'entité,

à la fin de l'exercice ". La date d'entrée en vigueur de cette loi a été programmée le 01 janvier 2009.

Néanmoins, cette date a été reportée jusqu'au 01 janvier 2010. Le champ d'application du SCF comprend, selon l'article 03 de la loi 07-11, ce qui suit :

- ✓ Les sociétés soumises aux dispositions du code de commerce ;
- ✓ Les coopératives ;
- ✓ Les personnes physiques ou morales produisant des biens ou des services marchands ou non marchands dans la mesure où elles exercent des activités économiques qui se fondent sur des actes répétitifs ;
- ✓ Et toutes autres personnes physiques ou morales qui y sont assujetties par voie légale ou réglementaire.

Néanmoins, les personnes morales soumises aux règles de la comptabilité publique sont exclues du champ d'application.

La loi 07/11 a exigé que la comptabilité doive être tenue régulièrement avec crédibilité, sincérité et transparence en respectant le principe de la partie double. D'après l'article 16 de la même loi " chaque écriture affecte aux moins deux (02) comptes, l'un étant débité et l'autre crédité dans le respect de l'enregistrement chronologique des opérations ».

Le nouveau SCF est structuré en deux (02) parties :

"Tout d'abord, la première partie présente le cadre conceptuel, l'organisation de la comptabilité, les règles d'évaluation et les éléments du SCF.

Ensuite, la deuxième partie explique la nomenclature des comptes et leurs fonctionnements.

3.2.2 Les hypothèses, les caractéristiques et les principes de production de l'information financière et comptable :

Selon la loi du SCF, la production des informations financières et comptables communiquées dans les EF doit répondre à deux (02) hypothèses de base, tel qu'il est stipulé dans la norme IAS 01, notamment la continuité d'exploitation et la comptabilité d'engagement.

✓ **La continuité d'exploitation :**

Les EF sont établis sur la base de l'hypothèse de la continuité d'exploitation. Il s'agit d'élaborer les EF sans avoir une tendance de mettre fin aux activités de l'entreprise. Autrement dit, préparer des EF sans avoir ni l'intention, ni la nécessité de mettre fin à ses activités.

✓ **La comptabilité d'engagement :**

La comptabilité d'engagement signifie la constatation de l'ensemble des effets de transactions à la date de survenance de ces transactions ou événements.

Selon l'article 08 de la loi 07/11, l'information financière et comptable fournie dans les EF doit révéler les caractéristiques qualitatives de pertinence, fiabilité, comparabilité et d'intelligibilité.

- ✓ **La pertinence :** Dépend de l'influence des décisions économiques des utilisateurs des comptes.
- ✓ **La fiabilité :** Lorsque l'information n'est pas biaisée ou erronée, elle est qualifiée comme fiable.
- ✓ **La comparabilité :** implique une permanence dans l'application des règles et méthodes relatives à l'évaluation des éléments et à la présentation des informations financières et comptables. La comparabilité signifie la possibilité de comparer ces informations financières et comptables sur l'axe de temps et dans l'espace aussi.
- ✓ **L'intelligibilité :** L'information financière et comptable doit être immédiatement compréhensible par les utilisateurs. En sus des hypothèses citées en dessus, qui sont considérées comme des principes aussi, les informations financières et comptables doivent être produites en respectant les principes suivants :
- ✓ **La périodicité :** l'article 30 de la loi 07/11 stipule que chaque entité réalise son exercice comptable dans une durée de douze (12) mois.
- ✓ **L'indépendance des exercices :** le résultat de chaque exercice est indépendant de celui qui le précède et de celui qui le suit.
- ✓ **Le principe de l'importance relative :** les EF doivent mettre en évidence toute information significative, pouvant avoir une influence sur le jugement que les utilisateurs de l'information peuvent porter sur l'entité. Les montants non significatifs

peuvent être regroupés avec les montants correspondant à des éléments de nature ou de fonction similaires.

- ✓ **Le principe de prudence** : d'après l'article 14 du décret exécutif 08-156 du 26 mai 2008 portant application des dispositions de la loi n°07-11, l'appréciation raisonnable des faits dans des conditions d'incertitude afin d'éviter le risque du transfert, sur l'avenir, d'incertitudes présentes susceptibles de grever le patrimoine ou le résultat de l'entité.
- ✓ **Le principe de la permanence des méthodes** : en vertu de l'article 05 du décret exécutif 08-156, les méthodes comptables doivent être appliquées par une entité de façon permanente d'un exercice à un autre pour établir et présenter ses États financiers.

3.2.3 Le cadre conceptuel :

La valeur ajoutée de la réforme de l'année 2007 est importante en matière de l'élaboration d'un cadre conceptuel, chose qui n'a pas été émise dans l'ancien PCN. Le cadre conceptuel de la comptabilité financière constitue "un guide pour l'élaboration des normes comptables, leur interprétation et la sélection de la méthode comptable appropriée lorsque certaines transactions et autres évènements ne sont pas traités par une norme ou une interprétation"¹. Ce cadre contient les définitions des concepts de base et clés à l'élaboration des EF (actif, Passif, capitaux propres, produits et charges). En sus, il précise explicitement le contenu et le mode de présentation des EF ainsi que les règles d'évaluation et de comptabilisation. Le cadre conceptuel du SCF a suivi le même courant du cadre conceptuel de l'IASB. Son objectif consiste en :

- ✓ L'explication des concepts de base à la préparation et à la présentation des EF ;
- ✓ La veille au respect des caractéristiques qualitatives de l'information financière et comptable ;
- ✓ Un support et un guide à l'élaboration des nouvelles normes ;
- ✓ Un guide pour l'interprétation des normes.

¹ Article 07 de la loi 07-11, 2007, p 4.

De même, le cadre conceptuel précise les utilisateurs des EF, mais il ne précise pas les utilisateurs prioritaires ou privilégiés des EF tel que l'IASB, c'est-à-dire qu'aucune importance n'est accordée à un utilisateur spécifié. Les utilisateurs des EF sont :

- ✓ Les dirigeants, les organes d'administration et de contrôle et les différentes structures internes de l'entreprise ;
- ✓ Les fournisseurs de capitaux (propriétaires, actionnaires, banques et autres bailleurs de fonds.) ;
- ✓ L'administration et autres institutions dotées de pouvoirs de réglementation et de contrôle ;
- ✓ (Administration fiscale, statistiques nationales...)
- ✓ Les autres partenaires de l'entité tels que les assureurs, les salariés, les fournisseurs ou les clients.

Les autres groupes d'intérêts y compris le public de façon générale " (Ouled Amer,2010, p 30). Le décret exécutif n°08-156 du 26 mai 2008 portant application des dispositions de la loi n°07-11 correspondant au 25 novembre 2007 portant système comptable financier, a donné plus d'explication sur le cadre conceptuel, les normes comptables et la présentation des EF. En ce qui concerne les normes comptables, elles ont été regroupées en quatre (04) catégories dans l'article 30 du même décret exécutif :

- a) Les normes relatives à l'actif (ça concerne la classe 2 et 3) ;
- b) Les normes relatives au passif (elles traitent les éléments de la classe 1) ;
- c) Les normes relatives aux règles d'évaluation et de comptabilisation ;
- d) Les normes particulières (les instruments financiers, les contrats d'assurance...).

Section 2 : le diagnostic et les différentes méthodes d'évaluation

1 Notion de diagnostic

THIBAUT JP décrit Le diagnostic : « il est utilisé dans le domaine médical, il consiste à déterminer la nature de la maladie...analyse, identification des causes vont aider le praticien à proposer des solutions visant à obtenir la guérison...dans le domaine de la gestion des entreprises, on peut établir un parallèle, en particulier lorsque l'entreprise connaît des difficultés »¹

THIBAUT Jean-Pierre, explique le diagnostic : « c'est un outil de direction susceptible de l'aider à comprendre le passé, le présent et à agir au présent, dans le futur »²

1.1 La méthodologie du diagnostic :³

Le diagnostic proprement dit se décompose en plusieurs grandes étapes :

- Connaissance générale de l'entreprise et son environnement ;
- Analyse du problème et mise en évidence des principaux thèmes à traiter ;
- Approfondissement de l'analyse par thèmes ;
- Synthèse des informations recueillies et rédaction d'un rapport.

1.2 l'objectif du diagnostic :

Le diagnostic est communiqué aux intéressés sous forme d'une note de synthèse qui met en évidence les points faibles et les points forts de l'entreprise en fonction de la lettre de mission. C'est l'un des outils les plus fiables pour évaluer une entreprise et déterminer sa valeur.

La note doit aborder les différents aspects du diagnostic :

- Présentation : évolution de la société, perspectives de développement, objectifs de L'entreprise ;

¹ THIBAUT J : « Le diagnostic d'entreprise », SEIFOR, 1993, paris, p.14.

² Idem

³ DAHMOUN Melissa,IGUER Thamila, mémoire en vue de l'obtention d'un Diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilités Finance d'Entreprise, p29.

- Analyse de la rentabilité sous son triple aspect commercial, économique et financier en s'aidant des soldes intermédiaires de gestion et des ratios de rentabilité classiques ;
- Analyse de la liquidité qui permet, grâce aux tableaux d'équilibre financier, de faire le lien entre fonds de roulement et besoin en fonds de roulement et par ailleurs de suivre l'évolution du besoin en fonds de roulement par rapport au chiffre d'affaires dans les entreprises dont l'activité est régulière ;
- Analyse de la structure financière, c'est-à-dire étude des tableaux de financement et des tableaux de flux ; évolution des ratios fondamentaux de l'analyse financière orthodoxe ;
- Analyse les enjeux et attentes en matière de croissance ;
- Etude de l'image et le positionnement « corporate » de l'entreprise ;
- Analyse de la position de l'entreprise sur ses marchés (leader, suiveur, challenger) et ses choix concurrentiels ;
- Analyse des relations de l'entreprise avec les parties prenantes et les actionnaires et plus particulièrement les choix en termes de création et de répartition de valeur.

2 L'approche patrimoniale :

La méthode patrimoniale, ou évaluation par les stocks, est simple dans son principe. La valeur de l'entreprise est la somme de ses éléments d'actifs inscrits au bilan, diminué de ses passifs et corrigée pour tenir compte du contexte de l'évaluation. Les valeurs de chacun de ses éléments sont des valeurs réelles corrigées et non les valeurs comptables historiques. Le principe retenu consiste à évaluer séparément chaque élément et à en faire la somme algébrique. On appelle Actif Net Corrigé (ANC), Actif Net Réévalué (ANR) ou encore valeur mathématique le résultat global obtenu.¹

Selon TICHEMENI, « *L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui présentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par*

¹ LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 4^{ème} édition. Paris : DUNOD, 2010, P 328.

opposition aux approches prévisionnels ou prospectives fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices, de dividendes ou des cash-flows de l'entreprise »¹.

2.1 L'Actif Net Comptable (ANC) :

2.1.1 Présentation de l'ANC :

L'Actif Net Comptable (ANC) : Selon VIZZAVONA, « *la méthode de l'actif net comptable « consiste à fixer la valeur de l'entreprise au niveau de sa situation nette »².*

$$\text{ANC} = \text{Actif} - \text{frais d'établissement} - \text{dettes à court et long terme}$$

Il s'agit de la méthode d'évaluation la plus ancienne, la plus répandue en pratique et la plus rapide à mettre en œuvre. Dans cette méthode, les biens sont évalués à leur coût d'acquisition, c'est-à-dire, à leur coût historique et non à leur valeur réelle. Ce qui ne traduit pas la valeur réelle de l'entreprise et qui représente la limite de cette méthode. « *L'actif net comptable est avant tout une notion comptable et juridique sans signification économique, une mesure qui peut être remise en cause pour changement de normes »³.*

2.1.2 Principales limites de l'ANC :

- ✓ L'entreprise est considérée comme étant un ensemble d'éléments non coordonnés.
- ✓ En fait, de par cette méthode, il y'a tout simplement négation du fondement même de l'entreprise, à savoir la coordination des éléments corporels et incorporels et la recherche du profit ;
- ✓ Le patrimoine de l'entreprise est considéré à sa valeur comptable qui correspond pour partie au coût historique. Même s'il est ajusté aux pertes de valeur, le coût historique demeure différent de la valeur de marché ;
- ✓ Cette méthode ne tient pas compte de tous les éléments incorporels de l'entreprise, tels que les procédés techniques internes, la notoriété, l'image de marque, la clientèle, la qualité de l'encadrement et du personnel, ... ;

¹ TCHEMENI, E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003, P 8.

² VIZZAVONA.P : « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, P 4.

³ PANSARD.J. F et PREAU.P : « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise », Revue Convergence n°6, novembre 2012, p 5.

- ✓ Depuis l'avènement des normes comptables internationales –IAS/IFRS– et du Système Comptable Financier –SCF– en Algérie, une plus grande attention est accordée aux modalités de comptabilisation des actifs incorporels ;
- ✓ Mais en dépit de cela, un nombre important d'actifs incorporels ne se retrouve pas représenté dans les états financiers de l'entreprise ;
- ✓ La valeur patrimoniale est inadaptée pour les établissements des secteurs financiers tels que les banques et les compagnies d'assurance ou les entreprises dont l'activité est fortement basée sur le capital humain telles que les entreprises de prestations de service ;
- ✓ La méthode patrimoniale suppose implicitement que les actifs sont immédiatement liquides.¹

2.1.3 L'Actif Net Comptable corrigé (ANCC) :

Selon les organismes comptables, notamment l'Ordre des Experts-Comptables, l'ANC est défini comme : « *le montant du capital qu'il serait actuellement nécessaire d'investir pour reconstituer le patrimoine utilisé de l'entreprise, dans l'état où il se trouve. Sa détermination consiste, grâce à des retraitements ou des corrections, à reconstituer l'actif réel et le passif exigible réel qui seront substitués à l'actif et à l'endettement comptable* ». ²

Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) = Actif Net Corrigé – Passif Exigible Corrigé

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

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

Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) = Actif Net Comptable ± Plus-value – Passif Exigible non Inscrit

¹ GLIZ.A, L'Évaluation de l'Entreprise : La valeur de l'entreprise basée sur son patrimoine, ESC de Koléa, 2022, P10-12.

² EMMANUEL T : l'évaluation des entreprises, 3eme Edition, ECONOMICA 2003, P 10.

2.1.4 Estimation de l'actif net corrigé :

Pour l'évaluation de l'actif net corrigé, l'évaluation doit procéder poste par poste en faisant systématiquement le parallèle entre les rubriques du bilan et les rubriques de l'inventaire physique.¹

Les frais d'établissement :

Les frais d'établissement sont des frais occasionnés lors de la création de l'entreprise, d'un investissement, d'une fusion, ... Ce sont des charges importantes qui sont réparties sur plusieurs exercices. Il ne s'agit pas d'un actif physique identifiable et ne sont, d'une façon générale, pas incorporés dans l'actif net corrigé.

Les terrains :

L'évaluation des terrains est une tâche difficile et nécessite au préalable de s'assurer qu'ils sont bien la propriété de l'entreprise. Il existe plusieurs méthodes de détermination de la valeur des terrains, notamment :

- ✓ Sur la base de la valeur d'acquisition et des taux de croissance des prix des terrains, déterminer la valeur actuelle par capitalisation ;
- ✓ Recours à des agences immobilières.

Les constructions :

Dans la plupart des cas, la valeur historique des immobilisations n'est plus le reflet de leur valeur actuelle. La réévaluation des constructions peut être abordée de plusieurs manières, notamment par la méthode indiciaire, la méthode de la reconstruction, la méthode du revenu et le recours aux agences immobilières.

Matériels et équipements :

Cette rubrique est caractérisée par une grande hétérogénéité et son évaluation nécessite au préalable une description détaillée de l'existant. Pour son évaluation, on peut recourir à plusieurs méthodes, notamment la méthode indiciaire, la méthode du coût de remplacement

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, P 104.

et la méthode de la valeur d'usage. D'une façon générale, au-delà d'un certain âge, la valeur de l'équipement décroît très rapidement, en raison notamment du progrès technologique.

Autres valeurs immobilisées :

Sous cette rubrique, on trouve les prêts à plus d'un an, les titres de participation et les dépôts et consignations. La valeur des prêts à plus d'un an est égale au montant nominal du prêt. Cette valeur doit être ajustée en fonction du taux d'intérêt du marché et du risque de non remboursement. Pour les titres cotés en bourse, la valeur à considérer est le cours boursier. Pour les titres non cotés en bourse, leur valeur est obtenue en appliquant les méthodes d'évaluation aux actions concernées. La valeur retenue des titres de participation doit tenir compte de leur utilité pour l'entreprise. L'évaluation des titres de participation passe par celle de l'entreprise émettrice. On peut même aboutir à des évaluations en cascade si l'entreprise émettrice détient à son tour des titres de participation. Concernant les dépôts et consignations, la valeur à considérer est la valeur comptable. Un ajustement est à appliquer en fonction de la probabilité de récupération.

Les stocks :

L'évaluation des stocks est une opération complexe en raison de leur grande diversité. On trouve, en effet, les matières et fournitures, les produits finis, les produits semi-finis, les emballages, les fournitures de bureaux, ... L'évaluation des stocks nécessite au préalable un inventaire physique. La valeur des stocks est égale soit au prix d'acquisition actuel (matières et fournitures, fournitures de bureaux...) soit au coût de production (produits finis et produits semi-finis). Si les stocks existants sont surdimensionnés, des ajustements peuvent être apportés, notamment pour tenir compte du coût d'immobilisation des fonds.

Les créances :

Les comptes de créances sont à analyser avec précision. En premier lieu, il s'agit de vérifier les soldes. Si cette vérification s'avère satisfaisante, il y a lieu d'apprécier la solvabilité de chaque débiteur et appliquer les abattements nécessaires pour l'ajustement au risque de non-remboursement. La valeur des créances sera égale à la valeur actualisée des montants ajustés au risque. La sommation des éléments corrigés de l'actif donne l'actif net corrigé. Deux cas peuvent se présenter. Lorsqu'il s'agit de la cessation de l'activité de l'entreprise, l'acquéreur doit payer la valeur négociée de l'actif. Il reviendra par la suite au

liquidateur de désintéresser les créanciers, de régler les frais de la procédure de liquidation et de remettre aux propriétaires la somme résiduelle éventuelle. Si l'entreprise n'est pas en liquidation, les nouveaux actionnaires prennent possession de l'actif et du passif exigible. La valeur de l'entreprise sera égale à l'actif net corrigé déduction faite du passif exigible.

2.1.5 Estimation du passif exigible :¹

L'analyse et la détermination du passif exigible doivent porter sur les postes du bilan et le passif non inscrit.

Les dettes :

La valeur des dettes est généralement égale au montant non encore remboursé. L'évaluation des dettes nécessite l'étude des contrats de prêts, notamment à l'effet de faire ressortir quelles sont les garanties données et de s'assurer si le prêt ne devient pas immédiatement exigible en cas de changement de propriétaire. La valeur des dettes peut être ajustée si les conditions d'emprunt (taux d'intérêt) paraissent anormales. Cet ajustement est obtenu en actualisant les échéances futures au taux d'intérêt adéquat.

Le bénéfice :

Lorsque le bilan fait apparaître un bénéfice avant affectation, la part à distribuer aux actionnaires en tant que dividendes est à considérer comme un passif exigible.

Les provisions :

Le passif exigible doit inclure toutes les provisions n'ayant pas de caractère de réserve. Les provisions pour pertes sont un passif exigible lorsque la perte concernée est fortement prévisible. Les provisions pour charges à répartir sur plusieurs exercices font également du passif exigible si elles concernent des réparations nécessaires. Dans tous les cas, l'évaluateur doit s'assurer que le montant retenu est suffisant.

¹ GLIZ. A, Op.cit., p 106.

Le passif non inscrit :

En se basant sur tous les documents juridiques de l'entreprise, l'évaluation doit pouvoir faire ressortir tout passif exigible non apparent dans les états comptables de l'entreprise. Il s'agit notamment :

- ✓ Des risques non-inscrits pour lesquelles des provisions doivent être constatées ;
- ✓ Des provisions pour congés payés ;
- ✓ Des provisions pour redressements fiscaux éventuels.

2.2 La valeur substantielle brute (VSB) :

Selon VIZZAVONA, « La valeur substantielle brute représente la totalité des emplois corporels de l'entreprise engagés et organisés pour en réaliser l'objet sans tenir compte du mode de financement de ces emplois »¹. La valeur substantielle brute se calcule comme suit :

VSB = ANC + dettes court, moyen et long terme + complément de substance (biens en location, biens en crédit-bail, effets escomptés non échus) + frais d'établissement – frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.

VSB n'a jamais été utilisé comme valeur ferme car dans cette méthode, en additionnant tous les éléments existants à l'actif du bilan, c'est-à-dire que la VSB est désignée par tous les actifs et passifs qui composent l'actif complet de l'entreprise. Il n'effectue pas de corrections pour les éléments de dettes dont certains ne font pas partie de son patrimoine.

2.3 Les Capitaux Permanents Nécessaire à l'Exploitation (CPNE) :²

La valeur substantielle comprend les immobilisations d'exploitation, les stocks et les créances. Elle n'est donc pas complètement indépendante des considérations de financement, puisque les créances représentent des financements accordés à des tiers dans le cadre de l'exploitation. Il devient donc cohérent d'intégrer les crédits d'exploitation reçus, soit les crédits-fournisseurs. Pour cela, on recourt à la notion de capitaux permanents nécessaires à l'exploitation –CPNE- déterminés comme suit :

CPNE = Immobilisations d'exploitation + besoins en fonds de roulement.

¹ VIZZAVONA.P : « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti, p14.

² GLIZ. A, Op.cit., p 108.

Le besoin en fonds de roulement –BFR- a ici un caractère normatif. D'une façon générale, il est déterminé comme suit :

$$\text{BFR} = \text{niveau « normal » des stocks} + \text{niveau « normal » des créances d'exploitation} - \text{niveau « normal » des dettes à court terme non bancaires.}$$

La détermination de ces niveaux de référence peut s'effectuer par l'étude des niveaux passés si la gestion de l'entreprise est considérée comme étant relativement « normale ». Au même titre que la valeur substantielle, les CPNE n'ont pas d'assise juridique.

2.4 Le goodwill :¹

C'est une approche qualifiée de directe car elle ne nécessite pas le calcul de la valeur de rendement de l'entreprise. Il n'en demeure pas moins que c'est une approche basée sur le rendement de l'entreprise puisqu'elle nécessite l'estimation du profit de l'entreprise et son actualisation durant un certain nombre d'années. Dans cette approche, le profit P de l'entreprise est décomposé en deux parties :

- La partie rémunérant la valeur patrimoniale au taux de placement sans risque, soit $R_f \cdot V_p$.
- L'autre partie soit $(P - R_f \cdot V_p)$ qui représente le résultat de la coordination entre les actifs corporels et les actifs non corporels. Cette seconde partie est appelée superprofit ou rente du goodwill. Le goodwill est dans ce cas la somme des superprofits futurs actualisée, soit :

$$\text{GW} = \sum_{t=1}^T (P - R_f \cdot V_p)(1+k)^{-t}$$

Le nombre T représente la durée probable d'existence de la rente du goodwill. Le profit P à utiliser dans l'estimation du goodwill est un profit courant sans l'influence des éléments exceptionnels.

3 Les méthodes comparables

Les méthodes patrimoniales posent des insuffisances comme la difficulté d'estimation des actifs incorporels. Pour remédier à ces insuffisances, les méthodes comparables ont été développées.

¹ GLIZ. A, Op.cit., p 110.

La méthode des comparables (méthode de multiples ou méthode analogique) est une méthode qui vise à déterminer la valeur de l'entreprise en la comparant à celle des entreprises qui évoluent dans le même secteur c'est-à-dire la valeur est obtenue à partir des multiples d'agrégats financiers obtenus pour les sociétés comparables.

3.1 Définition des méthodes comparables :

L'approche des multiples est une théorie de l'évaluation basée sur l'idée que des actifs similaires se vendent à des prix similaires. Elle comprend notamment l'utilisation de « multiples » dérivés d'un échantillon de l'actif et de passif comparable.¹

La méthode par les multiples est fondée sur trois grands principes²:

- l'entreprise est évaluée globalement ;
- l'entreprise est évaluée par un multiple de sa capacité bénéficiaire ;
- les marchés sont à l'équilibre et des comparaisons sont donc justifiées.

3.2 Les types de méthodes d'évaluation analogique :

Il existe deux types de méthodes d'évaluation analogique à savoir le multiple de comparables boursières et le multiple des transactions comparables :

3.2.1 La méthode des multiples de comparables boursier :

Consiste d'abord à sélectionner un échantillon d'entreprises cotées comparables, puis à calculer leurs multiples et à appliquer la moyenne aux comptes de la société à valoriser. Ces multiples sont de deux types : les multiples qui se calculent ou permettent d'obtenir la valeur de l'entreprise et les multiples qui se calculent ou permettent d'obtenir la valeur des capitaux propres.

3.2.2 La méthode des multiples des transactions comparables :

Consiste à déduire d'après les prix payés lors de transactions récentes une référence de valorisation pour une transaction dans le même secteur. La démarche à mener est identique à celle des multiples boursiers : choisir et analyser un échantillon de transactions, calculer les multiples issus de prix payés, puis appliquer ses multiples aux soldes de l'entreprise cible.

¹ BRUNO COLMANT, PIERRE ARMAND MICHEL et HUBERT TONDEUR : Les normes IAS-IFRS une nouvelle comptabilité financière, Edition Pearson France 2013, P 120

² VERNIMMEN, Pierre : Finance d'entreprise. 17ème édition. Paris : Dalloz, 2019, p. 688.

Néanmoins, les multiples de transaction sont moins riches que les multiples boursiers dans la mesure où ils ont tendance à mélanger le prix payé et la valeur d'entreprise et les résultats obtenus sont souvent hétérogènes. Les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont les plus utilisés par les investisseurs financiers.¹

3.3 Les étapes de valorisation :

La mise en œuvre de la méthode induit logiquement les étapes suivantes² :

Tout d'abord, il s'agit de constituer un échantillon de sociétés cotées ou ayant fait récemment l'objet de transactions comparables à la société avec les mêmes caractéristiques sectorielles et financières. Puis, Identification des indicateurs de performance les plus pertinents qui permettent d'analyser les différences de valorisation entre les entreprises retenues. Ensuite, il s'agit d'ajustements empiriques éventuels sur les résultats. Enfin c'est l'application des multiples aux données financières de la société à évaluer.

Les ajustements sont à apporter sur :

- Le calcul du multiple :

$$\text{Multiple retenu} = \text{Multiple sectoriel de référence} \times \text{Coefficient de risque spécifique à la société}$$

- Le calcul de la valeur finale de l'entreprise :

$$\text{Valeur} = \text{Valeur calculée} + \text{Prime de Contrôle}$$

Où

$$\text{Valeur} = \text{Valeur calculée} - \text{Abattement d'illiquidité.}$$

3.4 Constitution de l'échantillon :

Les critères de sélection de l'échantillon La principale difficulté découlant de la mise en œuvre d'une approche analogique concerne la constitution d'un « benchmark » pertinent, autrement dit l'élaboration d'un échantillon de comparables boursiers ou de transactions suffisamment représentatif de l'activité et des caractéristiques de la société à évaluer. Plusieurs critères sont utilisés pour optimiser le choix de l'échantillon³:

¹ <https://www.fusions-acquisitions.net/livre-fusions-acquisitions/25/1-approche-analogique-ou-methode-des-multiples.html> consulté le 28/03/2023.

² MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE : création de valeur et capital-investissement, Edition Pearson éducation, France, 2009. P 40.

³ MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE, op.cit., P 44.

- Le métier/secteur d'activité ;
- Le mix produits et positionnement géographique (ou degré de diversification) ;
- Le profil de rentabilité ;
- L'intensité capitalistique ;
- L'âge de la firme/cycle de vie ;
- L'industrie/similitude des produits ;
- La taille de la firme/parts de marché ;
- La problématique de développement ;
- L'environnement concurrentiel et/ou réglementaire. Tous ces critères de sélection conditionnent le risque et le rendement d'un investissement et ont donc un impact direct sur les niveaux de valorisation.

3.5 Calcul des multiples de valorisation :

Les multiples utilisés pour valoriser une entreprise ne doivent pas être choisis au hasard : ils doivent être cohérents et homogènes, et correspondre au type de flux générés par l'entreprise en fonction des objectifs recherchés par les différentes catégories d'investisseurs¹.

On peut distinguer les multiples de valeur d'entreprises qui sont calculés avant les frais financiers et les multiples de capitaux propres qui sont calculés sur des soldes après les frais financiers.

3.5.1 Les multiples de valeur d'entreprise :

Les multiples qui se calculent avant les frais financiers, c'est-à-dire avant la prise en compte de la structure financière de l'entreprise.

3.5.2 Le multiple de chiffre d'affaires :

Les bénéfices et la valeur comptable sont des mesures comptables et sont déterminées par les règles et principes comptables. Une approche alternative, qui est beaucoup moins affectée par ces facteurs, consiste à utiliser le ratio de la valeur d'un actif par rapport au chiffre d'affaires.²

¹PALARD J-E, IMBERT F : « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, Paris, 2013, p.201.

² ASWATH DAMODARAN, « Pratique de la finance d'entreprise », Traduction de la 6^{ème} Edition américaine, Edition de boeck, 2010, P 587.

Le multiple du chiffre d'affaires est une technique de valorisation qui permet de comparer la valeur d'une entreprise par rapport à son chiffre d'affaires.

Noté Valeur d'Entreprise/Chiffre d'Affaires ou VE/CA. Également appelé Price sales ratio (PSR) permet d'approcher la valorisation d'une sociale par sa part de marché, appréhendée à travers les ventes, indépendamment de sa structure financière ou de sa rentabilité. Ce multiple n'est vraiment pertinent que si les sociétés de l'échantillon présentent des rentabilités d'exploitation, un rythme de croissance de leur activité ou encore une dimension opérationnelle comparables à celles de la société à évaluer. Il a une grande importance dans les secteurs où les parts de marché sont essentielles pour s'assurer d'un niveau d'activité suffisant pour conter la concurrence. Ce multiple permet de déterminer nombre de fois où le chiffre d'affaires est intégré dans la valeur économique d'une société.¹

Le multiple du chiffre d'affaires se calcule comme suit :²

$$\text{VE/CA} = \text{Valeur de marché de la société} / \text{Chiffre d'affaires}$$

$$\text{VECA} = (\text{Capitalisation boursière} + \text{endettement net} / \text{chiffre d'affaires})$$

Pour déterminer la valeur de l'entreprise cible, on procède comme suit :

$$\text{VE}_{\text{cible}} = \text{VE/CA}_{\text{comp}} \times \text{CA}_{\text{cible}}$$

$\text{VE/CA}_{\text{comp}}$ Est le ratio d'une entreprise comparable (ou la moyenne/ médiane d'un groupe de sociétés comparables qui constituent l'échantillon (benchmark) de référence).

La valeur des fonds propres (VFP) de la cible est alors égale à :

$$\text{VFP}_{\text{cible}} = \text{VE}_{\text{cible}} - \text{dette}$$

Si l'on souhaite déterminer le cours de l'action de la cible, on divise la valeur des fonds propres ainsi calculée par le nombre d'actions qui composent son capital, soit :

$$\text{cours de l'action} = \frac{\text{VFP}_{\text{cible}}}{\text{nombre d'actions}}$$

¹MONDHER CHERIF, op.cit., P 43.

² Idem, P52.

3.5.3 Le multiple de l'EBE ou de l'EBITDA :

L'EBITDA est le résultat brut d'exploitation ou encore le résultat d'exploitation (avant amortissement du goodwill) auquel sont ajoutées les charges non décaissées opérationnelles comme les amortissements. Ce ratio est certainement l'une des meilleures mesures de la valeur économique de l'entreprise exprimée en multiple de sa rentabilité opérationnelle. C'est bien la valeur d'entreprise que l'on utilise dans le ratio et non la valeur économique des fonds propres. Cela est parfaitement logique, dans la mesure où l'EBITDA est une rentabilité de l'entreprise dans laquelle sont encore inclus les flux à destination des prêteurs notamment. De ce fait, calculer un ratio Valeur des Fonds Propres / EBITDA mène à des erreurs de valorisation selon la structure financière des sociétés. Cet indicateur est souvent utilisé pour valoriser une entreprise, par la technique des multiples, et comme référentiel dans les comparaisons internationales. Pour une raison simple, l'EBITDA est indifférent aux procédures d'amortissement et à la pression fiscale qui peuvent être sensiblement différentes d'un pays à l'autre.¹

Le ratio VE / EBITDA est égal à :

$$\text{VE / EBITDA} = \text{valeur de marche de la société} / \text{EBITDA}$$

$$\text{VE / EBITDA} = (\text{capitalisation boursière} + \text{endettement net}) / \text{EBITDA}$$

3.5.4 Le multiple d'EBIT :

Le multiple d'EBIT permet de connaître la valorisation d'une entreprise par le marché par rapport à sa rentabilité d'exploitation hors éléments exceptionnels.²

$$\text{le multiple d'EBIT} = \frac{\text{valeur de l'entreprise}_n}{\text{résultat d'exploitation}_{n+1}} = \frac{\text{valeur de l'entreprise}_n}{\text{EBIT}_{n+1}}$$

Ce multiple a pour avantage la prise en compte de capacité bénéficiaire d'exploitation de différentes entreprises. Cependant il dépend de choix comptables et financières interne de chaque entreprise comme le taux et la durée d'amortissement des immobilisations, les dotations et reprises de provisions sur les actifs etc.

¹ 105 Sébastien Dossagne, valorisation et cession d'entreprise de l'intention à la finalisation, de la valeur au prix, 2ème Edition des CCI DE Wallonie s.a, P 240.

² PALARD, J-E, IMBERT Op.cit., p.206.

3.5.5 Les multiples de capitaux propres :

Ce sont des multiples fondés sur des soldes après les frais financiers. Il s'agit principalement du multiple de résultat net (PER).

- **Le multiple du résultat net (PER) (Price Earnings Ratio)**

Le PER est une ration qui représente le taux de capitalisation des bénéfices ou encore le coefficient multiplicateur du résultat. Il permet de valoriser une entreprise en multipliant son bénéfice par un PER.

Ce ratio est le plus utilisé par les analystes financiers afin de savoir si le titre est cher par rapport à ceux d'autres sociétés du même secteur d'activité.

$$\text{PER} = \frac{\text{capitalisation boursière}}{\text{bénéfice}} \quad \text{ou} \quad \text{PER} = \frac{\text{cours de l'action}}{\text{bénéfice par action}}$$

Calculé pour les principaux secteurs d'activité, c'est un indicateur caractéristique qui fait l'objet de publications courantes sur toutes les places financières. Il permet de comparer des firmes appartenant au même secteur. Mais, il reste une notion empirique qui n'a fait l'objet d'aucune normalisation. Il existe donc des modes de calcul différents tant pour le bénéfice que pour le cours boursier (dernier cours, cours moyen, etc.). Généralement, on retient pour le calcul du bénéfice par action un résultat courant après impôt (hors éléments non récurrents).¹

3.6 Limite de la méthode des comparables :

Cette méthode d'évaluation nécessite la disponibilité d'une information fiable et pertinente (ce qui n'est pas si fréquent) et ne regarde l'entreprise que sous une seule dimension, son chiffre d'affaires :

- Toutes les activités ne sont pas traitées par les barèmes ;
- Les fourchettes de valeur peuvent être très étendues, même pour des activités courantes ;
- Les barèmes n'expriment le prix de l'entreprise que sous une seule dimension : son chiffre d'affaires ;
- Le montant obtenu ne donne aucune indication sur le montage financier adéquat ;

¹ PASCAL BARNETO, GEORGES GREGORIO : DSCG 2 Finance, manuel et application, 2ème Edition DUNOD, Paris, 2009, P 286.

- Le bail n'est pas pris en compte¹.

4 Les méthodes prospectives :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une entreprise par les flux de rentabilité qu'elle génère, autrement dit les méthodes prospectives vise à valoriser les actifs étudiés à la valeur actuelle des flux futurs de rentabilité qu'ils procurent²

En peut en déduire deux méthodes basées sur la nature des flux :
Méthode basée sur les flux financiers et une autre basée sur les flux économiques

4.1 L'évaluation par les flux financiers :

L'investisseur extérieur à l'entreprise (cas du petit actionnaire qui achète des actions en Bourse) est moins porté sur la méthode du free cash-flow qui prend en compte la totalité des flux de l'entreprise, tandis que le seul flux monétaire qui parvient concrètement jusqu'à cet actionnaire est celui du dividende

4.1.1 Le modèle général et la formule de Fisher (modèle de croissance nulle) :

Ce modèle suppose que la valeur d'une action correspond à la valeur actuelle de flux futures de

dividendes à recevoir par l'action soit :³

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{\text{div}_n}{1+t^n}$$

Avec :

V= la valeur actuelle

div_n=le dividende globale (avoir fiscale compris) versée en année **n**

t= le taux d'actualisation

¹ <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/reprendre-entreprise-etapes/diagnostiquer-evaluer/methode-devaluation-dentreprise> consulter le 28/03/2023 à 13.40.

² DE LA CHAPELLE, PH : « *L'évaluation des entreprises* », 2ème édition, Paris : édition Economica, 2004, p.57.

³ DE LA CHAPELLE, PH, op.cit, p.78.

➤ Limites du modèle ¹

- Elle nécessite la connaissance d'une longue chaîne de flux de dividendes ce qui est peu réalisable ;
- Elle reporte le problème de la valorisation dans l'avenir au travers de la valeur résiduelle. Certes, l'actualisation a un effet réducteur de l'erreur mais cela sur de longues périodes ce qui nous ramène au problème précédent ;
- Elle suppose un taux d'actualisation constant. Cela peut être toléré sur de courtes périodes mais pas sur la longue durée que nécessite ce modèle.

4.1.2 Le modèle de Gordon-Shapiro (Le modèle de croissance perpétuelle)²

Gordon et Shapiro reprennent le modèle de Fisher en introduisant un certain nombre d'hypothèses qui permettent de valoriser une action et donc une société :

- La croissance du dividende s'effectue à un taux constant à l'infini ;
- Le taux de distribution des bénéfices est identique pour toutes les années ;
- Le taux d'actualisation est supérieur aux taux de croissance de dividende.

Suivant les hypothèses la formule de ce modèle se présente comme suit :

Formule de Gordon et Shapiro : $P_0 = D / (K_c - g)$

P_0 = valeur théorique de l'action

D = dividende anticipé de la première période

K_c = Taux de rendement attendu pour l'actionnaire

g = Taux de croissance des dividendes

➤ Limites du modèle

- Le modèle de Gordon-Shapiro applique l'analyse des titres financiers à revenus certains dans un univers incertain ;
- Gordon-Shapiro n'est absolument pas capable de prendre en compte les variations des bénéfices donc des dividendes (volatilité) ;

¹ AMER Fatiha, Problématique d'évaluation des entreprises en Algérie : enjeux et difficultés, Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité, Finance d'entreprise, 2021/2022, p56.

² AMER Fatiha, op.cit., p 56.

- Le prix de l'action serait ici nul, or il est évident que ceci n'est pas vérifié empiriquement ;
- De même si $k < g$, p sera négatif, c'est le cas des startups, et ceci est impossible (arbitrage).

4.2 L'évaluation par les flux économique :

4.2.1 La méthode d'actualisation de flux de trésorerie :

Cette méthode repose sur l'actualisation des flux futurs de liquidités à un taux approprié au niveau de risque inhérent à l'investissement. C'est une approche incontournable pour toute évaluation

L'application de cette méthode nécessite la décomposition de l'horizon temporel en deux parties. La première dit l'horizon explicite correspond généralement aux estimations des cashflows sur une période de cinq à dix ans selon le business plan. Au-delà de cette période, on calcule la valeur terminale en supposant que l'activité de l'entreprise croît à un taux fixe à l'infinie.

4.2.2 Le flux de trésorerie (cash flows)¹

Les cash flows constitués des liquidités générées par l'activité d'exploitation de l'entreprise après financement des investissements et des besoins en fonds roulement nécessaires pour poursuivre la croissance de l'activité. La calculation des flux de trésorerie disponibles pour chaque année de la période des prévisions est fait en fonction des prévisions contenue dans le business plan sur une période déterminée

Les flux de trésorerie disponible se calcule comme suite :

Résultat d'exploitation + impôt sur le résultat + dotations aux amortissements et provisions – variations de BFR – investissements nets de cession

4.2.3 Le taux d'actualisation²

Le taux d'actualisation retenue est le cout moyen pondéré du capital. Le cout du capital d'une entreprise correspond au cout direct ou indirect que doit supporter l'entreprise pour avoir accès aux ressources financières, soit sous forme de capitaux propres versés par les actionnaires, soit sous forme de dettes obtenue auprès de ses créanciers

¹ MUTIMHODYO Louisa, MURINGAI Polite : « Etude comparative des méthodes d'évaluation d'une entreprise », mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences financières et comptabilité, finance d'entreprise, 2020/2021, p 54.

² Idem

Le cout moyen pondéré du capital (K) est calculé comme suite :

$$k = k_{cp} \times \frac{CP}{CP+D} + k_d \times \frac{D}{CP+D} (1-IBS)$$

Avec k : cout moyen pondéré du capital

Kcp : cout de capitaux propres

Kd : cout de la dette

CP : Valeur de capitaux propres

D : Valeur de la dette

IBS : taux d'impôt sur les sociétés

La valeur terminale :

L'estimation de la Valeur terminale est basé sur l'hypothèse que l'entreprise continuera à fonctionner au-delà de la durée du business plan. Le calcul de la valeur terminale peut se faire de deux méthodes, la méthode du taux de croissance à l'infinie et la méthode explicite

- **La méthode du taux de croissance à l'infinie :**

Selon cette méthode, le calcul de la valeur terminale consiste à actualiser au cout moyen pondéré le flux de trésorerie disponible de la dernière année de prévision auquel on applique un taux de croissance perpétuel (g)

$$\text{valeur terminale} = \frac{FCFF_n(1+g)}{k-g}$$

- **La méthode explicite :**

Dans cette méthode, il faut choisir un multiple de résultat ou de solde et l'appliquer au solde de l'entreprise pour l'année, généralement un multiple d'EBITDA, EBIT ou de chiffre d'affaires est retenue et il est calculé à partir d'un échantillon de sociétés comparables

$$\text{Valeur terminale} = \text{solden} \times \text{multiple de sortie}$$

4.2.4 Limites de la méthode :¹

Le modèle des flux de trésorerie actualisés apparaît comme un outil très utile pour l'évaluation d'une entreprise, mais ce modèle présente aussi certaines limites dont il faut tenir compte :

- Il s'agit d'un modèle très sensible aux hypothèses. Or, il est souvent compliqué de prédire l'avenir, surtout en période de forte instabilité. La crise sanitaire est une parfaite illustration. De ce fait, établir des suppositions ne permet pas d'obtenir des estimations exactes.
- De nombreux éléments exogènes ne sont pas pris en compte dans la formule de l'actualisation des flux de trésorerie. A l'instar de la concurrence ou de l'évolution du marché, les analystes ont du mal à prévoir et intégrer ces facteurs extérieurs qui peuvent néanmoins avoir un impact considérable sur une entreprise.
- Le calcul relativement complexe des formules préliminaires au calcul du DCF (flux de trésorerie disponibles, taux d'actualisation, valeur terminale) peut ne refléter que partiellement un résultat précis

Bien que très utile et largement employée, la méthode du discounted cash-flow peut être couplée avec d'autres analyses comptables et financières pour obtenir des indications les plus précises possibles.

¹ <https://agicap.com/fr/article/discounted-cash-flow-dcf-definition-calcul/> consulter le 09/04/2023 à 21h.

Section 3 : la qualité des informations financières et comptables

1. Définition de la qualité des informations financières et comptables :¹

Le sujet de la qualité des informations financières et comptables a connu une littérature abondante. Casta et Stolowy (2012) ont considéré que la qualité du résultat, la qualité comptable, la qualité de l'information comptable, la qualité de l'information financière sont des synonymes dans la littérature et les différentes recherches académiques. Dans notre travail, nous considérons toutes les expressions précédentes sont des synonymes à l'expression de la qualité des informations financières et comptables.

Quand on parle de la qualité des informations financières et comptables communiquées, ça veut dire que c'est la qualité des informations financières et comptables produites ainsi que leur présentation structurée. Kothari (2000) a indiqué que la qualité des informations financières et comptables est déterminée par rapport à la conformité aux normes comptables qui engendre la diminution de l'asymétrie d'informations dans les entreprises. La quatrième directive de l'harmonisation comptable internationale a expliqué qu'une information financière et comptable est de qualité lorsqu'elle est produite selon des normes exigeantes la fidélité de la réalité économique.

Le premier qui a introduit la notion de qualité aux informations comptable est le FASB suite à la publication de la Statements Financial Accounting Concepts SFAC n°2 "Qualitative characteristics of accounting information", dans son cadre conceptuel de 1980. Cette SFAC n°2 a été supprimée et remplacée par SFAC n°8 en septembre 2010. Selon le FASB, la qualité des informations financières et comptables est associée à un ensemble de caractéristiques afin d'aider tous les utilisateurs des informations financières et comptables d'une façon générale et l'utilisateur privilégié (l'investisseur) d'une façon spéciale, à prendre des décisions liées à l'entreprise. Vickrey (1985) a proposé la détermination de la qualité des informations financières et comptables par rapport à la pertinence de cette dernière et son coût, ce qui a été confirmé par Michaïlesco (1999) en précisant que c'est le besoin de l'utilisateur qui identifie la qualité des informations financières et comptables par rapport à son coût et le temps de sa disponibilité.

¹ LALMI, Aïcha, op.cit., PP 68-70.

L'information financière et comptable est de qualité si elle est transparente et exempte d'erreur pour les utilisateurs (Jonas et Blanchet, 2000). D'un autre côté, La qualité des informations financières et comptables peut être définie, selon Tang et al 2008, par la communication véritable et juste des informations dans les EF en décrivant la situation financière. En plus, Tasios et Bekiaris (2012) jugent que la qualité comptable comprend les informations financières et non financières utiles à la prise de décision. De son côté, le normalisateur Algérien, suivant le normalisateur Français, a cité implicitement le concept de qualité des informations financières et comptables par la production de cette dernière avec le respect d'un ensemble de règles et de principes.

De notre côté, nous pouvons dire que la qualité des informations financières et comptables signifie la production de cette dernière toute en respectant la réglementation comptable en vigueur et un ensemble de caractéristiques qualitatives essentielles notamment la pertinence et la fiabilité; la manière de structuration des EF contenant les informations financières et comptables pour qu'elles soient intelligibles et comparables; et en les communiquant aux différents utilisateurs et parties prenantes, sans la discrimination d'une partie, au temps opportun afin de préserver leur utilité décisionnelle.

2 Détermination de la qualité des IFC : Revue de littérature¹

L'analyse des recherches académiques antérieures nous a montré que le thème de la qualité des informations financières et comptables a été toujours un sujet d'actualité. Cette qualité est déterminée par rapport à la conformité aux normes comptables qui engendre la diminution de l'asymétrie d'informations dans l'entreprise (Kothari, 2005).

Une petite revue de littérature sur les travaux antérieurs (Beaver, 1966 ; Beneish, 1997 ; Dechow et al, 1996 ; Mishra et Drtina, 2004 ; Dechow et al, 2010) nous conduit à un ensemble d'outils qui servent comme alerte en cas de gestion du résultat. Dechow et al (1996) ont tenté de détecter la manipulation des données comptables dans un échantillon bien déterminé via certains indicateurs. Selon leurs résultats, les entreprises qui gèrent leurs données comptables ont un nombre important des membres du conseil d'administration ; et un PDG puissant et accroché à son poste. Une autre étude a été effectuée sur un autre échantillon par Beneish (1997) dont l'objectif est de déterminer les rubriques comptables qui peuvent avertir les

¹ LALMI, Aicha, op.cit., PP 70-72.

analystes sur des situations de gestion du résultat. L'analyse des comptes à payer, les ventes, la performance antérieure... tous ces éléments ont été considérés comme un moyen de prévention de la gestion du résultat.

Une continuation de ces travaux a été faite en 1999 par Beneish sur un échantillon d'entreprises qui ayant déjà géré leurs données comptables. Les ratios d'analyse des EF ont mené au calcul de certains indices, notamment les indices des ventes à la clientèle l'indice de marge brute, indice de la qualité de l'actif et l'indice de croissance des ventes. En sus de ces indices, Lee et al (2006) ont conclu dans leur travail que le changement de l'auditeur peut être aussi un indice de manipulation comptable.

Mishra et Drtina (2004) ont regroupé les mesures de gestion du résultat déjà existants en quatre (04) mesures, à savoir des mesures comptables, des mesures de cash-flow ; des mesures basées sur les indicateurs de bourse et des mesures statistiques.

Pour les mesures comptables, des ratios et des indicateurs sont calculés en utilisant les informations financières et comptables divulguées dans les EF. Selon Beaver (1966), les ratios de rentabilités sont fortement corrélés avec la qualité des informations financières et comptables des EF. Plus clairement, la qualité des ratios diminue en cas de faillite. De leur côté, Mishra et Drtina (2004), ont mis l'accent sur les ratios de rendement des actifs et des capitaux propres. Ces derniers, et dans le cas de risque tendent à diminuer. Malgré l'importance de ces mesures comptables, leurs crédibilités restent faibles parce que l'information financière et comptable peut être biaisée et/ou manipulée.

En ce qui concerne les mesures de cash-flow, l'utilisation des flux réels comme base de calcul est un avantage, car ces flux peuvent être vérifiables. En cas de tendance à la faillite, Gentry et al (1987) stipulent que les dirigeants, et afin d'éviter la faillite, convertissent les actifs en espèces. Par rapport aux mesures basées sur les indicateurs de bourses, l'évolution des rendements boursiers par rapport au rendement moyen peuvent être pris comme un signal de risque de faillite. Mishra et Drtina (2004) ont donné une illustration de ces mesures par rapport aux scandales financiers (Enron, WorldCom, United Airlines et Federal Mogul). De même, et dans le même travail, un modèle de régression linéaire a été effectué afin d'estimer les entreprises qui ont une possibilité de déclarer faillite.

Une analyse comparative des pratiques comptables de la Malaisie, Singapour, Thaïlande et Hong Kong a été effectuée par Ball et al (2003). Ils ont déduit que la qualité des informations financières et comptables produite demeure faible, malgré que les normes comptables appliquées dans ces pays aient été inspirées du référentiel international. Dans ce même concept de normalisation, Lanto (2007) a essayé de déterminer l'impact des normes IFRS sur l'utilité et la pertinence de l'information comptable. Son étude a été effectuée dans le marché Finlandais l'année 2005 en se basant sur les opinions des analystes financiers, les directeurs financiers des entreprises et les auditeurs des entreprises cotées. Il a conclu que les IFRS ont augmenté la pertinence et la fiabilité des informations financières et comptables.

Michaïlesco (1998) a effectué une étude dont l'objectif est de proposer une réponse à la problématique sur les déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises dans leurs rapports annuels. Les résultats de cette recherche contribuent à la connaissance des caractéristiques de la diffusion d'informations en France et des préoccupations qui la déterminent. Ils mettent également en évidence des éléments d'évolution qui rapprochent la pratique française des pratiques anglo-saxonnes.

Schipper et Vincent (2003) ont proposé une méthode pour mesurer la qualité des EF en examinant le niveau de l'utilité décisionnelle des rapports des EF par l'opérationnalisation des caractéristiques qualitatives. Dans le même contexte Beest et al (2009) ont effectué une étude dans un institut de recherche en management dans le marché de Hollandais dont l'objectif est de développer et tester les méthodes de mesure de la qualité des EF. Ils ont construit une liste de 21 items dans le but est de mesurer la qualité des EF par rapports aux caractéristiques qualitatives essentielles et complémentaires des informations financières et comptables tel qu'il est défini dans le cadre conceptuel de l'IASB (2008).

En Algérie, les études antérieures qui ont tenté de contribuer à l'évaluation de la qualité des informations financières et comptables sont limitées à cause des différents obstacles que les chercheurs confrontent par rapport à l'accès et la disponibilité des informations nécessaires aux analyses d'un côté, et du manque de collaboration des managers et actionnaires aux études exploratoires.

3 Méthodes de mesures de la qualité des informations financières et comptables :¹

Plusieurs méthodes d'évaluation de la qualité des informations financières et comptables ont été connues dans les travaux antérieurs des recherches académiques. Un aperçu des méthodes les plus connues, directes ou indirectes, qualitatives ou quantitatives, est présenté

3.1 Modèle des accruals :

Lones (1991) a proposé de mesurer la qualité des informations financières et comptables disponibles aux EF en détectant la présence / absence de la gestion du résultat. C'est une méthode indirecte pour la mesure de la qualité des informations financières et comptables basée sur la gestion du résultat. Étant donné que le résultat est une information essentielle s les EF, ce modèle suppose que la gestion du résultat a un impact négatif sur la qualité informations financières et comptables.

La manipulation comptable des informations financières et comptables peut être perçue comme une gestion du résultat (Schipper 1989). Les chercheurs s'occupent à évaluer cette gestion du résultat par des modèles statistiques (modèle de Healy 1985, modèle de DeAngelo 1986, modèle de l'industrie de Dechow et Sloan 1991, le modèle de Jones 1991 et le modèle de Jones modifié par Dechow et al 1995).

Les études antérieures (Healy et Whalen, 1999 ; DeGeorge et al, 1999) ont mis une distinction entre un résultat normal et un résultat publié. Jeanjean (2002) a reporté de l'article de Beaver (1998) ce qui suit :

$$\text{Flux de trésorerie publié} + \text{Ajustements comptables publiés} = \text{Résultat publié.}$$

Et :

$$\text{Flux de trésorerie normaux} + \text{Ajustements comptables normaux} \\ = \text{Résultat normal.}$$

La modification des ajustements comptables est connue comme gestion des accruals (c'est-à-dire une gestion des résultats). Pour que les accruals soient une mesure de gestion du résultat, la condition de non compensation doit être accomplie. Cette condition stipule "qu'une modification du niveau des accruals n'aura d'impact sur le résultat que si la gestion d'un élément des accruals ne produit pas d'effet en sens inverse sur le flux de trésorerie ou sur un autre accrual". Il existe une partie seulement des accruals qui permettent la gestion du résultat.

¹ LALMI, Aicha, op.cit., PP 72-79.

Afin de déterminer cette fraction d'accruals, nous devons faire la distinction entre accruals discrétionnaires (anormaux) et accruals non discrétionnaires (normaux).

$$\text{Accruals totaux} = \text{Accruals non discrétionnaires} + \text{Accruals discrétionnaires.}$$

Selon T. Jeanjean, le modèle d'évaluation de la gestion du résultat de Jones 1991 stipule :

- ✓ Les accruals normaux sont en fonction du niveau des immobilisations corporelles via les dotations aux amortissements.
- ✓ Si le BFR est proportionnelle au chiffre d'affaires (CA), la variation du besoin en fonds de roulement (BFR) est proportionnelle à la variation du chiffre d'affaires.

Le modèle de mesure des accruals normaux (AN) est le suivant :

$$\text{ANi}(t) = \alpha_i + \beta \times \Delta \text{CAi}(t) + \gamma \times \text{Immocorpi}(t) + \xi(t)$$

Contrairement à la réalité, la gestion du résultat varie à la baisse dans ce modèle quand les accruals normaux et les autres variables varient à la hausse. Ce qui a conduit à la modification du modèle de Jones 1991 (Dechow et al 1995) et en formulant le modèle de Jones modifié qui ajuste le CA à la variation des créances clients.

$$\text{ANi}(t) = \alpha_i + \beta \times (\Delta \text{CAi}(t) - \Delta \text{créances i}(t)) + \gamma \times \text{Immocorpi}(t) + \xi(t)$$

Cependant, utilisation des modèles statistiques basés sur les accruals est soumise à des contraintes. L'utilisation des accruals discrétionnaires permettent la détection de la gestion du résultat pendant une année seulement. Mais la faisabilité de ce modèle sur un axe du temps constitue une contrainte. Watts et Zimmerman (1986) et plusieurs autres chercheurs ont démontré que les mécanismes de gouvernement d'entreprise peuvent lutter contre les techniques comptables de gestion du résultat. L'auditeur étant aussi une contrainte à la gestion du résultat à son tour.

Les travaux antérieurs ont prouvé que la réputation et la taille du cabinet d'audit externe réduisent le niveau des accruals discrétionnaires des entreprises auditées. C'est-à-dire plus que le cabinet d'audit est de grande taille avec une bonne réputation, plus le niveau des accruals discrétionnaires des entreprises auditées est faible. D'une façon plus générale, la gestion du résultat est négativement corrélée avec la taille et la réputation de l'auditeur.

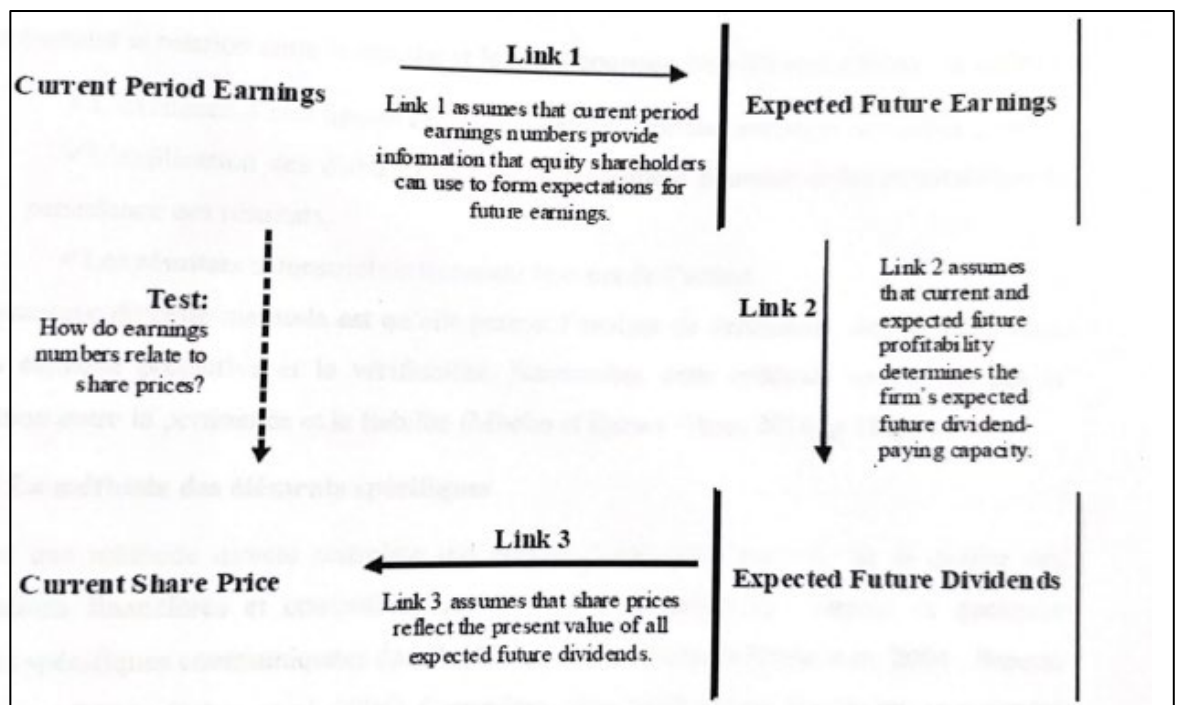
3.2 Le modèle de pertinence de valeur :

C'est une méthode indirecte pour évaluer la qualité des informations financières et comptables. Son objectif est de mesurer la pertinence et fiabilité des informations financières et comptables à travers la relation entre le rendement boursier et les résultats (Choi, Collin et Johnson, 1997 ; Barth et Beaver et Landsman, 2001 ; Nichols et Wahlan, 2004).

La relation entre le rendement boursier et la gestion du résultat peut être traduite par trois liens théoriques selon Beaver (1998). Nichols et al (2004) décrivent ces trois liens comme suit :

- ✓ Les informations utiles à la prévision des résultats futurs sont synthétisées et résumées par les résultats de la période courante ;
- ✓ L'élaboration des anticipations des dividendes est basée sur les prévisions des résultats futurs ;
- ✓ Le cours de l'action est déterminé selon la valeur actuelle des dividendes futurs attendus.

Figure 02 : les trois liens entre le rendement boursier et la gestion du résultat.



Source : Nichols et Wahlen, 2004, p 266.

Plusieurs chercheurs (Jonas et Blanchet, 2000 ; Schipper et Vincent, 2003 ; Nichols et Wahlen, 2004) estiment que les informations financières et comptables soient de qualité si la

valeur du marché de l'entreprise (cours des actions) et la valeur de l'entreprise selon les procédures comptables sont fortement corrélés.

Selon Barth et al (2008), ce modèle est fondé sur l'explication tirée de la régression entre le cours de l'action sur le résultat net et la valeur comptable des actions.

$$\Pi_i(t) = \alpha + \beta BV EPS_i(t) + \gamma NIP S_i(t) + \epsilon_i(t)$$

Avec :

Π : Prix d'action

β VEPS : La valeur comptable par action.

NIPS : Revenu net par action.

Π : L'équation de la régression.

i : entreprise

t : année de l'étude.

La pertinence de la valeur peut être évaluée par l'explication tirée des régressions du revenu net par action sur le rendement annuel des actions. Barth et al (2008) ont estimé deux régressions inverses avec le revenu net (variable dépendante) à savoir une équation par les entreprises avec des bonnes nouvelles et une équation pour les entreprises avec de mauvaises nouvelles.

En étudiant la relation entre le résultat et le cours boursier, Nichols et al (2004) ont validé :

- ✓ L'existence d'une liaison entre le rendement boursier annuel et le résultat annuel ;
- ✓ L'explication des différences entre le rendement boursier et les résultats par la persistance des résultats ;
- ✓ Les résultats trimestriels influencent le cours de l'action.

L'avantage de cette méthode est qu'elle permet l'analyse de persistance des résultats ainsi que la capacité prédictive et la vérifiabilité. Néanmoins, cette méthode ne permet pas la distinction entre la pertinence et la fiabilité.

3.3 La méthode des éléments spécifiques :

C'est une méthode directe restreinte qui permet l'évaluation partielle de la qualité des informations financières et comptables des EF via l'évaluation de l'impact de quelques éléments spécifiques communiquées dans les EF sur ses utilisateurs (Hirst et al, 2004 ; Beretta et Bozzolan, 2004 ; Cohen et al, 2004). Cependant, cette méthode est limitée par sa capacité

partielle à évaluer la qualité des informations financières et comptables. Par conséquent, cette méthode est jugée souvent d'incomplète.

3.4 La méthode des scores :

Pour mesurer la qualité des informations financières et comptables communiquées et publiées, nous pouvons utiliser la méthode des scores (items). Le principe de cette méthode est de construire un indice de divulgation sur la base d'un ensemble d'items dans le but de mesurer la qualité de l'information financière ou bien mesurer l'ampleur de la communication ou la divulgation des informations financières et comptables (Mahmoud, 2012). Les études antérieures ont été effectuées sur la base de la méthode de pondération des scores, de l'équipondération ou une méthode mixte.

Au début, les chercheurs et les analystes ont donné de l'importance à la quantité des informations financières et comptables communiquées. Ensuite, les chercheurs ont introduit le concept de la qualité sur les études liées à la communication et la divulgation des informations financières et comptables. En 1971, Singhvi et Desai ont étudié la qualité de divulgation des informations financières et comptables de 155 entreprises américaines par la pondération des valeurs des items (34 items) pour l'élaboration d'une régression multiple.

Les facteurs explicatifs de ce modèle sont : l'actif total. Le nombre des actionnaires, le statut de cotation, le cabinet d'audit, le taux de profit et la marge.

Cette méthode consiste en la pondération des valeurs d'items, pour un échantillon d'entreprises, sur la base des jugements des analystes financiers afin d'effectuer un modèle de régression multiple en se basant sur plusieurs facteurs explicatifs (exemples) de la qualité de divulgation des informations financières et comptables.

Pour la méthode de l'équipondération, elle a été initiée par Cooke 1989 au Suède. Les analystes financiers accordent des valeurs aux items selon l'importance relative de chacun d'eux. Néanmoins, cette méthode est marquée par sa subjectivité.

La méthode mixte pour l'évaluation de la qualité des informations financières et comptables diffusées par les entreprises Françaises a été utilisée par Michailsco en 1998. Une régression simple a été établie par plusieurs facteurs explicatifs. Michailsco a constitué 55 items composés par rapport à leur importance selon les jugements des analystes financiers.

3.5 Le modèle des caractéristiques qualitatives :

Cette méthode est considérée comme la meilleure en matière d'évaluation en englobant tous les aspects des EF ainsi que les informations financières et non financières. Le cadre

conceptuel de l'IASB, publié en 2010, a fourni les caractéristiques qualitatives des informations financières et comptables à savoir des caractéristiques fondamentales (pertinence et représentation fidèle) et des caractéristiques auxiliaires (compréhensibilité, comparabilité, vérifiabilité et l'opportunité).

L'objectif de détermination de ces caractéristiques est de faciliter les études liées à la mesure de la qualité des informations financières et comptables. Cette initiative est venue comme validation à l'importance accordée à cette thématique dans les recherches antérieures. La prise de décision dans les entreprises est liée à la qualité des informations financières et comptables communiquées dans les états financiers. En d'autres termes, le cadre conceptuel a orienté les recherches académiques vers des attributs de l'information financière et comptable comme mécanisme et outil de mesure de la qualité (Beest et al, 2009).

Ce modèle est initié par Jonas et Blanchet 2000. L'évaluation de la qualité des informations financières et comptables dans ce modèle est faite sur la base de l'opérationnalisation des caractéristiques qualitatives. Selon ce modèle, produire une information financière et comptable de qualité est traduit par le respect des caractéristiques qualitatives de cette dernière pour augmenter son utilité décisionnelle.

a) Pertinence : L'opérationnalisation de la pertinence est faite sur la base de quatre (04) éléments :

- ✓ Les rapports annuels d'EF contiennent des informations prévisionnelles pertinentes vu son accessibilité exclusive aux dirigeants pour les produire (Bartov et Mohanram 2004) ;
- ✓ Les informations financières communiquées fournissent elles des informations sur les opportunités et les risques ? la relation de complémentarité entre l'information financière et non financière en fonction de la valeur prédictive (Jonas et Blanchet 2000) ;
- ✓ La comptabilisation par la juste valeur pour augmenter la pertinence de l'information (Barth et al 2001) ;
- ✓ L'information financière communiquée dans les EF permet la confirmation ou la modification de leurs décisions.

Les recherches en matière de qualité des informations financières négligent les informations d'une nature non financière ainsi que les informations financières futures disponibles aux utilisateurs.

b) La fidélité :

Les chercheurs ont précisé les cinq (05) éléments de mesure de la représentation fidèle : Dechow et al, 1996 ; McMullen, 1996 ; Cohen et al, 2004 ; Sloan, 2001 ; Jonas et Blanchet, 2000 ; Maines et Wahlen, 2006 ; Kim et al, 2007 ; Willekens, 2008. Ces éléments de mesure sont choisis selon leurs contributions à augmenter la probabilité des représentations fidèles des informations financières et comptables.

- ✓ Si les arguments des estimations et hypothèses émises dans les EF permet la représentation fidèle des différents événements économiques (Jonas et Blanchet 2000, Maines et Wahlen 2004) ;
- ✓ Si les principes et les méthodes comptables sont bien décrits et fondés pour éliminer toute probabilité d'inexactitude ou d'erreur dans la préparation des EF (Jonas et Blanchet, 2000 ; Maines et Wahlen, 2004) ;
- ✓ Les préparateurs des EF doivent être objectifs dans leurs communications des informations financières c'est-à-dire communiquer les informations financières positives tant que négatives : Dechow et al 1996, McMullen 1996, Beasley 1996, Rezaee 2003, Cohen et al 2004, Sloan 2001 ;
- ✓ La contribution des rapports d'auditeurs en matière d'assurance raisonnable et de crédibilité des informations communiquées Kim et al 2007, Willekens 2008 ;
- ✓ Si la gouvernance d'entreprise influence la qualité des EF (Jonas et Blanchet, 2000).

En générale, pour mettre en application les caractéristiques qualitatives essentielles selon le cadre conceptuel de l'IASB 2010, il faut :

- ✓ Identifier un phénomène économique probablement utile aux différents utilisateurs ;
- ✓ Déterminer le type d'information qui serait le plus pertinent à ce phénomène ;
- ✓ Déterminer la disponibilité de cette information et sa représentation fidèle.

c) La comparabilité :

Cette caractéristique peut être mesurée en se référant à la transparence et la clarté par 05 éléments :

- ✓ La qualité d'organisation des informations (Jonas et Blanchet 2000) ;
- ✓ Est-ce que les notes d'explication des informations financières des EF sont claires (Cadre conceptuel IASB 2010) ;
- ✓ Le degré d'intelligibilité des graphes et tableaux (Jonas et Blanchet 2000) ;
- ✓ Présence des explications des termes techniques dans un glossaire.

d) La vérifiabilité :

Grâce aux notes explicatives pour certain indicateur de performance pour plusieurs périodes. Pour concrétiser la possibilité de comparabilité des informations financières et comptables. Les entreprises doivent respecter la norme IAS 08.

e) La rapidité :

Les utilisateurs des informations financières et comptables sont dans l'obligation de prendre des décisions à temps. Cela est possible par rapport à la rapidité d'accessibilité aux informations financières et comptables.

f) Compréhensibilité :

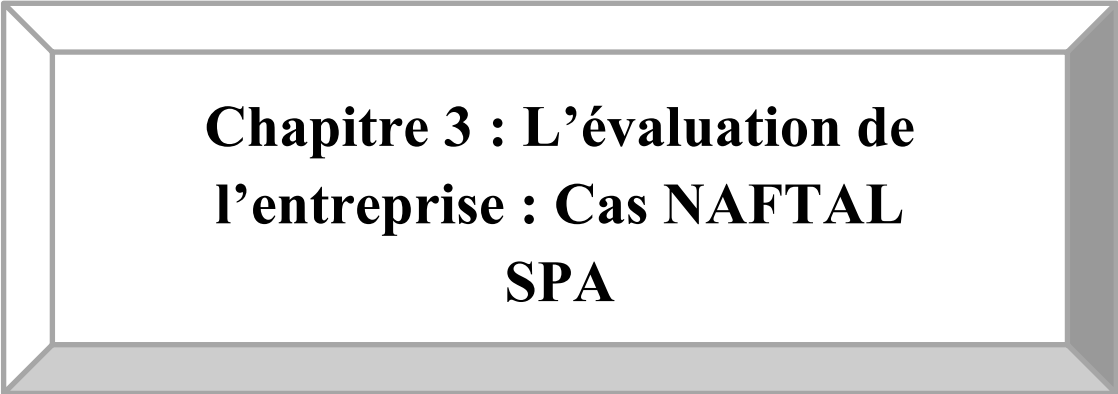
Les informations financières et comptables sont utiles aux différents utilisateurs s'ils sont intelligibles. Autrement dit, les informations financières et comptables doivent être présentées d'une façon simple pour que tous les utilisateurs puissent la comprendre.

Conclusion du deuxième chapitre

Les informations financières et comptables doivent être présentées tout en respectant un ensemble de principes, hypothèses et caractéristiques qualitatives afin de satisfaire les besoins de tous les utilisateurs des états financiers selon les exigences de la normalisation internationales et la communication financière.

Les recherches antérieures ont associé le concept de la qualité à l'information financière et comptable et ont tenté de l'expliquer. De ce fait, plusieurs méthodes sont apparues pour mesurer la qualité des informations financières et comptables.

Bien qu'il existe plusieurs méthodes d'évaluation dans la littérature. Nous avons essayé dans ce chapitre, de présenter les méthodes les plus répondues et les plus utilisées en finance après avoir analyser les différents déterminants de la valeur. Ces méthodes sont fondées sur des supports qui ne sont pas sans failles et qui ne peuvent prétendre la vérité absolue, aucune méthode n'est meilleur que 'autre, elles ont toutes des avantages et des limites. Toutefois, les techniques d'évaluations ont considérablement progressé ces dernières années ce qui permet de réduire et non d'éliminer la marge d'erreur lors de la détermination du prix ainsi que la valeur de l'entreprise.



**Chapitre 3 : L'évaluation de
l'entreprise : Cas NAFTAL
SPA**

Introduction

Les entreprises actuelles évoluent dans un environnement de plus en plus internationalisé, où les économies sont entièrement interconnectées, une finance globalisée ou le risque de crise progresse sans cesse, les compagnies sont infailliblement soumises à un défi qui peut nuire à leurs pérennités. De ce fait, le choix des méthodes d'évaluation peut différer d'une personne à une autre, chacun selon sa vision et sa façon de valoriser le risque futur et la manière dont il peut apprécier la valeur de l'entreprise.

Après avoir expliqué tous les concepts nécessaires à la compréhension de l'information financière ainsi que de l'évaluation d'entreprise, il est désormais temps de mettre en application sur le cas de l'entreprise NAFTAL branche commercialisations de Cheraga dans le but de répondre à notre problématique initiale qui pour rappel est : « **Comment l'information financière contribue-t-elle à la valorisation de l'entreprise ?** »

Ce chapitre va se scinder en trois parties, la première étant la présentation de l'entreprise afin de se familiariser avec son historique, et ses différentes branches. Puis elle fera objet d'un diagnostic financier. Enfin la dernière partie fera part de l'évaluation de l'entreprise et la réponse à la problématique

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil

1 Présentation de la direction générale NAFTAL :

1.1 Historique :

L'Algérie est un pays en voie de développement, depuis son indépendance en 1962 l'Algérie à sur mobiliser ses efforts pour relancer son économie est satisfaire les nombreux besoins d'une population a fort croissance.

L'économie algérienne est basée sur l'exploitation des produits pétroliers.

Le secteur hydrocarbures qui représente à lui seul 98% des rentrées en devises forte est un secteur stratégique et important.

Parmi les grandes entreprises qui font la fierté du pays, NAFTAL se classe en deuxième position après SONATRACH.

Certaines entreprises économiques comme NAFTAL, occupent au sein de l'économie algérienne une place prépondérante et jouent le rôle de développement.

La commercialisation et la distribution des produits pétroliers ont été monopolisées jusqu'au 24/02/1971 par des entreprises multinationales. Après l'indépendance SONATRACH qui a été créé décret N°63-491 du 31/12/1963.

Issue de SONATRACH ; l'entreprise ERDP (entreprise nationale de raffinage de distribution des produits pétroliers) a été créé par le décret N°80-101 du 06/04/1980.

Entrée en activité le 01/01/1982, elle est chargée de l'industrie de raffinage et de distribution des produits pétroliers.

En 1987, l'activité raffinage est séparée de l'activité distribution par décret N°87-189.

NAFTAL a été créée après cette séparation, elle est chargée de la commercialisation et de la distribution des produits pétroliers.

A partir de 1998 ; elle change de statut et devient filiale à 100% de SONATRACH.

NAFTAL, est la société nationale de commercialisation et de distribution des produits pétroliers au capital de 15.650.000.000.00 DA.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

NAFTAL est changée dans le cadre du plan nationale de développement économique et social de la commercialisation et de distribution des produits pétroliers y compris ceux destinés à l'aviation et à la marine, le GPL,

LES Combustibles, les solvants, les aromatiques, paraffines, bitumes et pneumatique.

1.2 Objectif de NAFTAL :

1.2.1 Objectif :

NAFTAL, axerait ses objectifs et sa stratégie autour d'une politique pour ses métiers de base ; son repositionnement au niveau national ainsi donc l'entreprise devrait faire face

Aux différentes mutations de l'économie nationale dont le but de préserver et consolider la position stratégique sur le marché.

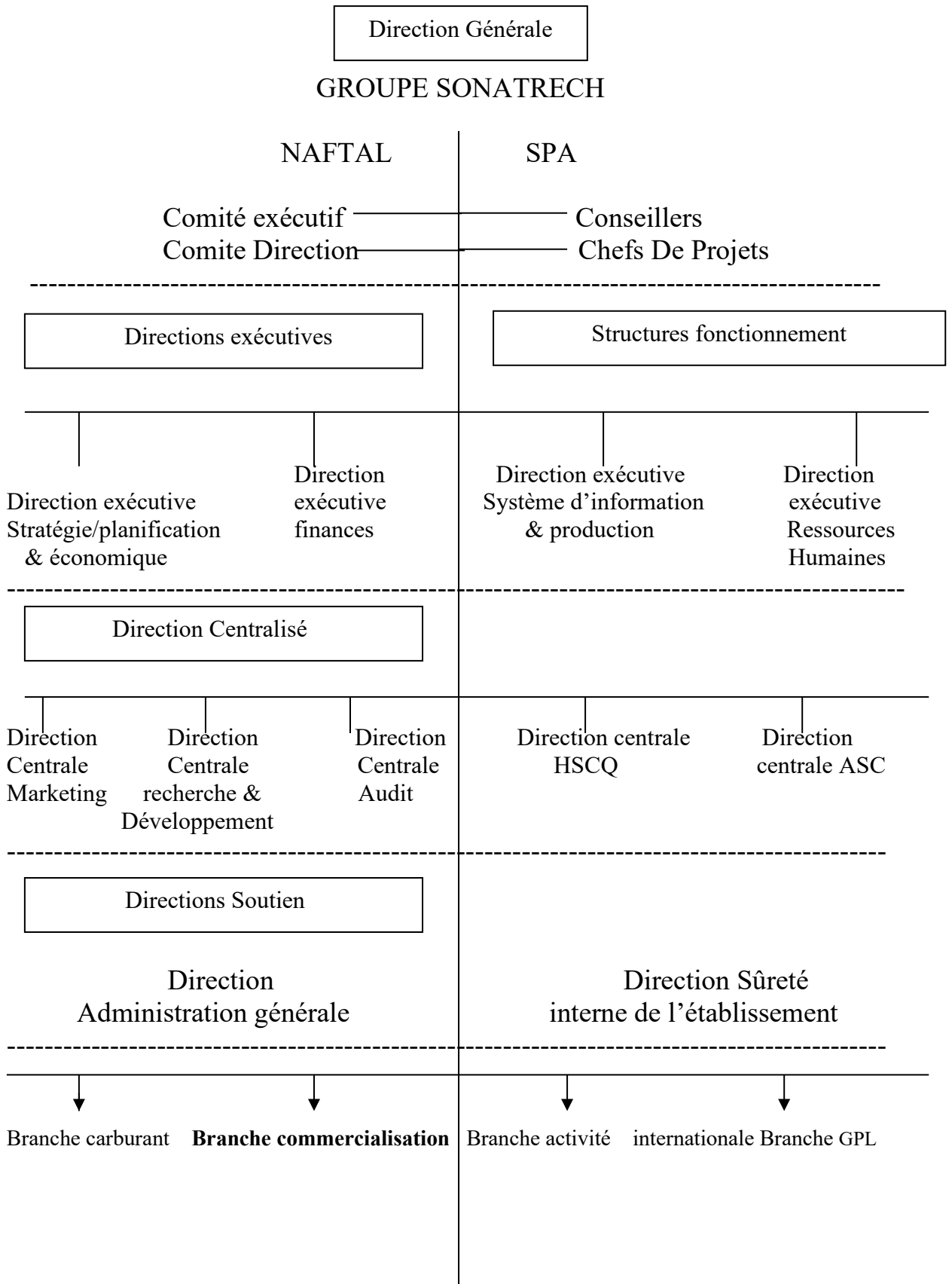
Ses principaux objectifs sont :

- ✓ Maîtriser les coûts et améliorer de la qualité de ces produits et services, développer les capacités de stockage et les ventes en gros ;
- ✓ Mettre en place une stratégie marketing, communication et de formation ;
- ✓ Préserver et consolider les parts de marché ;
- ✓ Adopter une organisation en adéquation avec les mutations et l'environnement ;
- ✓ Rechercher et développer le partenariat avec d'autre entreprise ;
- ✓ Le dimensionnement de ses activités au niveau national, avec le maintien de sa position de leader ;
- ✓ Le redéploiement à l'échelle internationale et recherche d'alliances stratégiques.

1.3 Schéma actuel d'organisation de NAFTAL :

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Figure 03 : organigramme de NAFTAL SPA



Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

2 Présentation de la branche commercialisation :

2.1 Mission de la branche commercialisation :

La branche commercialisation est chargée de :

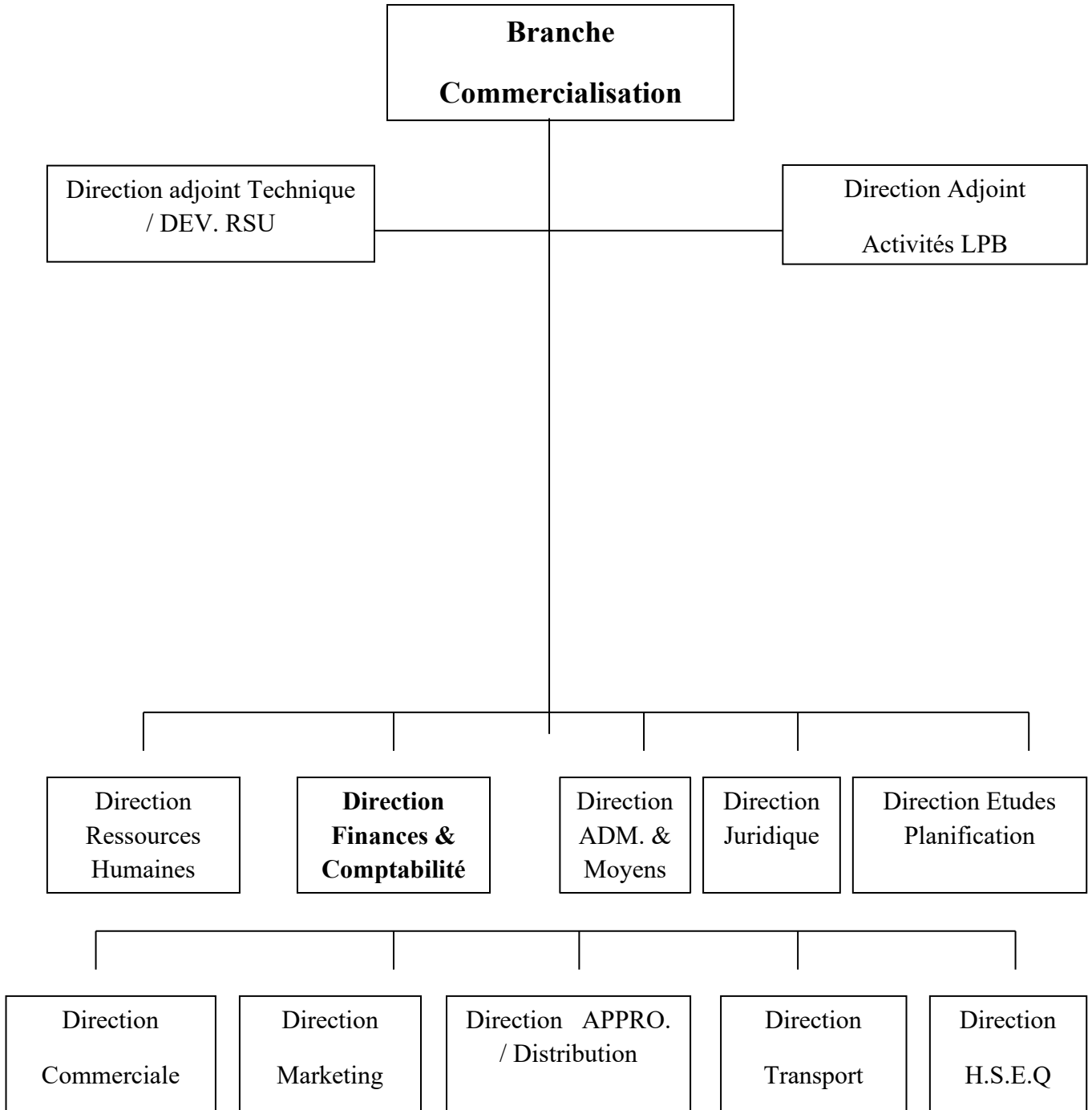
- Commercialiser les produits pétroliers carburants, pneumatiques et bitumes et autres produits destinés à l'automobile ou à l'automobiliste ;
- Proposer toutes mesures en vue d'adapter l'organisation de la branche à la vision stratégique de l'entreprise ;
- Assurer la commercialisation des carburants, lubrifiants, produits spéciaux et pneumatiques travers tout le territoire national ;
- Mettre en place des systèmes de gestion performants et assainir et actualiser la nomenclature des postes de travail ;
- Assurer les prestations de services sur l'ensemble de points de vente ;
- Elaborer et mettre en œuvre la stratégie de marketing du réseau (GD, GL, PVA & services) ;
- Gérer, contrôler et suivre le réseau commercial en gestion directe ;
- Procéder à des inspections régulières pour s'assurer de la qualité des services, du respect des normes de sécurité et de gestion ;
- Evaluer et procéder à l'achat des équipements nécessaires à la maintenance et à la rénovation du réseau ;
- Elaborer et mettre en œuvre une stratégie de développement du réseau (modernisation, réhabilitation et mise en conformité) ;
- Promouvoir le développement du GPL/carburant ;
- Initier et coordonner les actions de communication destinées à la promotion et la vulgarisation des produits ;
- Mettre en place, contrôler et évaluer la force de vente des districts ;
- Promouvoir une politique d'amélioration de la qualité de service et d'accueil de la clientèle ;
- Définir un plan de production par station-service, centre de conversion et autres points de ventes et en suivre l'exécution ;
- Veiller au maintien d'image de marque et de la qualité des prestations sur l'ensemble des points de vente ;
- Veiller à l'équilibre financier des activités de commercialisation et, le cas échéant, recommander et mettre en œuvre les mesures correctives ;

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

- Analyser, consolider et recommander à l'approbation de la hiérarchie les plans et budgets de fonctionnement et d'investissement de la branche.

2.2 Organigramme de la branche commercialisation :

Figure 04 : organigramme de la branche commercialisation



Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Section 2 : diagnostic et analyse de la situation de « NAFTAL SPA »

Avant d'évaluer l'entreprise en question, un diagnostic financier doit être réalisé sur l'entreprise à travers son bilan et son compte de résultat pour comprendre sa performance et la fiabilité de ses informations financières des trois dernières années pour en déduire si la santé financière de l'entreprise est saine.

1 Analyse de la situation financière de NAFTAL SPA :

1.1 Présentation des bilans de NAFTAL SPA :

Tableau 02 : actif des bilans financiers de 2019,2020,2021

DESIGNATION	2019	2020	2021
ACTIF NON COURANT			
:			
Immobilisations incorporelles	4 6696 453,10	21 004 368,18	52 810 901,58
Immobilisations corporelles	76 398 189 086,42	74 191 368 035,08	71 025 281 439,57
Immobilisations en cours	63 918 455 049,70	66 570 964 377,50	66 177 984 304,21
Immobilisations financières	25 696 297 106,83	27 111 137 289,22	38 016 078 585,56
Impôts différés	7 739 851 272,76	8 372 230 662,19	8 312 116 425,49
Total actif non courant:	173 799 488 968,81	176 266 704 732,17	183 584 271 656,41
ACTIF COURANT:			
Stocks et en cours	31 915 209 229,53	33 645 235 687,57	34 365 152 190,16
Clients	31 922 814 314,76	44 996 409 996,03	61 444 321 001,61
Autres débiteurs	13 801 145 818,67	20 100 389 359,05	26 925 691 613,29
Impôts	-	2 316 565 554,96	2 240 551 926,69
Disponibilités	168 644 289 766,06	204 973 971 816,23	191 521 928 500,66
Total actif courant:	246 283 459 129,02	306 032 581 413,84	316 497 645 232,41
Total actif	420 082 948 097,83	482 299 286 146,01	500 081 916 888,82

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 03 : Passif des bilans financiers de 2019,2020,2021

DESIGNATION	2019	2020	2021
Capitaux propres			
Capital émis	40 000 000 000	40 000 000 000	160 000 000 000
Primes et réserves	11 0612 616 110,26	136 915 658 694,35	27 558 799 088,71
Résultat net	26 303 042 584,09	10 643 140 394,36	7 167 928 475,99
Autres capitaux propres	19 611 000 000	1 961 100 000	1 961 100 000
Total capitaux propres	178 876 758 694,35	189 519 899 088,71	196 687 827 564,70
Passif non courant			
Dettes rattachées à des participations	8 341 000 000	8 341 000 000	8 341 000 000
Autres dettes non courantes	73 625 276 100,52	92 180 549 912,85	90 923 333 431,44
Provision et produits constatés d'avance	32 343 175 617,57	33103675436,09	34 769 019 882,08
Total passif non courant	114309 451 718,09	13 3625 225 348,94	134 033 353 313,52
Passif courant			
Fournisseurs et comptes rattachés	98 336 140 176,08	115 631 889 976,87	125 293 410 614,21
Impôts	6 429 745 945,96	18 630 068 354,32	19311323038,40
Autres dettes	22 130 851 563,35	24 892 203 377,17	24 756 002 357,99
Total passif courant	126 896 737 685,39	159 154 161 708,36	169 360 736 010,60
Total passif	420 082 948 097,83	482 299 286 146,01	500 081 916 888,82

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise.

1.2 Analyse des bilans en grandes masses 2019, 2020, 2021 :

A partir des bilans financiers précédents cela nous permet d'établir les bilans financiers en grandes masses qui se présentent comme suit :

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 04 : bilan condensé de NAFTAL SPA pour l'année 2019

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
VI	173 799 488 968,81	41,37%	CP	178 876 758 694,35	42,58%
VE	31 915 209 229,53	7,59%	DLMT	114 309 451 718,09	27,21%
VR	45 723 960 133,43	10,88%	DCT	126 896 737 685,39	30,21%
VD	168 644 289 766,06	40,15%			
Total actif	420 082 948 097,83	100%	Total passif	420 082 948 097,83	100%

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise

Tableau 05 : bilan condensé de NAFTAL SPA pour l'année 2020

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
VI	176 266 704 732,17	36,55%	CP	189 519 899 088,71	39,29%
VE	33 645 235 687,57	6,98%	DLMT	133 625 225 348,94	27,70%
VR	67 413 364 910,04	13,97%	DCT	159 154 161 708,36	33%
VD	204 973 971 816,23	42,50%			
Total Actif	482 299 286 146,01	100%	Total Passif	482 299 286 146,01	100%

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise.

Tableau 06 : bilan condensé de NAFTAL SPA pour l'année 2021

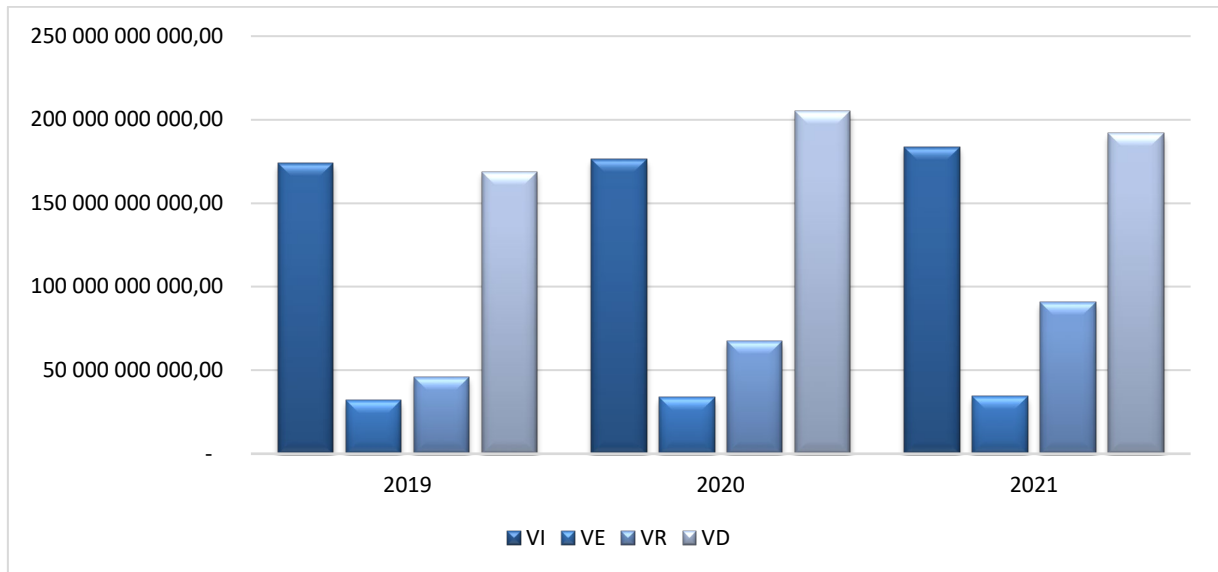
Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
VI	183 584 271 656,41	36,71%	CP	196 687 827 564,70	39,33%
VE	34 365 152 190,16	6,87%	DLMT	134 033 353 313,52	26,80%
VR	90 610 564 541,59		DCT	169 360 736 010,60	33,87%
		18,12%			
VD	191 521 928 500,66	38,30%			
Total actif	500 081 916 888,82	100%	Total passif	500 081 916 888,82	100%

Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

1.2.1 Analyse de l'actif des bilans :

Figure 05 : évolution des actifs de NAFTAL SPA 2019-2021



Source : Fait par nous-mêmes à partir du tableau précédent.

a) Valeurs immobilisées :

La part des VI représente 41,37 % du total de l'actif pour l'année 2019 et est de 36,55 % en 2020 et 36,71 % en 2021. L'actif immobilisé représente une part importante de l'actif ce qui est dû au fait que NAFTAL SPA soit une entreprise qui est spécialisée dans la commercialisation et la distribution des produits pétroliers sur le marché nationale, néanmoins on constate une diminution des valeurs immobilisées d'une année à l'autre.

b) Valeurs d'exploitation :

Les VE ont connu une diminution durant ces trois années elles étaient de 7,59% en 2019, de 6,98% en 2020 et de 6,87% en 2021. Il y a eu une diminution de la valeurs des stocks durant les 3 années.

c) Valeurs réalisables :

Les VR ont elles aussi connu des fluctuations car elles étaient de 10,88% en 2019, de 13,97% en 2020 et de 18,12% en 2021. Le passage de 10,88% à 18,12% est lié à l'augmentation des créances.

d) Valeurs disponibles :

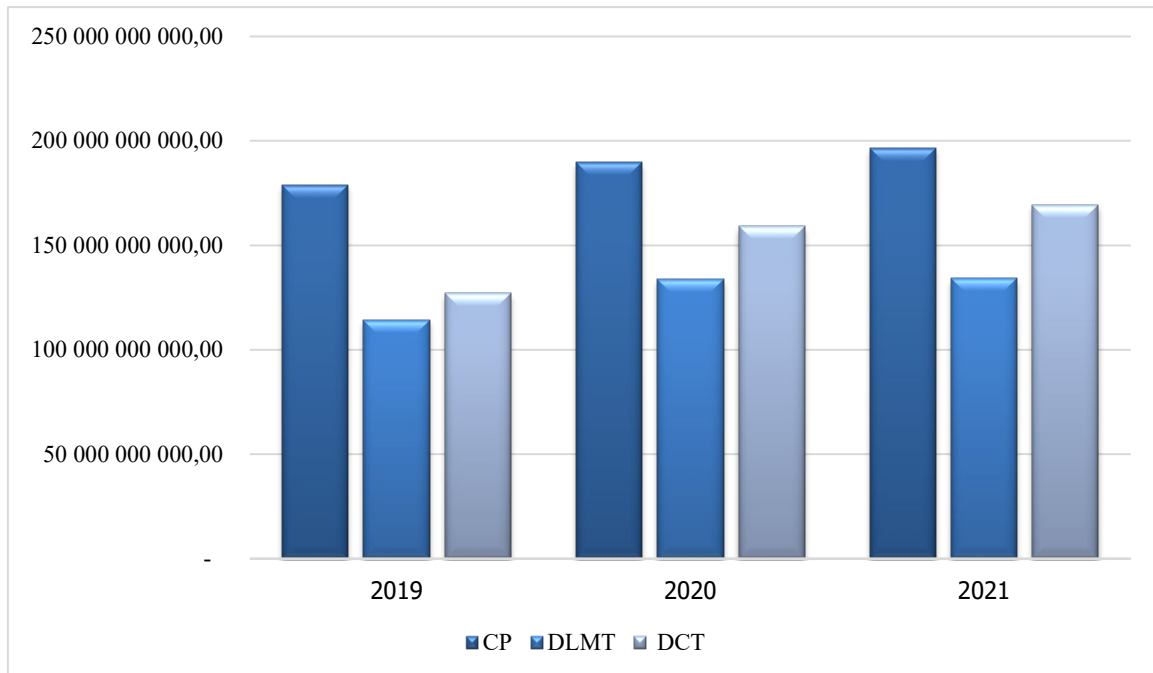
La part des valeurs disponibles représente un faible pourcentage du total de l'actif : 40,15% pour l'année 2019, 42,50% en 2020 et 38,30% pour 2021. La hausse de 2020 est liée au

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

remboursement d'un l'emprunt. Ces taux sont supérieurs à 5%, ce qui signifie que l'entreprise n'a pas une bonne gestion de la liquidité pendant ces trois années étudiées.

1.2.2 Analyse du passif des bilans :

Figure 06 : évolution des passifs de NAFTAL SPA 2019-2021



Source : Fait par nous-mêmes à partir du tableau précédent.

a) Capitaux propres :

Les capitaux propres accaparent une part importante du passif du bilan, elle est de 42,58% en 2019, de 39,29% en 2020 et de 39,33% en 2021 ce qui montre que l'entreprise jouie d'une autonomie financière.

b) Dettes à long et moyen terme :

Les dettes long et moyen termes présentent une part un peu plus faible dans le total du passif du bilan. Elles présentent 27,21% en 2019, 27,70% en 2020 et 26,80 en 2021.

c) Dettes à court terme :

Les DCT présentent elles aussi une part faible du passif ; elle est de 30,21% en 2019, de 33% en 2020 et de 33,87% en 2015.

1.3 Études des marges : structures

1.3.1 Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires :

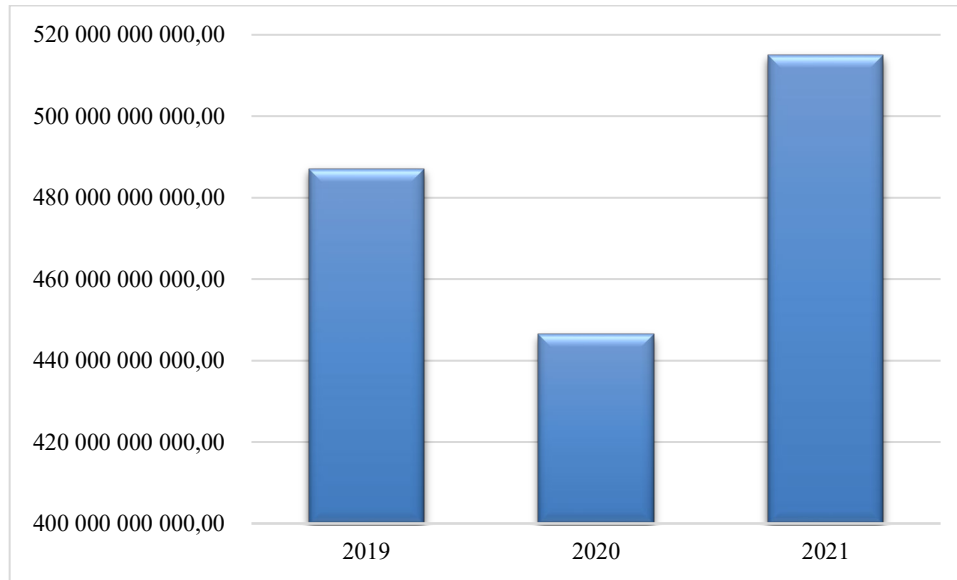
Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 07 : évolution du chiffre d'affaires

Libellé	2019	2020	2021
Ventes et produits annexes	486 921 787 219,82	446 355 082 266,39	514 806 829 871,46
Evolution %	2,44%	-8,33%	15,33%

Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise.

Figure 07 : évolution du chiffre d'affaires 219-2021



Source : à partir des données du tableau précédent.

Le chiffre d'affaires de l'entreprise est en évolution continue après une baisse de 8,33 % en 2020, cette diminution est causé par la crise sanitaire covid-19, en règle générale l'entreprise est en croissance.

1.3.2 Analyse de l'évolution de la production de l'exercice :

Tableau 08 : L'évolution de la production de l'exercice

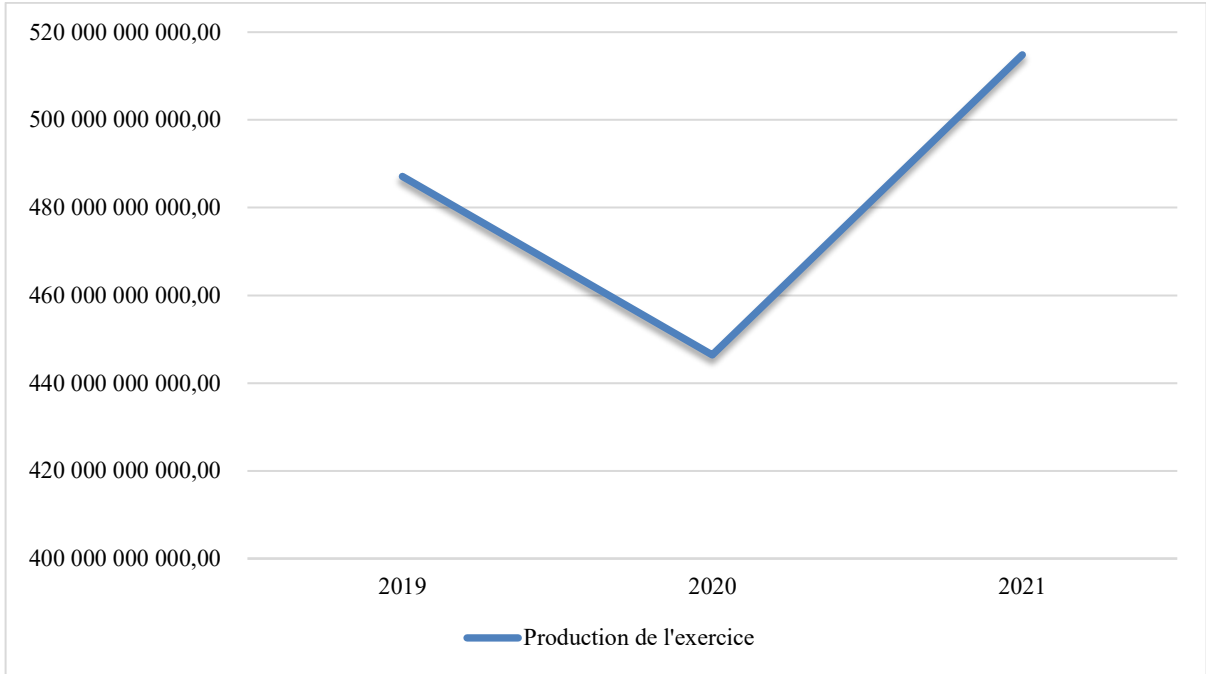
Libellé	2019	2020	2021
Ventes et produits annexes	486 921 787 219,82	446 355 082 266,39	514 806 829 871,46
évolution %	2,44%	-8,33%	15,33%
Variation stocks produits finis et encours	165 131 445,15	63 340 443,23	23 585 087,03
évolution %	-61,64%	-60,6%	-62,7%
Production immobilisée	1 441 945,43	3 673 170,70	5 132 389,63
Production de l'exercice	487 088 360 610,40	446 422 095 880,34	514 835 547 348,12
Évolution %	2.46%	-8,34%	15,32%

Source : établis par nous même à partir des données de l'entreprise.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

La production de l'exercice est en baisse, durant l'année 2020, par contre elle représente une croissance en 2021, Nous pouvons dire que l'entreprise vend toute sa Production. Le graphique ci-après nous permettra de mieux visualiser la situation.

Figure 08 : composition de la production de l'exercice



Source : Fait par nous-mêmes à partir du tableau précédent.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

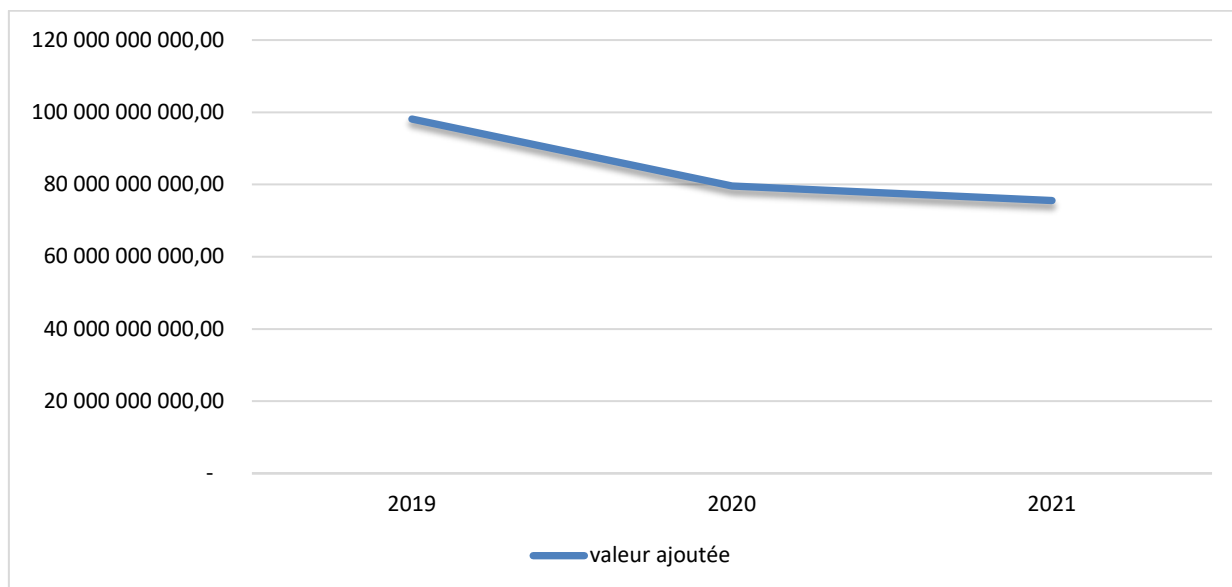
1.3.3 La valeur ajoutée :

Tableau 09 : Calcul de la valeur ajoutée

Libellé	2019	2020	2021
Production de l'exercice	487 088 360 610,40	446 422 095 880,34	514 835 547 348,12
Ventes et produits annexes	486 921 787 219,82	446 355 082 266,39	514 806 829 871,46
Variation stocks produits finis et encours	165 131 445,15	63 340 443,23	23 585 087,03
Production immobilisée	1 441 945,43	3 673 170,70	5 132 389,63
Consommation de l'exercice	388 958 705 356,14	366 813 854 564,14	439 274 587 977,50
En % du chiffre d'affaires	79,88%	78,65%	85,33%
Achats consommés	365 846 216 129,54	346 816 681 403,96	409 530 361 450,75
Service extérieure et autres consommation	23 112 489 226,60	19 997 173 160,18	29 744 226 526,75
Valeur ajoutée d'exploitation	98 129 655 254,26	79 608 241 316,18	75 560 959 370,62
En % du chiffre d'affaires	20,15%	17,84%	14,68%

Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise.

Figure 9 : composition de la valeur ajoutée d'exploitation



Source : Fait par nous-mêmes à partir du tableau précédent

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

On remarque qu'il y a une baisse au niveau de la valeur ajoutée durant les trois années ce qui signifie que cette baisse est liée au montant des consommations intermédiaires qui est trop important par rapport au chiffre d'affaires généré.

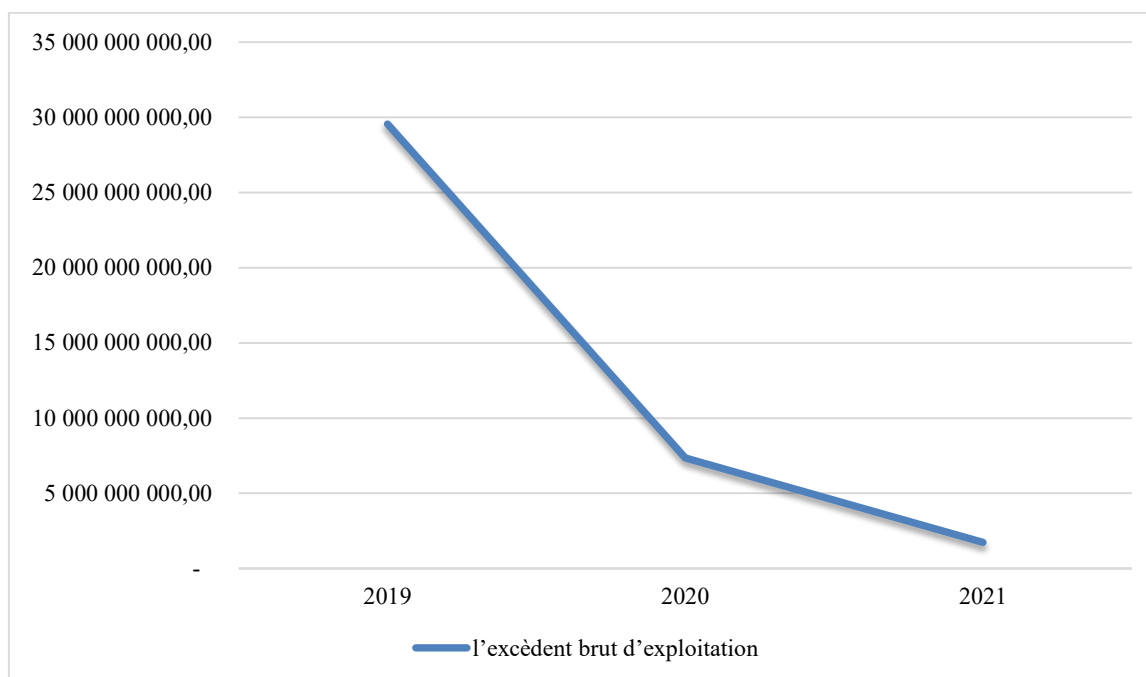
1.3.4 Excédent brut d'exploitation :

Tableau 10 : étude de l'excédent brut d'exploitation.

Libellé	2019	2020	2021
Valeur ajoutée d'exploitation	98 129 655 254,26	79 608 241 316,18	75 560 959 370,62
Charge de personnel	47 674 290 825,32	50 175 950 363,95	49 749 654 697,64
En% de la valeur ajoutée	48,58%	63,03%	65,84%
Impôts, taxes et versements assimilés	6 244 708 299,59	6 105 729 680,32	6 561 383 320,36
En% de la valeur ajoutée	6,36%	7,67%	8,68%
Excédent brut d'exploitation EBE	44 210 656 129,35	23 326 561 271,91	19 249 921 352,62
Marge brute d'exploitation	9,08%	5,23%	3,74%

Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise.

Figure 10 : composition de l'excédent brut d'exploitation



Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise.

L'entreprise présente un EBE positif durant les trois années, cela signifie que cette dernière est rentable.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

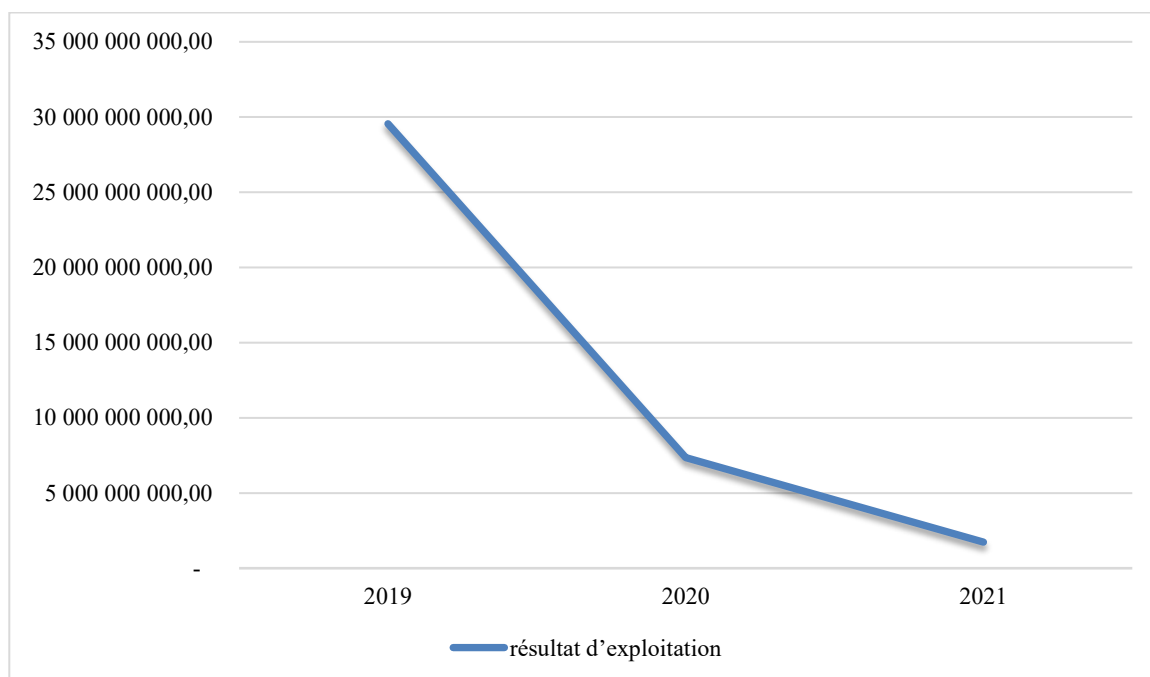
1.3.5 Résultat d'exploitation :

Tableau 11 : étude du résultat d'exploitation

Libellé	2019	2020	2021
Excédent brut d'exploitation EBE	44 210 656 129,35	23 326 561 271,91	19 249 921 352,62
Autres produits opérationnels	4 953 675 699,72	1 469 877 618,82	2 311 912 983,06
Autres charges opérationnelles	2 333 085 195,90	172 288 336,34	196 555 021,94
Dotations aux amortissements, provisions et pertes	2 086 027 932,61	19 396 889 027,53	23 487 646 072,32
Reprise sur pertes de valeur et provisions	1 506 247 272,33	2 133 385 364,10	3 859 651 587,13
Résultat d'exploitation	29 551 466 972,89	7 360 646 890,96	1 737 284 828,55
Marge opérationnelle	6,06%	1,65%	3,37%

Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise.

Figure 11 : composition du résultat d'exploitation



Source : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

1.4 Analyse de l'équilibre financier et la solvabilité :

1.4.1 L'analyse de la structure financière par les ratios :

Tableau 12 : analyse de la structure financière par les ratios

Désignation	Calcul	2019	2020	2021
Autonomie financière	Capitaux propres / Σ Passifs	0,42	0,39	0,39
Solvabilité	Σ Actifs / Dettes	3,67	3,61	3,73
Liquidité général	Actif circulant/ DCT	1,94	1,92	1,87
Capacité d'endettement	Fonds propres /DLMT	1,56	1,41	1,46

Source : établis par nous-même.

a) L'autonomie financière :

Au niveau des trois années, les ratios sont inférieurs à 50% ce que signifie que l'entreprise ne dégage pas son autonomie financière. Cela veut dire que les fonds propres sont plus importants que les dettes.

b) La solvabilité :

Les taux obtenus sont supérieurs à 1, nous constatons donc que l'entreprise à une capacité de remboursement de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif, ce qui veut dire que l'entreprise est solvable.

c) Liquidité générale :

Le ratio est supérieur à 1 durant les trois années, cela signifie que l'actif circulant est suffisant au remboursement des dettes à court terme.

d) Capacité d'endettement :

Les résultats obtenus pour les trois périodes 2019,2020,2021 sont supérieurs à 1. Cela signifie que l'entreprise arrive à couvrir la totalité de ses dettes à long terme avec ses propres fonds.

1.4.2 Analyse de l'équilibre financier :

Analyse de l'équilibre financier et de la solvabilité est effectuée à l'aide du : le fonds de roulement (FRN), Besoin en fonds de roulement (BFR), Trésorerie (TN).

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

1.4.2.1 Le fonds roulement net (FRN) :

$$\text{FRN} = \text{Capitaux Permanents} - \text{Actifs Non Courants (immobilisations)}$$

Tableau 13 : calcul du fonds de roulement

Désignation	2019	2020	2021
Capitaux permanents	293 186 210 412,44	323 145 124 437,65	330 721 180 878,22
ANC	173 799 488 968,81	176 266 704 732,17	183 584 271 656,41
FRN	119 386 721 443,63	146 878 419 705,48	147 136 909 221,81

Source : établis par nous même

➤ Interprétation du FRN :

Durant les années 2019,2020,2021 le fonds de roulement net est positif c'at à dire que les capitaux permanents excèdent les immobilisations nettes. Donc, les capitaux permanents arrivent à financer la totalité de l'immobilisation.

1.4.2.2 Le besoin de fonds roulement :

$$\text{BFR} = \text{VE} + \text{VR} - \text{DCT}$$

Tableau 14 : Calcul du besoin en fonds de roulement.

Désignation	2019	2020	2021
VE	31 915 209 229,53	33 645 235 687,57	34 365 152 190,16
VR	45 723 960 133,43	67413364910,04	90 610 564 541,59
DCT	126 896 737 685,39	159 154 161 708,36	169 360 736 010,6
BFR	- 49 257 568 322,43	-58 095 561 110,75	-44 385 019 278,85

Source : établis par nous même à l'aide des tableaux précédents

➤ Interprétation du BFR :

D'après les résultats on constate que le BFR est négatif durant les trois années, ce qui signifie que les ressources d'exploitation sont suffisantes à financer les besoins d'exploitation.

1.4.2.3 La trésorerie nette :

$$\text{TN} = \text{FRN} - \text{BFR}$$

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 15 : Calcul de la trésorerie net

Désignation	2019	2020	2021
FRN	119 386 721 443,63	146 878 419 705,48	147 136 909 221,81
BFR	- 49 257 568 322,43	-58 095 561 110,75	-44 385 019 278,85
TN	168 644 289 766,06	204 973 980 816,23	191 521 928 500,66

Source : établis par nous même à l'aide des tableaux précédents

➤ **Interprétation de TN :**

L'entreprise a enregistré durant les trois années 2019,2020,2021 une TN positive ce qui signifie que les ressources de l'entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins avec une diminution par rapport à 2021 à cause du covid-19. Ceci lui permet aussi d'exploiter toutes les opportunités qui se présente au niveau du marché.

1.5 L'analyse des soldes intermédiaire de gestion (SIG) :

$$\text{Variation} = (\text{Valeur finale} - \text{Valeur Initiale}) / \text{Valeur initiale}$$

Tableau 16 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Désignation	2019	2020	%	2021	%
CA	486 921 787 219,82	446 355 082 266,39	81,66	514 806 829 871,46	15,33
Production de l'exercice	487 088 360 610,4	446 422 095 880,34	-8,35	514 835 547 348,12	15,32
Consommation de l'exercice	388 958 705 356,14	366 813 854 564,14	-90,56	439 274 587 977,5	19,75
VA	98 129 655 254,26	79 608 241 316,18	18,87	75 560 959 370,62	50,84
EBE	44 210 656 129,35	23 326 561 271,91	-47,24	19 249 921 352,62	-17,47
RE	29 551 466 972,89	7 360 646 890,96	-75,09	1 737 284 828,55	-81,28
RF	4 011 188 842,31	5 011 245 705,04	24,93	2 071 593 219,08	-95,86
RN	26 303 042 584,09	10 643 140 394,36	-59,54	7 167 928 475,99	-32,65

Source : élaboré par nos soins sur la base des documents interne de l'entreprise.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

➤ **Chiffre d'affaires :**

Le CA a connu une baisse durant les trois périodes, Cette baisse est due à une diminution au niveau des ventes.

➤ **Production de l'exercice et la consommation :**

La production et la consommation ont connu une augmentation pendant les années 2019 et 2021 et une baisse durant l'année 2020, cela est causé par la crise sanitaire covid-19 ce qui à mener a créé des obstacles au niveau du commerce extérieur.

➤ **Valeur ajoutée :**

La VA représentant la richesse créée par l'entreprise. Elle a connu une diminution pendant les trois périodes. Qui est due essentiellement à la baisse des chiffres d'affaires pendant les mêmes périodes.

➤ **Excédent brut d'exploitation :**

L'entreprise a réalisé un EBE positif durant les trois années, cela signifie que l'entreprise vend plus cher qu'elle ne produit. Avec une diminution d'une année vers l'autre.

➤ **Résultat exploitation :**

Le résultat d'exploitation était positif seulement durant l'année 2020, mais il a connu une baisse cela est justifié par la hausse des dotations aux amortissements et aux provisions au niveau des années 2019, 2021.

➤ **Résultat financier :**

Le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financières. Dans ce cas, le résultat financier a connu une baisse en par rapport à 2020 malgré une diminution considérable des charges financières. Cela veut dire que baisse est donc expliquée par une baisse des produits financiers.

➤ **Le résultat net de l'exercice :**

Les résultats des trois périodes sont positifs ce qui est un bon indicateur de la rentabilité générale de l'entreprise, mais elle a réalisé une faible évolution de résultat net pendant ces périodes. Le résultat a diminué d'une année à l'autre ce qui explique alors que l'entreprise NAFTAL a connue des augmentations des charges.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

1.6 L'analyse de la rentabilité de l'entreprise :

Tableau 17 : Calcul des ratios de rentabilité

Ratio	Calcul	2019	2020	2021
Rentabilité économique	Résultat d'exploitation après impôt / Actif total	6,26%	2,20%	1,43%
Rentabilité financière	Résultat net/FP	8,97%	3%	2%
Effet de levier	Actif total/ Capitaux propres	2,35%	2,54%	2,54%

Source : établis par nous même à l'aide des tableaux précédents

Interprétation des ratios de rentabilité

Nous avons constaté que la rentabilité économique et la rentabilité financière ont diminué d'une année à l'autre en raison de baisses d'une année à l'autre, mais sont restées positives au cours des trois exercices. On peut donc dire que l'entreprise est économiquement et financièrement rentable.

Nous remarquons aussi que l'effet de levier est supérieur à 0, au bout des trois années ce qui signifie que la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique.

2 Analyse stratégique :

2.1 Forces :

- NAFTAL SPA est une entreprise publique leader dans son domaine en Algérie ;
- L'entreprise dispose d'un réseau étendu de stations-service dans tout le pays ;
- NAFTAL SPA dispose d'un savoir-faire et d'une expertise reconnus dans l'industrie pétrolière et gazière.

2.2 Faiblesses :

- NAFTAL SPA est fortement dépendante de l'importation de produits pétroliers pour répondre à la demande intérieure ;
- L'entreprise est confrontée à une forte concurrence sur le marché intérieur de l'énergie et des hydrocarbures ;

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

- NAFTAL SPA doit faire face à des défis environnementaux croissants, notamment en matière de développement durable.

2.3 Opportunités :

- L'Algérie possède des réserves de pétrole et de gaz naturel importantes, ce qui offre à NAFTAL SPA des opportunités de croissance à long terme ;
- La demande intérieure en énergie est en constante augmentation en Algérie, offrant des opportunités de croissance pour NAFTAL SPA ;
- NAFTAL SPA peut explorer de nouveaux marchés dans la région, en particulier en Afrique.

2.4 Menaces :

- La volatilité des prix des produits pétroliers sur le marché international peut affecter la rentabilité de l'entreprise ;
- La concurrence étrangère sur le marché intérieur de l'énergie en Algérie peut affecter la part de marché de NAFTAL SPA ;
- Les changements de réglementation et les pressions environnementales peuvent avoir un impact négatif sur les activités de NAFTAL SPA.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Section 03 : évaluation de l'entreprise NAFTAL SPA

1 Le choix des méthodes d'évaluation :

Le choix des méthodes d'évaluation est une question cruciale. Pour le présent cas pratique.

Les méthodes d'évaluation ne doivent être considérées que comme des aides à la décision utiles pour les gestionnaires et les investisseurs. Après avoir analysé les différents déterminants de la valeur de NAFTAL, nous allons procéder à sa valorisation, c'est-à-dire établir une fourchette de valeur pour cette société en lui appliquant une certaine méthode de valorisation.

Dans notre cas, sur la base des données dont nous disposons, nous essaierons d'évaluer l'entreprise en utilisant une approche basée sur les actifs et une approche dynamique (méthode des flux de trésorerie actualisés).

2 Valorisation de l'entreprise NAFTAL SPA :

2.1 Les méthodes patrimoniales :

2.1.1 L'actif net comptable (ANC) :

Dans notre étude, nous ne disposons pas des détails dans le bilan pour les actifs et dettes fictives, par conséquent la valeur patrimoniale de l'entreprise est égale à ces capitaux propres.

Tableau 18 : calcul de l'ANC par l'actif du bilan.

Libellé	2019	2020	2021
Total actif	420 082 948 097,83	482 299 286 146,01	500 081 916 888,82
Passif exigible	241 206 189 403,48	292 779 387 057,30	303 394 089 324,12
Actif net comptable (ANC)	178 876 758 694,35	189 519 899 088,71	196 687 827 564,70

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

Tableau 19 : calcul de l'ANC par les capitaux propres.

Libellé	2019	2020	2021
Actif net comptable	178 876 758 694,35	189 519 899 088,71	196 687 827 564,70

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

2.1.2 L'actif net comptable corrigé (ANCC) :

Malencontreusement, nous ne disposons pas aussi des informations nécessaires pour le détail du calcul, par conséquent il sera impossible de corriger l'actif net comptable calculé ci-dessus par les plus ou moins-values des actifs.

Ainsi, le calcul de l'actif net comptable corrigé (ANCC) se présente comme suit :

Tableau 20 : Calcul de l'actif net comptable corrigé (ANCC).

Libellé	2019	2020	2021
Actif net comptable	178 876 758 694,35	189 519 899 088,71	196 687 827 564,70
Moins-values	-	-	-
Plus-values	-	-	-
Actif net comptable corrigé	178 876 758 694,35	189 519 899 088,71	196 687 827 564,70

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

La valeur patrimoniale de l'entreprise NAFTAL est donc égale à la valeur de ses capitaux propres ; 1.96 milliards DZD en 2021 et une moyenne de 3 années de 1,18 milliard DZD.

2.2 L'évaluation par le modèle DCF :

La méthode des Discounted Cash-Flow ou est une méthode de valorisation qui permet de déterminer à une date « t » la valeur financière d'une entreprise à travers les flux de trésorerie actualisés qu'elle va générer dans le futur.

2.2.1 Détermination du taux d'actualisation :

Tout d'abord, il est nécessaire de déterminer les trois principaux facteurs qui sont : le cout des capitaux propres, le cout de la dette et la structure du capital.

2.2.1.1 Détermination du cout des capitaux propres :

Le cout des capitaux propres est déterminé par l'application du CAMP, pour cela il faut déterminer le taux de rendement sans risque R_f , la prime de risque de marché $(E(R_m) - R_f)$, le coefficient beta (β).

✓ **L'intérêt sans risque :¹**

¹ <https://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/valeurs-de-l-etat/oat/oat-encours>.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Pour la détermination du taux d'intérêt sans risque on doit baser sur le taux des bons du Trésor de 10 ans. En 25 juillet 2021 les OAT disposent d'un taux d'intérêt de 5,38% et le taux d'inflation est de 7,2%.

➤ **Calcul d'un taux d'intérêt réel :**

$$\text{Taux d'intérêt réel} = \text{taux d'intérêt nominal} - \text{taux d'inflation}$$

Donc, le taux d'intérêt réel sans risque offert par l'OAT est négatif 1,82%

Le taux d'intérêt réel sans risque négatif signifie qu'il s'agit d'une surévaluation de l'entreprise, ce qui pourrait engendrer une faiblesse de la demande pour le titre concerné.

✓ **La prime de risque :**

On estime la prime de risque de marché selon MEHRA & PRESCOTT (1985) qui ont considéré la période 1889-1978 et ont obtenu un taux moyen de prime de risque de marché de 6,18%.

Tableau 21 : prime de risque de marché selon MEHRA & PRESCOTT (1985)

Périodes	Taux sans risque (%)	Rentabilité annuelle de l'indice S&P500 (%)	Prime de risque moyenne (%)
1889-1898	5,8	7,58	1,78
1899-1908	2,62	7,71	5,09
1909-1918	-1,63	-0,14	1,49
1919-1928	4,3	18,94	14,64
1929-1938	2,39	2,56	0,17
1939-1948	-5,82	3,07	8,89
1949-1958	-0,81	17,49	18,3
1959-1968	1,07	5,58	4,51
1969-1978	-0,72	0,03	0,75
1889-1978	0,8	6,98	6,18

Source : MEHRA & PRESCOTT (1985)

Ainsi qu'au Siegel (1992-2002) estime qu'aux Etats unis, le taux de rendement des actions a été supérieur à celui de toutes les autres formes d'actifs.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 22 : prime de risque de marché (%) selon Siegel (2002)

	1802-1870	1871-1925	1926-2002	1802-2002
Actions ordinaires	8,1	8,4	12,2	9,7
Bons de trésor	5,2	3,8	3,8	4,3
Prime de risque de marché	2,9	4,6	8,4	5,4

Source : Siegel (2002)

Donc, la prime de risque de marché est calculée sur la base de la moyenne entre l'estimation de MEHRA & PRESCOTT (1985) et celle de Siegel (2002), on obtient une prime de risque de marché de 5,79%.

✓ **Bêta :**

On estime bêta à l'aide des données historiques relatives au titres concerné et à l'indice boursier ce qui permet d'obtenir le bêta historique. En prenant compte du tableau ci-dessous, nous nous sommes basés sur les calculs effectués par DAMODARAN qui a estimé le bêta de plusieurs secteurs d'activité des marchés émergents, à partir d'un échantillon de 626 entreprises, il a trouvé que le bêta désendetté β_u du secteur de pétrole/gaz des pays émergents est de 1,15.

En déduisant le bêta total par l'équation de HAMADA, à savoir :

$$\beta_u (1 + (1 - \tau) D/E)$$

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 23 : coefficient bêta de certains secteurs d'activité des bourses émergentes

Secteur d'activité	Bêta (β)	Taux d'endettement (D/E) -%	Bêta unlevered (β_u)
Transport aérien	0,99	115,88	0,50
Construction de voitures et camions	1,47	49,04	1,04
Matériaux de construction	0,96	39,67	0,72
Industries chimiques de base	1,06	32,36	0,84
Industrie pharmaceutique	1,17	16,35	1,03
Equipements électriques	1,27	47,37	0,91
Industries agro-alimentaires	0,82	28,97	0,66
Bâtiments (construction)	0,98	62,12	0,64
Assurances (général)	0,52	36,60	0,39
Pétrole/gaz (production et exploration)	1,62	44,87	1,15
Production d'électricité	0,85	103,44	0,46

Source : <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>

Les états financiers de NAFTAL SPA de l'année 2021 :

- Capitaux propres : 196 687 827 564,70.
- Emprunts et dettes financières et trésorerie passif : 134 033 353 313,52
- Taux effectifs de l'IBS : 17,93%.

$$\beta_1 = 1,15(1 + (1 - 17,93\%) \frac{134\,033\,353\,313,52}{196\,687\,827\,564,70}) = 1,7$$

Donc, le cout des capitaux propres est donné par la fonction du MEDEF :

$$K_e = R_f + (E(R_m) - R_f)\beta_1 + \text{prime de risque pays}$$

Le cout des capitaux propres = 5,38 % + 5,79 % × 1,7 - 0 = **15,22 %**

2.2.1.2 Détermination du cout de la dette :

Selon les données interne de NAFTAL, on suppose que le cout de la dette = le taux d'intérêt.

D'où :

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

$$K_d = 3,39\%$$

2.2.1.3 Détermination du cout de capital :

$$k = k_e \frac{E}{E+D} + k_d (1-\tau) \frac{D}{E+D}$$

$$k = 15,22\% \frac{196\,687\,827\,564,70}{330\,721\,180\,878,22} + 3,39\% (1-17,93\%) \frac{134\,033\,353\,313,52}{330\,721\,180\,878,22} = \mathbf{10,18\%}$$

2.2.2 Détermination des cash-flows :

2.2.2.1 Calcul de EBITDA :

Tableau 24 : EBITDA de NAFTAL SPA des exercices 2018-2021

	2018	2019	2020	2021
Résultat net de l'exercice	18 734 348 425,71	26 303 042 584,09	10 643 140 394,36	7 167 928 475,99
Impôt IBS	6 903 501 879,59	8 047 399 342,88	2 361 131 591,07	87 285 135,19
Résultat financier	2 861 667 549,50	4 011 188 842,31	5 011 245 705,04	2 071 593 219,08
Amortissement, provisions, pertes de valeur et reprises	23 864 558 090,8	22 392 275 204,9	21 530 274 391,6	27 347 297 659,3
EBITDA	52 364 075 945,60	60 753 905 974,18	39 545 792 082,07	36 674 104 489,56
Taux de croissance EBITDA		16,02%	-34,9%	-7,3%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

Pour la projection des autres éléments de FCFF, nous nous basons sur données comptables et financières des années 2019,2020,2021.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Tableau 25 : décomposition des FCFF des exercices 2019,2020,2021

	2019	2020	2021	Moyenne
EBITDA	24 963 725 654,58	22 787 904 176,89	20 801 725 830,53	
A_t	22 392 275 204,9	21 530 274 391,6	27 347 297 659,3	
A_t/ EBITDA	89,70%	94,48%	131,47%	105,21%
I_t	23 305 541 780,00	16 879 222 075,53	12 190 975 605,56	
I_t/ EBITDA	93,36%	74,07%	59%	75,34%
ΔBFR	-32 840 916 129,31	8 837 992 788,32	-13 710 541 831,90	
ΔBFR/ EBITDA	-131,55%	38,78%	-65,91%	-52,89%

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

2.2.2.2 Détermination des FCFF :

En appliquant le taux de croissance moyen de EBITDA, en obtient :

$$\text{FCFF}_t = \text{EBITDA}_t(1-\tau) + \tau A_t - I_t - \Delta\text{BFR}_t$$

Tableau 26 : détermination des cash flows futurs anticipés

	Fin 2022	Fin 2023	Fin 2024
EBITDA	47 809 265 845,53	37 622 698 722,62	29 606 550 825,24
A_t (105,21%)	26 264 335 761,18	23 975 153 984,50	21 885 495 746,30
I_t (75,34%%)	18 807 670 908,16	17 168 407 006,87	15 672 020 240,72
ΔBFR (-52,89%)	-13 203 314 498,71	-12 052 522 519,16	-11 002 032 791,77
FCFF_t	19 592 568 637,24	17 884 893 579,68	16 326 058 327,47

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

2.2.2.3 Calcul de la valeur terminale :

Pour estimer la valeur terminale, nous avons besoin du taux de croissance, dans notre cas nous utiliserons le taux de croissance du résultat d'exploitation selon son ratio de réinvestissement, les formules se présentent comme suit :

$$g = \text{ROI} \times \text{ratio de réinvestissement}$$

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

$$\text{Ratio de réinvestissement} = \frac{\text{investissements net}}{\text{NOPAT (résultat d'exploitation après impôt)}}$$

Dont :

$$\text{Investissements net} = \Delta\text{BFR} + \text{investissement- dotations aux amortissements}$$

Tableau 27 : calcul du taux de croissance à l'infini (g)

	2019	2020	2021
Ratio de réinvestissement	-1,28	-0,42	-0,33
Rentabilité économique	6,26%	2,20%	1,43%
Taux de croissance (g)	4,98	1,78	1,1

Source : Fait par nous-mêmes à partir des données de l'entreprise.

Nous allons prendre le taux moyen des 3 années qui sera de 2,62%, pour le calcul de la valeur terminale, on a opté pour le model de Gorden-shapiro :

$$V_{2024} = \frac{\text{FCFF}_{2024}(1+g)}{k-g}$$

$$V_{2024} = \frac{16\,326\,058\,327,47 \times 1,0262}{0,1018 - 0,0262} = 221\,611\,125\,074,73$$

Donc, la valeur totale de NAFTAL SPA est de :

$$V_{\text{début } 2022} = \frac{19\,592\,568\,637,24}{1+10,18\%} + \frac{17\,884\,893\,579,68}{(1+10,18\%)^2} + \frac{16\,326\,058\,327,47}{(1+10,18\%)^3} + \frac{221\,611\,125\,074,73}{(1+10,18\%)^3}$$

$$V_{\text{début } 2022} = 210\,405\,990\,698,66$$

Les états financiers de NAFTAL SPA de l'année 2021 indiquent ce qui suit :

- Passif non courant, déduction de l'impôt différé passif : 0 ;
- Passif courant : 169 360 736 010,60 ;
- Disponibilités et assimilés : 191 521 928 500,66 ;
- Part des minoritaires : 0.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

La valeur des capitaux propres selon le modèle DCF de :

$$\text{Valeur des capitaux propres} = \text{valeur totale} - \text{passif courant et non courant} + \text{trésorerie} - \text{part des minoritaires}$$

$$\text{Valeur des capitaux propres} = 210\,405\,990\,698,66 - 0 - 169\,360\,736\,010,60 + 191\,521\,928\,500,66 - 0$$

$$\text{Valeur des capitaux propres} = \mathbf{232\,567\,183\,188,72}$$

Cependant, cette valeur n'est pas nécessairement une valeur de marché, car le coût de capital a été déterminé sur la base de la valeur comptable des capitaux propres, c'est le problème de la circularité de la valeur et qui peut être surmonté par la procédure d'itération. Le tableau ci-dessous fait ressortir la convergence vers la valeur de marché des capitaux propres de NAFTAL.

Tableau 28 : évolution de la valeur des capitaux propres

Itération	1 ^{ère}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	5 ^e
Valeur comptable des CP	196 687 827 564,70	232 567 183 188,72	220 054 038 205,61	223 969 452 670,27	222 728 974 024,97
Coût du capital (%)	10,18%	10,67%	10,51%	10,56%	10,54%
Valeur de marché des CP	232 567 183 188,72	220 054 038 205,61	223 969 452 670,27	222 728 974 024,97	223 223 290 302,31

A partir de cinquième itération, la valeur de marché de capitaux propres se stabilise :

$$E_{\text{début 2022}} = 223\,223\,290\,302,31 \text{ DA}$$

Le nombre d'action de NAFTAL SPA après une augmentation du capital est de 16 000 actions, la valeur de marché de l'action NAFTAL estimée selon le modèle DCF est de :

$$\begin{aligned} \text{Valeur de l'action de NAFTAL}_{\text{début 2022}} &= \frac{E_{\text{début 2022}}}{\text{nombre d'actions}} \\ &= \frac{223\,223\,290\,302,31}{16\,000} \end{aligned}$$

$$\text{valeur de l'action de NAFTAL}_{\text{début 2022}} = \mathbf{13\,951\,455,64}$$

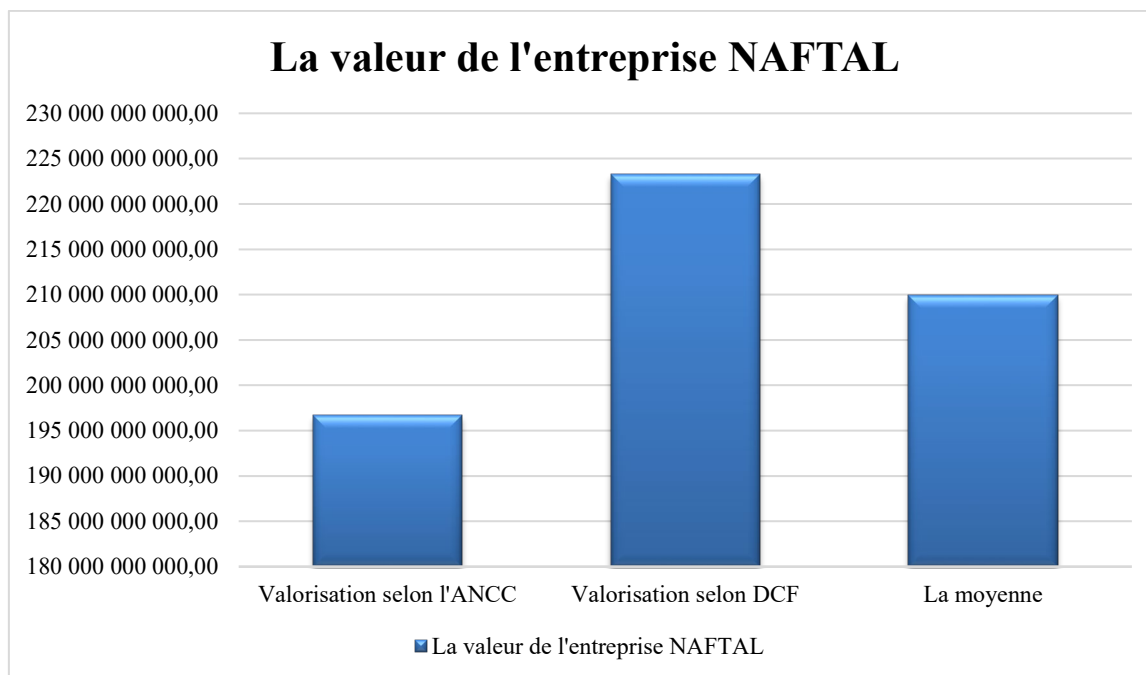
Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

3 Synthèse de l'évaluation :

3.1 Interprétation de l'évaluation :

L'utilisation de deux méthodes d'évaluation permet de réduire les risques d'erreur inhérents à ce type d'exercice nous avons obtenus deux valeurs, la figure ci-dessous présente la moyenne entre les deux méthodes utilisées.

Figure 12 : comparaison des méthodes d'évaluation



Source : la figure faite à partir des valeurs calculées précédemment.

Pour la valeur patrimoniale :

Bien que dans le contexte algérien, l'estimation de la valeur patrimoniale rencontre la difficulté de la faiblesse des mécanismes de marché. Dans notre cas, nous ne disposons pas des détails dans le bilan et l'absence d'inventaire ce qui nous a empêcher d'utiliser qu'une seule méthode qui est la méthode de **l'actif net comptable corrigé (ANCC)**.

On a pu calculer la valeur patrimoniale de l'entreprise NAFTAL à partir de la valeur de ses capitaux propres qui est de 1,18 milliard DA, qui ne reflète pas la vraie valeur de l'entreprise, à cause de manque d'information au niveau de l'entreprise.

Pour les méthodes des flux économiques :

Vu la complexité et les difficultés de cette approche qui résident principalement dans la détermination des prévisions, nous n'avons pu appliquer qu'une seule méthode, qui est celle

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

des **discounte cash-flow**, et nous avons obtenu 223 223 290 302,31 comme valeur de l'entreprise.

Nous avons testé l'utilisation d'un certain nombre de méthodes d'évaluation afin de déterminer la valeur de NAFTAL, mais, par manque et insuffisance d'informations, nous n'avons pu appliquer toutes les méthodes à savoir les méthodes comparables. L'évaluation de NAFTAL selon les différents multiples est difficile à appliquer étant donné qu'elle n'est pas cotée en bourse. Donc l'évaluation par le multiple Price Earnings Ratio (PER) demeure impossible.

Avec les deux méthodes qu'on a pu appliquer, on a réussi à obtenir la valeur dont la moyenne est de 209 955 558 933,51 DA.

3.2 Constats pratiques :

Le diagnostic de NAFTAL et l'application des deux méthodes d'évaluation l'ANCC et la DCF sur des données réelles de l'entreprise, nous a menée a constaté que :

- ✓ Le diagnostic général de l'entreprise met en valeur l'évaluation de l'entreprise ;
- ✓ La diversité des méthodes d'évaluation existantes et la variabilité des hypothèses des modèles de calcul conduisent à constater qu'il n'existe pas de solution unique pour déterminer la valeur d'une entreprise, et qu'il existe en effet autant de méthodes que de valeurs. Alors que nous avons un ensemble de valeurs possibles, une moyenne peut être déterminée, et la diversité des valeurs est toujours un obstacle dans les cas où les valeurs ne convergent pas ;
- ✓ L'étude a également montré que la fiabilité des méthodes d'évaluation est étroitement liée aux informations disponibles, c'est pourquoi nous ne pouvons appliquer que deux méthodes d'évaluation parmi plusieurs ;
- ✓ L'absence de marchés financiers efficaces est un obstacle aux évaluateurs et aux entreprises ;
- ✓ Les entreprises perçoivent que l'évaluation d'entreprise est une étape indispensable que lorsqu'elles décident d'effectuer quelques opérations nécessitant cette étape ;
- ✓ Le métier de l'évaluation de l'entreprise est difficile.

Chapitre 3 : L'évaluation de l'entreprise : Cas NAFTAL SPA

Conclusion du troisième chapitre

Au cours du 3^{ème} chapitre, nous avons pu constater que la NAFTAL SPA dispose d'une rentabilité et d'une solvabilité importantes, et à travers le diagnostic nous avons pu identifier ses forces et ses faiblesses et poursuivre son évaluer.

Il existe de nombreuses méthodes d'évaluation, mais dans NAFTAL l'application de certaines méthodes semble impossible compte tenu de l'asymétrie d'information initiale et de la crise sanitaire (Covid-19) durant la période étudiée. Néanmoins, nous avons pu identifier une fourchette de valeurs d'entreprise qui est d'une moyenne de 209 955 558 933,51



Conclusion générale

Conclusion générale

Les états financiers regroupent et retracent l'ensemble des activités de l'entreprise et constituent le principal moyen de communication de l'information comptable et financière, cette dernière reflétant l'image la plus fidèle de l'entreprise et permettant aux décideurs de prendre des décisions avec des indicateurs complets.

Bien qu'il ait plusieurs méthodes d'évaluation de l'entreprise, en Algérie le cout historique reste la méthode la plus utiliser même si les normes comptables préconisent la juste valeur.

Le sujet d'évaluation ou de valorisation d'entreprise est un sujet fondamental et important dans le domaine financier, et l'évaluation d'entreprise peut se faire à tout moment : que ce soit pour améliorer le fonctionnement interne d'une entreprise ou pour convaincre des investisseurs de financer un projet

Par conséquent, l'évaluation des entreprises se fait donc par le biais de multiples méthodes qui peuvent être ajoutées pour être aussi précises que possible, bien qu'il existe de nombreuses méthodes, les chefs d'entreprise souhaitent éviter d'utiliser d'anciennes évaluations pour déterminer la valeur de leur entreprise. Plusieurs facteurs affectent la valeur d'une entreprise, et ils changent souvent avec le temps, il est important d'avoir une nouvelle valorisation pour toute nouvelle transaction ou investissement.

La méthode de l'évaluation choisie, dépend des informations à collecter, des caractéristiques de l'entreprise et aussi des objectifs de l'évaluation. Nous avons utilisé pour l'évaluation de NAFTAL SPA, la méthode ANCC et DCF.

Le diagnostic financier nous a aidé a bien évalué notre entreprise (La difficulté de faire un diagnostic interne et externe à cause du manque des informations nécessaires).

En Algérie, l'absence d'organisme spécial dans le domaine de l'évaluation de l'entreprise entrave la réussite de l'évaluation aux seins de NAFTAL SPA.

A travers notre étude de cas, nous sommes en mesure de comprendre les mécanismes de l'évaluation des entreprises. Cette étude a pu apporter quelques éléments de réponse aux questions posées dans notre problématique de recherche. Comparé aux outils théoriques et à leurs problèmes rencontrés par les évaluateurs en Algérie.

Dans notre cas, nous montrons que la méthode des flux de trésorerie actualisés DCF est devenue la méthode de référence pour l'évaluation des entreprises, bien que cette dernière souffre de deux difficultés principales dans sa mise en œuvre pratique.

Conclusion générale

La première difficulté concerne la détermination du taux d'actualisation dans le contexte algérien. En particulier, il ne peut pas déterminer le coefficient bêta, ce qui rend très difficile l'estimation du coût des capitaux propres. Cette difficulté passe également par l'estimation de la prime de risque de marché et du taux de rendement sans risque.

En particulier, l'Algérie a un taux d'inflation supérieur au taux d'intérêt sur des bons du Trésor, ce qui a causé le problème des taux d'intérêt négatifs.

L'utilisation de ce dernier entraînerait une surévaluation de l'entreprise, ce qui pourrait conduire à remettre en cause l'opération envisagée.

La deuxième difficulté rencontrée dans l'application des modèles d'évaluation des entreprises en Algérie réside dans la complexité de la prévision des flux de trésorerie. L'instabilité structurelle dans les sphères économique, sociale et politique réduit la fiabilité des prévisions de trésorerie.

Au final, les considérations pratiques sont une source majeure de difficulté dans l'évaluation des entreprises. Mais l'application correcte des modèles d'évaluation est susceptible de réduire considérablement leur.

Test d'hypothèses :

1. L'information financière est l'ensemble des représentations structurée de la situation financière et de la performance des entreprises ;
2. L'information financière (bilan, états des résultats, etc.) permet au propriétaire de faire le suivi des résultats d'opérations. Elle lui permet ainsi de pouvoir faire des ajustements, lorsque nécessaire, et d'assurer la pérennité et la croissance de son entreprise ;
3. La création de valeur consiste à accroître la productivité de son entreprise pour atteindre la rentabilité, elle va donc de pair avec la croissance de l'entreprise ;
4. La valeur est créée lorsque des investissements dont le taux de rentabilité est supérieur au taux de rentabilité exigé par rapport aux risques qui sont effectués ;
5. Les méthodes d'évaluation sont moins pertinentes pour l'évaluation d'une entreprise telle NAFTAL SPA.

Recommandations relatives à l'entreprise NAFTAL SPA :

- NAFTAL et même en étant une filiale du groupe SONATRACH, doit tenir ses comptes annuels intégralement ;

Conclusion générale

- NAFTAL doit prendre l'évaluation en tant qu'un exercice régulier, cela va permettre de déceler les points forts et les points faibles de l'entreprise et pour faciliter la tâche du gestionnaire.

Limites et perspectives de la recherche :

Cette étude a été confronté a un nombre de limites, se traduisant dans : le manque de données relatives aux rapports de gestions pour l'établissement de diagnostic de NAFTAL SPA, une difficulté d'application de certaines méthodes pour valoriser NAFTAL SPA à cause de crise sanitaire (Covid-19) durant la période étudiée.

Pour les perspectives de la recherche

- Mesure de la performance des entreprises en Algérie, en utilisant une approche de valorisation basée sur la minimisation des risques liés à la problématique d'asymétrie d'information ;
- Evaluation de l'impact de la problématique de l'asymétrie d'information sur la valorisation de l'entreprise ;
- Mise en place d'un système d'évaluation de la valeur vénale réelle des entreprises en Algérie et ce afin de permettre aux sociétés d'investissements la finalisation des prises de participation dans les dites sociétés.



Bibliographie

Bibliographie

Les ouvrages :

1. ASWATH DAMODARAN, « Pratique de la finance d'entreprise », Traduction de la 6ème Edition américaine, Edition de boeck, 2010.
2. BOGLIOLO. F : « Des stratégies créatrices de valeur », les cahiers entreprise et finances, 1998.
3. BRUNO COLMANT, PIERRE ARMAND MICHEL et HUBERT TONDEUR : Les normes IAS-IFRS une nouvelle comptabilité financière, Edition Pearson France 2013.
4. BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel des évaluations des entreprises », les éditions d'organisation, paris, 1990.
5. CHAPALAIN, G : Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise. Paris : EMS édition, 2004.
6. DUPLAT, C-A : Evaluer votre entreprise. Paris : Vuibert, 2007.
7. EMMANUEL T : l'évaluation des entreprises, 3ème Edition, ECONOMICA 2003.
8. GLIZ.A, L'Evaluation de l'Entreprise : La valeur de l'entreprise basée sur son patrimoine, ESC de Koléa, 2022.
9. Jean-Étienne Palard, Franck Imbert : Guide pratique D'évaluation d'entreprise, Groupe Eyrolles, 2013.
10. MONDHER CHERIF et STEPHANE DUBREUILLE : création de valeur et capital-investissement, Edition Pearson éducation, France, 2009.
11. MOTIS N. et PONSARD J : Création de valeur et politique de rémunération : enjeux et pratiques », Annales des Mines, Paris.
12. PALARD J-E, IMBERT F : « guide pratique d'évaluation d'entreprise », édition Eyrolles, Paris, 2013.
13. PALARD, J-E., IMBERT, F : Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyroles, 2013.
14. PANSARD.J. F et PREAU.P : « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise », Revue Convergence n°6, novembre 2012.
15. QUIRY, P., Le FUR, Y : Pierre Vernimmen finance d'entreprise. 14ème édition. Paris : Dalloz, 2016.
16. THIBAUT J : « Le diagnostic d'entreprise », SEIFOR, 1993, paris.
17. VERNIMMEN.P : « finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris, 2016.
18. VIZZAVONA.P : « Evaluation des entreprises » cours et étude de cas corrigés, édition Berti.

Bibliographie

19. DE LA CHAPELLE, PH : « *L'évaluation des entreprises* », 2ème édition, Paris : édition Economica, 2004.
20. GIBBENS, RICHARDSON M, WATERHOUSE J: « The management of Corporate Financial Disclosure », dans le journal of Accounting.
21. LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 4ème édition. Paris : DUNOD, 2010.
22. MERTON Robert, BODIE Z : « Finance », 2ème édition, Edition Nouveaux horizon, Paris, 2011.
23. PASCAL BARNETO, GEORGES GREGORIO : DSCG 2 Fiance, manuel et application, 2ème Edition DUNOD, Paris, 2009.
24. Pierre Vernimmen : Finance d'entreprise, édition Dalloz, Paris 2010.
25. TCHEMENI, E : « évaluation des entreprises », édition Economica, 2003.
26. VERNIMMEN, Pierre : Finance d'entreprise. 17ème édition. Paris : Dalloz, 2019.

Les sites :

1. <http://www.insee.fr/>.
2. <https://agicap.com/fr/article/discounted-cash-flow-dcf-definition-calcul/>.
3. <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/repandre-entreprise-etapes/diagnostiquer-evaluer/methode-devaluation-dentreprise> 28/03/2023.
4. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>.
5. <https://www.algerieclearing.dz/index.php/fr/valeurs-de-l-etat/oat/oat-encours>.
6. <https://www.fusions-acquisitions.net/livre-fusions-acquisitions/25/l-approche-analogique-ou-methode-des-multiples.html>.
7. <https://www.l-expert-comptable.com/a/531845-comment-valoriser-son-entreprise-les-methodes-connaître.html>.
8. <https://www.universalis.fr/encyclopedie/comptabilite-comptabilite-financiere/3-1-evaluation-des-biens-en-comptabilite-cout-historique-et-juste-valeur/>.

Les Articles :

1. Arrêté du 26 Juillet 2008 fixant les règles d'évaluation et de comptabilisation, le contenu et la présentation des états financiers ainsi que la nomenclature et les règles de fonctionnement des comptes.
2. Article 07 de la loi 07-11, 2007.

Bibliographie

3. International Accounting Standard Board « Norme Comptable Internationale 1 », Londres, 2014.
4. International Accounting Standards Board : « Exposé-sondage : Cadre conceptuel amélioré de l'information Financière », Londres, 2008.
5. Jonas TCHAPNGA : Information comptable et financière, et efficience du système de gestion des entreprises en Afrique : application a un échantillon de pme camerounaises. Comptabilité et gouvernance, May 2016, Clermont-Ferrand, France.
6. PANSARD.J. F et PREAU.P : « les 10 erreurs les plus fréquentes en matière d'évaluation d'entreprise », Revue Convergence n°6, novembre 2012.
7. 105 Sébastien Dossagne, valorisation et cession d'entreprise de l'intention à la finalisation, de la valeur au prix, 2ème Edition des CCI DE Wallonie s.a.

Les thèses :

1. AMER Fatiha, Problématique d'évaluation des entreprises en Algérie : enjeux et difficultés, Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité, Finance d'entreprise, 2021/2022.
2. DAHMOUN Melissa,IGUER Thamila, mémoire en vue de l'obtention d'un Diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilités Finance d'Entreprise.
3. 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.
4. Guy DJONGOUE : qualité perçue de l'information comptable et décisions des parties prenantes, thèse de doctorat, 2015.
5. LALMI, Aicha : Essai d'évaluation de la qualité des informations financières et comptables communiquées dans les états financiers des entreprises Algériennes, thèse de doctorat, 2018-2019.
6. MUTIMHODYO Louisa, MURINGAI Polite : « Etude comparative des méthodes d'évaluation d'une entreprise », mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences financières et comptabilité, finance d'entreprise,2020/2021.



Annexes

Annexe 1 : Actif du bilan de NAFTAL au 31/12/2019



NAFTAL SPA
Route des Dunes Chéraga
ALGERIE
N.F : 099916000969164

Bilan

Exercice clos le 31/12/2019

Comptable en chef
C. Bouabdellah
N. F : 099916000969164

ACTIFS	Notes	M. Brut	Amort-Prov	Montant Net	
				2019	2018
ACTIFS NON COURANTS					
Immobilisations incorporelles	1-2	469 009 563,85	422 313 110,75	46 696 453,10	78 685 225,67
Immobilisations corporelles	1-2	270 007 802 655,41	193 609 613 568,99	76 398 189 086,42	76 342 272 194,44
Immobilisations en cours	1-2	63 958 146 049,70	39 691 000,00	63 918 455 049,70	55 021 806 820,30
Immobilisations Financières	3	26 192 192 718,54	495 895 611,71	25 696 297 106,83	25 271 125 444,91
Impôts différés		7 739 851 272,76	-	7 739 851 272,76	6 952 065 160,99
TOTAL ACTIF NON COURANT		368 367 002 260,26	194 567 513 291,45	173 799 488 968,81	163 665 954 846,31
ACTIFS COURANTS					
Stocks et en cours	4-8	32 980 563 598,39	1 065 354 368,86	31 915 209 229,53	25 981 888 674,45
Clients	5-8	40 626 943 136,97	8 704 128 822,21	31 922 814 314,76	30 400 770 025,46
Autres débiteurs	6-8	14 538 374 660,17	737 228 841,50	13 801 145 818,67	7 915 335 076,82
Impôts et assimilés		-	-	-	-
Trésorerie	7-8	168 691 980 203,92	47 690 437,86	168 644 289 766,06	170 882 491 075,05
TOTAL ACTIF COURANT		256 837 861 599,45	10 554 402 470,43	246 283 459 129,02	235 180 484 851,78
TOTAL GENERAL ACTIF		625 204 863 859,71	205 121 915 761,88	420 082 948 097,83	398 846 439 698,09

Unité : DA

Annexes

Annexe 2 : Passif du bilan de NAFTAL au 31/12/2019



NAFTAL SPA
Route des Dunes Chérâga
ALGERIE
N IF : 099916000969164

Bilan Exercice clos le 31/12/2019

PASSIFS	Notes	Montant	
		2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		40 000 000 000,00	40 000 000 000,00
Primes et réserves		110 612 616 110,26	92 378 267 684,55
Résultat net		26 303 042 584,09	18 734 348 425,71
Autres capitaux propres -		1 961 100 000,00	1 961 100 000,00
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		178 876 758 694,35	153 073 716 110,26
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes rattachées à des participations	9	8 341 000 000,00	8 341 000 000,00
Autres dettes non courantes	10	73 625 276 100,52	61 598 081 330,11
Provisions et produits constatés d'avance		32 343 175 617,57	29 437 164 029,25
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		114 309 451 718,09	99 376 245 359,36
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	11	98 336 140 176,08	114 817 552 732,97
Impôts	12	6 429 745 945,96	10 431 341 138,39
Autres dettes		22 130 851 563,35	21 147 584 357,11
TOTAL PASSIFS COURANTS III		126 896 737 685,39	146 396 478 228,47
TOTAL GENERAL PASSIF		420 082 948 097,83	398 846 439 698,09

BOULEVARD DE LA LIBERTÉ
BORDJ ALGERIE
BUREAU CENTRAL
Commissaire aux Comptes

Annexes

Annexe 3 : Compte de résultat de NAFTAL de l'année 2019



NAFTAL SPA
Route des Dunes Chéraga
ALGERIE
N IF : 099916000969164

BOULEVARD
EZZOU
I. BOULEVARD
COMMUNICABLE AUX COMPTES

COMPTE DE RESULTAT Période du 01/01/2019 au 31/12/2019

Intitulé	Notes	Montant	
		2019	2018
Ventes et produits annexes	13	486 921 787 219,82	475 315 428 781,61
Variation stocks produits finis et en cours		165 131 445,15	56 304 304,41
Production immobilisée		1 441 945,43	10 375 836,10
1- PRODUCTION DE L'EXERCICE		487 088 360 610,40	475 382 108 922,12
Achats consommés	14	365 846 216 129,54	371 645 817 654,68
Services extérieurs et autres consommations	14	23 112 489 226,60	21 316 114 912,24
2- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		388 958 705 356,14	392 961 932 566,92
3- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)		98 129 655 254,26	82 420 176 355,20
Charges de personnel	15	47 674 290 825,32	39 190 543 467,27
Impôts, taxes et versements assimilés		6 244 708 299,59	5 824 908 488,55
4- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		44 210 656 129,35	37 404 724 399,38
Autres produits opérationnels	16	4 953 676 699,72	1 856 668 723,92
Autres charges opérationnelles	17	233 085 195,90	131 582 876,29
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		20 886 027 932,61	20 364 800 227,28
Reprise sur pertes de valeur et provisions	18	1 506 247 272,33	3 499 757 863,69
5- RESULTAT OPERATIONNEL		29 551 466 972,89	22 264 767 883,42
Produits financiers	19	5 600 371 595,45	3 972 518 220,59
Charges financières	19	1 589 182 753,14	1 110 850 671,09
6- RESULTAT FINANCIER		4 011 188 842,31	2 861 667 549,50
Total des Charges		472 845 613 593,81	465 976 705 304,61
Total des Produits		499 148 656 177,90	484 711 053 730,32
7- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (5+6)		33 562 655 815,20	25 126 435 432,92
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	20	8 047 399 342,88	6 903 501 879,59
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	21	787 786 111,77	511 414 872,38
8- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		26 303 042 584,09	18 734 348 425,71

Annexes

Annexe 4 : Actif du bilan de NAFTAL au 31/12/2020



NAFTAL SPA
Route des Dunes Chéraga
ALGERIE
N IF : 099916000969164

Bilan Exercice clos le 31/12/2020

BOULABOUOR Yassine
Expert-Comptable
Diplômé d'Etat
Commissaire aux Comptes

ACTIFS	Notes	M. Brut	Amort-Prov	Montant Net	
				2020	2019
ACTIFS NON COURANTS					
Immobilisations incorporelles	1-2	471 572 569,85	450 568 201,67	21 004 368,18	46 696 453,10
Immobilisations corporelles	1-2	284 271 643 397,14	210 080 275 362,06	74 191 368 035,08	76 398 189 086,42
Immobilisations en cours	1-2	66 570 964 377,50	-	66 570 964 377,50	63 918 455 049,70
Immobilisations financières	3	27 608 612 550,93	497 475 261,71	27 111 137 289,22	25 696 297 106,83
Impôts différés		8 372 230 662,19	-	8 372 230 662,19	7 739 851 272,76
TOTAL ACTIF NON COURANT		387 295 023 557,61	211 028 318 825,44	176 266 704 732,17	173 799 488 968,81
ACTIFS COURANTS					
Stocks et en cours	4-9	34 675 904 024,90	1 030 668 337,33	33 645 235 687,57	31 915 209 229,53
Clients	5-9	53 949 736 512,26	8 953 326 516,23	44 996 409 996,03	31 922 814 314,76
Autres débiteurs	6-9	20 843 283 843,02	742 885 483,97	20 100 398 359,05	13 801 145 818,67
Impôts et assimilés	7	2 316 565 554,96	-	2 316 565 554,96	-
Trésorerie	8-9	205 019 694 008,07	45 722 191,84	204 973 971 816,23	168 644 289 766,06
TOTAL ACTIF COURANT		316 805 183 943,21	10 772 602 529,37	306 032 581 413,84	246 283 459 129,02
TOTAL GENERAL ACTIF		704 100 207 500,82	221 800 921 354,81	482 299 286 146,01	420 082 948 097,83

Unité : DA

Annexes

Annexe 5 : Passif du bilan de NAFTAL au 31/12/2020



NAFTAL SPA
Route des Dunes Chéraga
ALGERIE
N IF : 099916000969164

Bilan Exercice clos le 31/12/2020

Signature
BOULABOUK Yassine
Expert-Comptable
Diplômé d'Etat
Commissaire aux Comptes

PASSIFS	Notes	Montant	
		2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		40 000 000 000,00	40 000 000 000,00
Primes et réserves		136 915 658 694,35	110 612 616 110,26
Résultat net		10 643 140 394,36	26 303 042 584,09
Autres capitaux propres -		1 961 100 000,00	1 961 100 000,00
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		189 519 899 088,71	178 876 758 694,35
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes rattachées à des participations	10	8 341 000 000,00	8 341 000 000,00
Autres dettes non courantes	10-11	92 180 549 912,85	73 625 276 100,52
Provisions et produits constatés d'avance		33 103 675 436,09	32 343 175 617,57
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		133 625 225 348,94	114 309 451 718,09
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	12	115 631 889 976,87	98 336 140 176,08
Impôts	13	18 630 068 354,32	6 429 745 945,96
Autres dettes		24 892 203 377,17	22 130 851 563,35
TOTAL PASSIFS COURANTS III		159 154 161 708,36	126 896 737 685,39
TOTAL GENERAL PASSIF		482 299 286 146,01	420 082 948 097,83

Unité : DA

Annexes

Annexe 6 : Compte de résultat de NAFTAL de l'année 2020



NAFTAL SPA
Route des Dunes Chéraga
ALGERIE
N IF : 099916000969164

BOULAHDOUR Yasmine
Expert-Comptable
Diplômé d'Etat
Commissaire aux Comptes

COMPTE DE RESULTAT Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

Intitulé	Notes	Montant	
		2020	2019
Ventes et produits annexes	14	446 355 082 266,39	486 921 787 219,82
Variation stocks produits finis et en cours		63 340 443,23	165 131 445,15
Production immobilisée		3 673 170,70	1 441 945,43
1- PRODUCTION DE L'EXERCICE		446 422 095 880,32	487 088 360 610,40
Achats consommés	15	346 816 681 403,96	365 846 216 129,54
Services extérieurs et autres consommations	15	19 997 173 160,18	23 112 489 226,60
2- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		366 813 854 564,14	388 958 705 356,14
3- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)		79 608 241 316,18	98 129 655 254,26
Charges de personnel	16	50 175 950 363,95	47 674 290 825,32
Impôts, taxes et versements assimilés		6 105 729 680,32	6 244 708 299,59
4- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		23 326 561 271,91	44 210 656 129,35
Autres produits opérationnels	17	1 469 877 618,82	4 953 676 699,72
Autres charges opérationnelles	18	172 288 336,34	233 085 195,90
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		19 396 889 027,53	20 886 027 932,61
Reprise sur pertes de valeur et provisions	19	2 133 385 364,10	1 506 247 272,33
5- RESULTAT OPERATIONNEL		7 360 646 890,96	29 551 466 972,89
Produits financiers	20	6 935 959 460,76	5 600 371 595,45
Charges financières	20	1 924 713 755,72	1 589 182 753,14
6- RESULTAT FINANCIER		5 011 245 705,04	4 011 188 842,31
Total des Charges		446 318 177 929,64	472 845 613 593,81
Total des Produits		456 961 318 324,00	499 148 656 177,90
7- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (5+6)		12 371 892 596,00	33 562 655 815,20
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	21	2 361 131 591,07	8 047 399 342,88
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	22	632 379 389,43	787 786 111,77
8- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		10 643 140 394,36	26 303 042 584,09

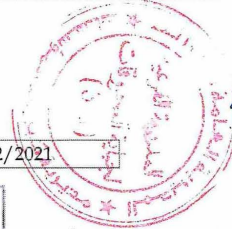
Annexes

Annexe 7 : : Actif du bilan de NAFTAL au 31/12/2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 1 6 0 0 0 9 6 9 1 6 4

Désignation de l'entreprise : NAFTAL SPA
 Activité : Commercialisation des Produits Pétroliers
 Adresse : Route des dunes Chéraga



26 MAI 2022

Exercice clos le 31/12/2021

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2011-V2.0)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	526 415 667,00	473 604 765,42	52 810 901,58	21 004 368,18
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 240 798 131,72	0,00	4 240 798 131,72	4 172 669 257,02
Bâtiments	88 692 428 203,09	61 168 723 847,62	27 523 704 355,47	31 254 957 677,93
Autres immobilisations corporelles	203 867 529 644,03	164 606 750 691,65	39 260 778 952,38	38 763 741 100,13
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations encours	66 177 984 304,21	0,00	66 177 984 304,21	66 570 964 377,50
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence			0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	4 933 313 068,00	2 983 068,00	4 930 330 000,00	4 600 330 000,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	33 615 154 529,27	529 405 943,71	33 085 748 585,56	22 510 807 289,22
Impôts différés actif	8 312 116 425,49	0,00	8 312 116 425,49	8 372 230 662,19
TOTAL ACTIF NON COURANT	410 365 739 972,81	226 781 468 316,40	183 584 271 656,41	176 266 704 732,17
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	35 482 938 787,77	1 117 786 597,61	34 365 152 190,16	33 645 235 687,57
Créances et emplois assimilés				
Clients	73 455 855 861,32	12 011 534 859,71	61 444 321 001,61	44 996 409 996,03
Autres débiteurs	27 842 345 869,12	916 654 255,83	26 925 691 613,29	20 100 398 359,05
Impôts et assimilés	2 240 551 926,69		2 240 551 926,69	2 316 565 554,96
Autres créances et emplois assimilés			0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants			0,00	0,00
Trésorerie	191 571 142 106,72	49 213 606,06	191 521 928 500,66	204 973 971 816,23
TOTAL ACTIF COURANT	330 592 834 551,62	14 095 189 319,21	316 497 645 232,41	306 032 581 413,84
TOTAL GENERAL ACTIF	740 958 574 524,43	240 876 657 635,61	500 081 916 888,82	482 299 286 146,01

Annexes

Annexe 8 : Passif du bilan de NAFTAL au 31/12/2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 1 6 0 0 0 9 6 9 1 6 4

Désignation de l'entreprise : NAFTAL:: SPA.....
 Activité : Commercialisation des Produits Pétroliers.....
 Adresse : Route des dunes, Chéraga.....



Exercice clos le 31/12/2021

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	160 000 000 000,00	40 000 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	27.558 799.088,71	136.915.658.694,35
Ecart de réévaluation	0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)	0,00	
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	7.167.928.475,99	10.643.140.394,36
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1.961.100 000,00	1.961.100 000,00
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	196.687.827.564,70	189.519.899.088,71
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	8.341 000 000,00	8.341 000 000,00
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	90.923 333 431,44	92.180.549.912,85
Provisions et produits constatés d'avance	34.769 019 882,08	33.103.675.436,09
TOTAL II	134.033.353.313,52	133.625.225.348,94
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	125.293.410.614,21	115.631.889.976,87
Impôts	19.311.323 038,40	18.630.068 354,32
Autres dettes	24.756.002.357,99	24.892.203 377,17
Trésorerie Passif	169.360.736.010,60	159.154.161.708,36
TOTAL III	169.360.736.010,60	159.154.161.708,36
TOTAL PASSIF (I+II+III)	500.081.916.888,82	482.299.286.146,01

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



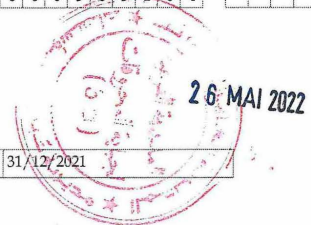
Annexes

Annexe 9 : Compte de résultat de NAFTAL de l'année 2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 1 6 0 0 0 9 6 9 1 6 4

Désignation de l'entreprise : NAFTAL SPA
 Activité : Commercialisation des Produits Pétroliers
 Adresse : Route des dunes, Chéraga



Exercice du 01/01/2021 au 31/12/2021

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		478.846.757.087,61		412.926.437.228,64
Production vendue	Produits fabriqués	25.106.075.331,93		23.080.607.061,40
	Prestations de services	10.929.570.139,84		10.335.675.270,05
	Vente de travaux	0,00		0,00
Produits annexes		900.200,00		28.238.960,69
Rabais, remises, ristournes accordés	76.472.887,92		15.876.254,39	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		514.806.829.871,46		446.355.082.266,39
Production stockée ou déstockée		23.585.087,03	0,00	63.340.443,23
Production immobilisée		5.132.389,63		3.673.170,70
Subventions d'exploitation		0,00		0,00
I-Production de l'exercice		514.835.547.348,12		446.422.095.880,32
Achats de marchandises vendues	394.119.234.917,18		333.982.917.307,83	
Matières premières	10.639.016.474,97		8.736.048.953,34	
Autres approvisionnements	4.146.093.884,99		3.503.107.886,60	
Variations des stocks	0,00		0,00	
Achats d'études et de prestations de services	0,00		0,00	
Autres consommations	626.016.173,61		594.607.256,19	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		0,00		0,00
Services extérieurs	Sous-traitance générale	630.097,10		261.635,00
	Locations	818.529.602,53		900.990.575,44
	Entretien, réparations et maintenance	1.751.375.286,74		1.430.182.976,90
	Primes d'assurances	509.583.162,32		461.510.015,85
	Personnel extérieur à l'entreprise	0,00		0,00
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1.991.695.028,41		1.818.061.442,70
	Publicité	221.967.514,21		154.001.411,86
Déplacements, missions et réceptions	1.139.673.266,02		820.474.622,19	
Autres services	23.310.872.569,42		14.411.690.480,24	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		0,00		
II-Consommations de l'exercice	439.274.587.977,50		366.813.854.564,14	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		75.560.959.370,62		79.608.241.316,18
Charges de personnel	49.749.654.697,64		50.175.950.363,95	
Impôts et taxes et versements assimilés	6.561.383.320,36		6.105.729.680,32	
IV-Excédent brut d'exploitation		19.249.921.352,62		23.326.561.271,91

Annexes

Annexe 10 : Compte de résultat de NAFTAL de l'année 2021

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 9 9 9 1 6 0 0 0 9 6 9 1 6 4

Désignation de l'entreprise : NAFTAL SPA
 Activité : Commercialisation des Produits Pétroliers
 Adresse : Route des dunes. Chéraga



Autres produits opérationnels		2.311.912.981,06	1.469.877.618,82
Autres charges opérationnelles	196.555.021,94		172.288.336,34
Dotations aux amortissements	17.467.303.952,24		17.507.612.418,71
Provision	1.932.419.415,31		523.370.255,04
Pertes de valeur	4.087.922.704,77		1.365.906.353,78
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3.859.651.587,13	2.133.385.364,10
V-Résultat opérationnel		1.737.284.828,55	7.360.646.890,96
Produits financiers		7.649.636.238,41	6.935.959.460,76
Charges financières	2.071.593.219,08		1.924.713.755,72
VI-Résultat financier		5.578.043.019,33	5.011.245.705,04
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		7.315.327.847,88	12.371.892.596,00
Eléments extraordinaires (produits) (*)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (Charges) (*)	0,00		0,00
VIII-Résultat extraordinaire		0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	87.285.135,19		2.361.131.591,07
Impôts différés (variations) sur résultats	60.114.236,70		632.379.389,43
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		7.167.928.475,99	10.643.140.394,36

(*) À détailler sur état annexe à joindre.

