

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITES



MEMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et comptabilités

OPTION : finance d'entreprise

Thème :

Evaluation des entreprises en vue d'une introduction en bourse

Cas de BIOPHARM SPA

Réalisée par :

MR. ZIANE Lamine

Mlle. ARBY Barka

Encadré par :

Mme. BEN MAKHLOUF.Yasmina

Devant le jury compose de :

Président : Mr. OUAZZI Azzedine.....M.A. A à L'UMMTO

Examineur : Mr. ARHAB Samir.....M.A. A à L'UMMTO

Rapporteur : Mme. BEN MAKHLOUF Yasmina.....M.A. B à L'UMMTO

Promotion : 2020/2021

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITES



MEMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et comptabilités

OPTION : finance d'entreprise

Thème :

Evaluation des entreprises en vue d'une introduction en bourse

Cas de BIOPHARM SPA

Réalisée par :

MR. ZIANE Lamine

Mlle. ARBY Barka

Encadré par :

Mme. BEN MAKHLOUF Yasmina

Devant le jury compose de :

Président : Mr. OUAZZI Azzedine.....M.A. A à L'UMMTO

Examineur : Mr. ARHAB Samir.....M.A. A à l'UMMTO

Rapporteur : Mme. BEN MAKHLOUF Yasmina.....M.A. B à L'UMMTO

Promotion : 2020/2021

Remerciements

C'est avec une grande volupté et plénitude que nous tenons à remercier Allah, le tout puissant, l'omnipotent, l'omniscient, l'omniprésent, l'audiant, le plus sage de nous avoir accordé la force de mener cette mission avec soin, perspicacité et détermination couronnée de somptuosité.

Nous tenons à remercier également Mme BEN MAKHLOUF YASMINA et Mr ARHAB SAMIR, des éminents professeurs avec des qualités rarissimes faisant d'eux des êtres particuliers, spéciales et des principes, pour les conseils, les orientations et leurs disponibilités tout au long de notre travail sans lesquels nous n'allons aucunement pouvoir atteindre notre objectif.

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

Nous remercions nos chers parents pour le soutien, leur contribution et leur patient.

Et enfin, un solennel remerciement à tous les corps professoraux de la faculté des sciences économiques, gestion et commerciales.

Dédicace

Nous dédions ce modeste travail à nos chers parents qui nous ont soutenu et encouragé durant ces années d'étude, qu'ils trouvent ici le témoignage de nos profondes reconnaissances.

À tous nos frères et sœurs et tous ceux qui ont partagé avec nous tous les moments d'émotion lors de la réalisation de ce travail.

À nos familles, professeurs

, proches et ceux qui nous donnent de l'amour et de la vivacité.

A tous nos amis qui nous ont encouragés.

Liste des abréviations

Abréviation	Désignation
BFR	Besoin de Fond Roulement
CAF	Capacité D'Autofinancement
EBE	Excédent Brut D'Exploitation
FP	Fond Propres
BFN	Fonds De Roulement
TN	Trésorerie Nette
VE	Valeur D'Exploitation
VR	Valeur Réalisable
VI	Valeur Immobilisée
DLMT	Dette Long et Moyen Termes
DCT	Dette à Court Termes
DA	Dinars Algérien
EVA	Valeur Économique Ajoutée
MVA	Market Value Added
SM	Second Marché
OTC	Ouverts à Toute Cession
OPCVM	Organismes de Placement Collective de Valeur Mobilière
NMM	Nouveau Modelé de Marché
DS	Droit de Souscription
AOG	Assemblée Générale Ordinaire
OAT	Obligation Assimilables du Trésor
Sicav	Société D'Investissement à Capital variable
FCP	Fonds Commun de placement
CFPI	Fonds Communs de Placements dans L'Innovation
FIP	Fond D'Investissement
PME	Petits et Moyens Entreprises
SGVB	Société de Gestion de Placement Mobilière
SPA	Société Par Action
IOB	Intermédiaire en Opération de Bourse
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse
BOC	Bulletin officiel de la Cote
NYSE	New York Stock Exchange
IDE	Environnement de Développement Intégré
SARL	Société à Responsabilité Limitée
EURL	Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée
CNCR	Le Conseil National de Concertation et de Coopération des Ruraux

BTP	Bâtiment Travaux Public
SVT	Spécialiste en Valeurs du Trésor
SFI	Société Financière Internationale
TIAP	Titres Immobilisés de L'Activité de Portefeuille
ANC	Actif Net Comptable
CP	Capitaux Propres
PRC	Provision pour Risque et Charge
AC	Actif Circulant
ANCC	Actif Net Comptable Corrigé
ANR	Actif Net Réévalué
G W	Good Will
CMPC	Coût Moyen Pondère du Capital
R_j	Coût des Capitaux Propres
R_i	Taux sans Risque
SP	Valeur Supérieur
VS	Valeur Substantielle
Div	Le Dividende Versé en Année i
K_{cp}	Coût des Fonds Propres
VAL	Valeur de Capital de la Société
DCF	Discount Cash-Flow
SPA	Société Par Action
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
PER	Le Multiple du Résultat Net
VE/EBIT	Le multiple du Résultat d'Exploitation

Sommaire

Introduction générale	9
Chapitre I : Cadre conceptuel des marchés financiers	
Introduction	14
Section 1 : organisation fonctionnement et rôles des marchés financiers	15
Section 2 : description du processus d'introduction en bourse	28
Section 3 : les marchés financiers en Algérie : entre contraintes et développement	36
Conclusion	45
Chapitre II : l'évaluation de l'entreprise	
Introduction	47
Section 1: processus d'évaluation d'une entreprise pour une introduction en bourse	48
Section 2 : description et analyse du processus d'évaluation des entreprises...	56
Section 3 : méthodes d'évaluations : présentation et analyse	64
Conclusion	91
Chapitre III : évaluation du prix d'émission l'action BIOPHARM	
Introduction	92
Section 1 : présentation du terrain de la recherche	92
Section 2 : diagnostic de BIOPHARM SPA : préalable à l'évaluation de l'entreprise	103
Section 3 : évaluation de l'entreprise BIOPHARM SPA	130
Conclusion	143
Conclusion générale	145
Bibliographie	149
Liste des figures	153
Liste des tableaux	154
Annexes	157
Tables des matières	174

Introduction générale

L'entreprise est un agent économique qui contribue à la création, et à la répartition de la richesse dans une économie. Pour ce faire, cet agent a besoin de financement pour ses activités d'exploitation et d'investissement. Ce besoin de financement peut être satisfait à partir de plusieurs canaux non exclusifs. Le premier est l'autofinancement. Ce canal de financement est possible quand les besoins sont minimes et/ ou que l'entreprise dispose d'une assise financière assez conséquente. Ce qui n'est pas le cas de toutes les entreprises du fait de leur taille surtout. En effet, si nous prenons le dernier recensement économique réalisé par l'Office National des Statistiques en 2011, près de 98% des entreprises employaient moins de dix salariés et ont des moyens de financement limités. ([https://www.ons.dz/IMG/pdf/Resultats definitive phase I RE20111.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/Resultats_definitive_phase_I_RE20111.pdf))

Le deuxième canal est le financement bancaire. Ce moyen de financement reste accessible pour les entreprises solvables et ayant la possibilité de produire un collatéral qui, souvent, a une valeur proche ou supérieur à celui du crédit consenti. Cette exigence ne peut être satisfaite pour toutes les entreprises. La crise du Covid a fragilisé beaucoup d'entreprises et de banques. Ainsi la distribution du crédit a été durcie. Dans ce sens, le troisième canal de financement, le marché financier, reste la seule option offerte à ce type d'entreprises.

Le financement prend plusieurs formes. Soit une levée de fond en passant par une opération d'augmentation du capital ou de cession. Aussi, il est possible de se financer auprès de ce marché à travers l'émission d'actions et d'obligations, de drainer ainsi des capitaux importants à un coût inférieur à celui de la banque. La réussite de ce type d'opération est conditionnée par la présentation des informations fiables et pertinentes aux investisseurs. Ceci nous amené à parler de la Bourse d'Alger qui est le lieu par excellence pour se financer.

La bourse d'Alger a été créée en mai 1993 et constituée en mai 1997 (<https://www.sgvb.dz>). Pour l'année 2020, la bourse d'Alger affiche une capitalisation boursière de 43 milliards de dinars en baisse de 4,23% par rapport à l'année 2019. Cette capitalisation boursière représente environ 0,23% du Pib ; soit la capitalisation boursière la plus faible de la région MENA. Ce chiffre donne une idée sur la marge de progression importante qui reste à accomplir pour la Bourse d'Alger. À l'heure actuelle, seules quatre entreprises sont cotées sur le marché principal. La valorisation de leur cours ne subit pas trop de variation et est reste très stable sur l'année 2020. D'ailleurs l'indice Dzairindex reflétant l'activité de la Bourse fluctue légèrement depuis sa création. Entre 2019 et 2020, il n'a augmenté que de 8% gagnant ainsi 125 points. Cette augmentation est due en grande partie à l'augmentation de l'action BIOPHARM de près de 5% sur l'année 2020.

Une des raisons invoquées du manque de l'engouement pour ce marché est la crainte que l'action valorise mal la valeur de l'entreprise. De ce fait, la question de l'évaluation de l'entreprise en vue de son introduction en bourse est un aspect prépondérant. L'évaluation est d'autant plus important qu'elle représente un atout dans l'efficacité et la garantie de l'équilibre des marchés en donnant la valeur exacte du titre.

La connaissance de cette valeur est la base avant toute échange avec les acteurs des marchés financiers. La valorisation permet aussi de connaître la valeur des titres d'une entité dans l'optique d'une introduction en bourse. L'évaluation d'entreprise paraît plus complexe car il s'agit de déterminer la valeur présente de l'entreprise, mais l'objectif d'une évaluation est rarement la même, et donc la méthode retenue aussi. Toutes ces méthodes se situent dans un même cadre pour faire ressortir les performances de l'entreprise.

Intérêt et choix du sujet

L'intérêt de ce sujet de recherche est triple : méthodologique, théorique et historique. D'un point de vue méthodologique, cette recherche se propose de faire références à une approche peu commune en matière d'évaluation d'entreprise. En effet, à travers l'utilisation des méthodes d'évaluations nous procéderons à un examen approfondi à travers des données littéraires, théoriques et empiriques relative à l'évaluation de l'entreprise BIOPHARM SPA. Du point de vue théorique, il s'agit de faire une revue de littérature sur une définition de l'évaluation d'entreprise qui porte un nouveau regard sur le sujet, puisqu'il est question de proposer une autre définition qui peut expliquer davantage l'évaluation des entreprises en vue d'une introduction en bourse. Du point de vue historique, le choix de ce sujet est lié à la forte répétition de la problématique de l'évaluation d'une entreprise pour son introduction en bourse. De ce fait, cette étude offre des éléments de base pouvant permettre de comprendre, les causes réelles liées aux problématiques d'évaluations d'entreprise et leur introduction en bourse en Algérie.

Problématique

L'introduction en bourse n'est pas seulement un moyen de renforcer le capital de l'entreprise, mais aussi un véritable levier de croissance, et parfois une étape indispensable dans le développement économique de cette dernière. Cependant, l'importance de l'introduction en bourse pour une entreprise nécessite un long processus. Ce processus comprend la fixation préalable du prix de l'action la vraie valeur de l'entreprise afin d'attirer éventuellement les investisseurs et satisfaire les actionnaires.

Dans ce cadre de réflexion, nous avons posé la problématique suivante :

Quelles sont les méthodes d'évaluation des entreprises qui s'appliquent au processus d'introduction en bourse ?

Pour répondre à cette question principale, il est important de répondre aux interrogations suivantes :

- Qu'est-ce qu'un marché financier ? et en quoi consiste l'introduction en bourse ?
- Quelle est la méthode appropriée pour l'évaluation de l'entreprise Biopharm qui compte s'introduire en bourse ?
- Les méthodes d'évaluation convergent-elles vers le même prix ?

Objectif de recherche

- Notre premier objectif est de comprendre et cerner l'organisation et le fonctionnement des marchés financiers.
- Analyser et comprendre le processus d'introduction en bourse.
- Comprendre et maîtriser les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise et leurs applications à travers le cas de Biopharm.

Objet de recherche

L'objet de notre travail s'inscrit dans le domaine de l'évaluation des entreprises, il consiste à situer la valeur de l'entreprise qui fait l'objet de notre travail en l'occurrence BIOPHARM SPA.

Les méthodes d'évaluations d'entreprise que nous allons présenter et analyser s'inscrivent dans l'optique d'une introduction en bourse de l'entreprise qui fait l'objet de notre recherche.

Méthodologie de recherche

Afin d'apporter des réponses claires et précises à nos questions, il est nécessaire de consulter la revue de littérature et de recueillir tous les éléments permettant de bien comprendre le sujet de recherche. En revanche, sur le plan des méthodes empiriques, en réalisant des cas concrets au niveau de l'entreprise BIOPHARM SPA, cela nous permet de comprendre son histoire et nous permet de consulter plus facilement les instruments financiers dont nous aurons besoin.

Plan de rédaction

Notre mémoire sera organisé en trois chapitres. Le premier chapitre, énoncera le cadre conceptuel des marchés, le quel sera mené par l'organisation des marchés financiers, le processus d'introduction en bourse et les contraintes et développement des marchés financiers

algérien. Le deuxième chapitre est consacré à l'évaluation de l'entreprise afin de déterminer ses avantages et ses limites, et les différents diagnostics. Le troisième chapitre sera consacré à notre cas pratique, à savoir la présentation du terrain de la recherche, puis aux différents diagnostics et les méthodes d'évaluation à appliquer sur l'entreprise BIOPHARM SPA.

Chapitre 01

Cadre conceptuel des marchés financiers

Introduction :

Dans un contexte d'évolution technologique et de concurrence économique de plus en plus féroce, des réformes structurelles se sont avérées nécessaires pour garantir des transactions favorables à l'économie de marché.

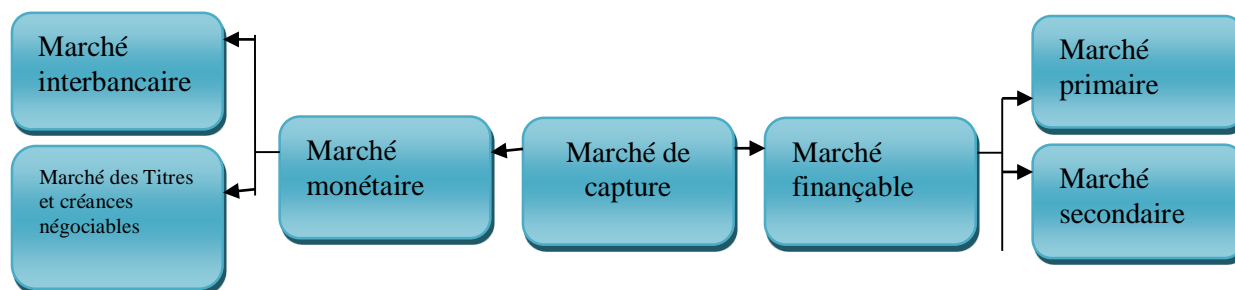
Certains pays ont exprimé leur volonté d'ajuster leur structure économique pour s'adapter aux nouvelles exigences d'un environnement international en mutation rapide, caractérisé par le développement accéléré des échanges économiques et une demande accrue de financement.

En fait, l'objectif principal de la réalisation de ce changement est de trouver des sources de financement adéquates. Le financement bancaire seul ne peut pas réaliser ce changement. Il est généralement recommandé d'établir un marché financier.

Les marchés financiers occupent une place très importante dans l'économie mondiale et les marchés des économies développées jusqu'à ce qu'ils deviennent un système universel.

Dans ce chapitre, nous allons présenter les différentes notions relatives aux marchés financiers. Ses compartiments, les différents intervenants ainsi des caractéristiques essentielles des titres négociables, les différentes étapes de l'introduction en bourse et les avantages de cette opération, mais aussi les motivations qui amènent une entreprise à s'introduire en bourse, le processus d'introduction en bourse, ainsi que ses inconvénients. Nous avons également évoqué les limites du développement du marché financier algérien et les mesures nécessaires à sa dynamisation.

Figure N° 1 : marchés des capitaux



Source : fait par nous-mêmes à partir de (ANTOINE.J, CLAIRE.M, HUART.C « titres et Bourse : valeurs mobilières », 2^{ème} Edition, DE Boeck, Bruxelles, 1997)

Pour ce faire, ce chapitre est organisé en trois titres. Dans le premier titre, il sera question de l'organisation, du fonctionnement et du rôle du marché financier. Dans le deuxième

Chapitre 1 : Cadre conceptuel des marchés financiers.

titre, on détaillera le processus d'introduction d'une entreprise en bourse, ses exigences et ses bénéfices pour l'entreprise. Enfin pour le troisième et dernier titre, on décrira la situation du marché financier en Algérie, les freins à son développement et ses perspectives à l'avenir.

Section 1 : organisation, fonctionnement, et rôles des marchés financiers

Le marché financier comme mode de financement direct est le lieu de rencontre directe entre les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme.

Avec l'aide du marché financier, les entreprises peuvent profiter des multiples avantages apportés par l'ouverture du capital au public pour atteindre leurs objectifs de développement dans des conditions appropriées. Évidemment, comme nous le verrons dans les développements suivants, ce recours implique un processus impliquant des multiples acteurs du marché financier, et implique l'adaptation de l'entreprise aux exigences de ce nouvel environnement.

1.1 Définition du marché financier :

- Le marché financier est un marché de capitaux de longue durée qui représente l'ensemble des offres et des demandes des capitaux pour des souscriptions au capital social des entreprises et des placements à long terme. (CHOINEL.A, ROUYER,1993, Page36)
- Les marchés financiers sont sur lequel les liquidités sont échangées contre des actifs financiers qui donnent droit à la perception, par leur détenteur, d'une ou de plusieurs sommes d'argent payées par l'émetteur de l'actif. la durée de vie de ces actifs peut être limitée ou non dans le temps. (ANTOINE.J, CLAIRE.M,1997, Page16)

1.2. Segmentation du marché financier :

1.2.1. Du marché financier au marché secondaire :

Le marché financier est segmenté en deux marchés principaux :

- **Le marché primaire :**

Le marché primaire correspond au marché du neuf, c'est-à-dire il concerne les titres lors de leur émission. Il est capable de procurer des fonds aux entités émettrices. Il n'y a pas ici le problème de cotation puisqu'il n'y a pas de possibilité de négociation : le titre est vendu à son prix de souscription. Afin de mettre en vente ses titres sur la marché primaire, l'émetteur dispose de trois possibilités :

Chapitre 1 : Cadre conceptuel des marchés financiers.

- Le placement peut être réalisé sous forme d'introduction en bourse ;
- L'émetteur peut souhaiter augmenter son capital en attribuant ou non des droits aux anciens actionnaires qui peuvent souscrire à des nouvelles actions.
- L'émetteur peut s'orienter vers un placement privé ; dans ce cas-là, il choisit des actionnaires, cela a été parfois le cas lors de privatisation en France.
- **Le marché secondaire :**

Le marché secondaire correspond au marché de l'occasion. Le marché secondaire n'apporte pas de ressources aux entreprises mais permet de rendre liquides les titres émis sur le marché primaire et permet ainsi aux actionnaires de céder leur titre quand ils souhaitent. Les transactions n'engagent pas l'émetteur. Le règlement des opérations peut se faire soit au comptant, c'est-à-dire avec livraison et règlement simultanés immédiate, soit à terme. Dans ces derniers cas, il existe deux possibilités : le terme ferme avec exécution impérative ou le terme conditionnel. Sur les marchés à terme, le paiement et la livraison sont repoussée en une échéance fixée par les parties. Sur les marchés conditionnels se négocient des options : le règlement et la livraison sont conditionnels à l'exercice des droits d'achat et de vente.(SAOUT.E,2008)

1.2.2. La segmentation selon l'importance des entreprises :

Il se divise en deux compartiments :

- **Le marché officiel (la cote officielle) :**

C'est un marché ouvert aux grandes entreprises et où les conditions d'entrée sont très strictes, et règlementées. (MOURGUES.M,1993,Page16)

Créé en 1983, le second marché(SM) est un marché règlementé de la bourse de Paris qui s'adresse aux sociétés de taille moyenne ayant déjà fait preuve d'un réel savoir-faire dans leurs domaines d'activité, présentant un bon niveau de rentabilité et offrant des perspectives de croissance attractives. Ces entreprises sont très souvent « leader » sur le marché et font du second Marché une attrayante vitrine de l'économie française. Fin2002, près de 325 sociétés sont cotés au second marché. (RAVAZ.G,2003,)

- **Le second marché :**

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

des innovations ont été introduites pour en favoriser le fonctionnement. (MORGUES.M,1993, Page16)

Structure d'accueil permanente pour des entreprises de dimension moyenne. Le second marché tire des enseignements de l'expérience malheureuse du compartiment spécial du hors côté. (CHOINEL.A,1993,page 44)

➤ **Le marché hors cote :**

Il est peu actif et exigeant ou figurent des valeurs épisodiques et mineurs. (MOURGUES.M,1993, page 16)

Il permet d'attirer vers la bourse le plus grande éventail d'émetteurs de toute taille, et constituent à certains égards des étapes successives possibles dans la carrière d'un titre. (CHOINEL.A, 1993, Page16)

1.2.3. Le marché réglementé et le marché de gré à gré :

• **Le marché règlementé :**

Un marché réglementé se caractérise, non seulement par le fait qu'il est gère par une entreprise de marché. Telle Euronext Paris, mais encore par une ensemble de disposition de systèmes de contrôle permettant d'assurer aux investisseurs un haut degré de transparence, de fiabilité et de sécurité. (PIERRE Deschanel.J,2005)

➤ **Le marché de gré à gré :**

Les marchés de gré à gré OTC (ouverts à toute cession) sont des marchés où le formalisme est moins poussé que celui des marchés organisés. Le mode cotation est différent du système en vigueur sur les marchés organisés. Le rôle des teneurs de marché est important. Ils sont chargés de proposer des prix et de les combiner aux ordres reçus. Ils assurent la liquidité pour le titre dont ils ont la charge. (GITMAN.L JOEHNK.M,2005)

1.3. Les acteurs du marché financier

Plusieurs intervenants agissent chaque jour sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement, l'efficacité, la sécurité et la transparence, dans un cadre règlementé et contrôlé par les autorités de la bourse. (LE SAOUT.E, 2008)

1.3.1. Les émetteurs :

Les agents qui désirent soit se procurer un capital pour créer une entreprise, soit financer un investissement productif, un fonds de roulement ou un déficit peuvent émettre des titres sur le marché financier.

Les émetteurs sont des entreprises productives nationales ou étrangères, privées ou publiques, le trésor et les collectivités locales nationales et étrangères, les institutions financières qui désirent se procurer des ressources pour financer leurs activités et parmi elles les banques. (MORGUES.M,1993)

1.3.2. Les investisseurs :

Il s'agit de toutes personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre des instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels. (LE SAOUT.E,2008, Page127)

1.3.3. Les intermédiaires :

Ils sont principalement :

- Les particuliers : qui cherchent des occasions de placement ou de diversification de leurs actifs.
- Les entreprises qui gèrent elles aussi des portefeuilles de titres comme emplois de liquidités ou support de leurs prises de participation.
- Les OPCVM organismes qui se sont constitués spécialement pour gérer des portefeuilles de titres.
- Les institutionnels : cette dernière catégorie est constituée par les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et les mutuelles qui collecte d'abondantes ressources sous formes de cotisations et doivent les rentabiliser sur les marchés de l'argent pour pouvoir assurer dans les meilleures conditions possibles les primes, prestations et retraites prévues. (MORGUES.M,1993)

1.4. Le fonctionnement du marché financier :

1.4.1. La cotation :

Les règles de négociation et le système de transaction utilisé par un marché définissent son organisation. la structure de marché détermine qui peut échanger, ce qu'on peut négocier,

où et quand ces négociations peuvent avoir lieu. Elle détermine également l'information mise à la disposition des intervenants. (LE SAOUT.E,2008)

➤ **Les marchés continus :**

Sur un marché continu, les cotations et transactions peuvent s'effectuer à tout instant. Les transactions sont bilatérales ; un ordre est exécuté lorsqu'il existe une contrepartie. Toute transaction est associée à un nouveau cours. Dans le cadre d'un marché continu, le prix de marché correspond au cours proposé par la contrepartie.

➤ **Le marché d'agence :** un marché gouverné par les ordres

Dans un marché continu avec carnet d'ordres centralisé, les ordres d'achats et de vente des investisseurs sont confrontés afin d'établir le prix d'échange : un ordre à cours limité est enregistré dans le carnet d'ordres puis exécuté si un ordre de sens contraire assorti d'un prix identique ou meilleur est transmis au marché.

➤ **Le marché de contrepartie :** un marché gouverné par le prix

Dans un marché gouverné par le prix, les investisseurs doivent obligatoirement adresser leurs ordres achat et de vente à un intermédiaire appelé « teneur de marché » qui affiche en continu une fourchette de prix acheteur /vendeur.

➤ **Les marchés de fixing :**

Dans un marché de fixage, la cotation et l'exécution des ordres ont lieu à des moments pré-spécifiés durant la séance. Le fixing est un point du temps qui permet aux participants de trouver une contrepartie facilement. (LE SAOUT.E,2008)

1.4.2 Les ordres de bourses :

La bourse de Paris a longtemps été un exemple de marché purement gouverné par les ordres c'est-à-dire un marché sur lequel les ordres d'achat et de vente, acheminés sur le système central par les négociateurs.

❖ **Types d'ordres :**

Le nouveau modèle de marché (NMM), entré en fonction au sein du groupe EURONEXT à partir d'Avril 2001, prévoyait au début de l'année 2004 quatre types d'ordres :

➤ Les ordres de marché :

Ils sont prioritaires sur les autres ordres et sont exécutés pour le nombre de titres disponibles au moment de leur arrivée sur le système.

• Les ordres à cours limité

Ils comportent l'indication d'un cours plafond à l'achat, et d'un cours plancher à la vente. Ainsi un acheteur à 100 EURO, cours limité, l'est pour tout cours égal ou inférieur à 100 Euro. L'ordre n'est pas exécuté si le cours est supérieur.

➤ Les ordres à la meilleure limite :

Ils ne comportent pas d'indication de cours et sont transformés automatiquement en ordres à cours limite.

➤ Les ordres à seuil de déclenchement :

Ils ne sont exécutés, s'agissant des ordres, que pour un cours égal ou supérieur à celui mentionné, et pour les ordres de vente, pour un cours égal ou inférieur. (ARNOULD.D,2004, page : 36,37)

1.5. Le rôle du marché financier :

Quelques soient le jugement de valeurs que les uns et les autres portent sur cette réalité, il faut constater à quel point le rôle des marchés financiers s'est transformée au cours des vingt dernières années, au point que leur fonction suppose premier.

- Concourir au financement de l'activité et servir la croissance en organisant l'encontre des offres et des besoins de financement.
- Il peut parfois sembler marginal par rapport à tel ou tel développement d'activité. Former des reformes de prix, rendre publiques les entreprises ou les collectivités émettrices en transférant leur propriété et en organisant leur gouvernance, fournir une monnaie d'échange universelle aux uns et aux autres lors de la fusion, de cession et d'Operations de croissance externe : le rôle des marchés financiers est en réalité beaucoup plus complexe et plus riche que ce que suggère l'expression « lieu de négociation des valeurs mobiliers ». L'analyse précise qu'il joue plusieurs fonctions, elle est essentielle, dans la mesure où elle explique ce que sont devenus les marchés, éclair le pourquoi de leur évolution, et jette quelques lumières sur leurs perspectives de changement. (JUVIN.H,2004)

1.6 Les titres négociables sur les marchés financiers :

1.6.1 Les actions :

Les actions sont des titres d'associés, représentant une fraction du capital mis sur le marché financier par la société émettrice, demande de capitaux. Le montant du capital social est proportionnel à l'apport de fonds. **(PIERRE Deschanel.J,2005, Page25)**

Une action est un titre financier représentatif d'une propriété d'une société. Elle est attribuée en rémunération d'un apport fait à la société soit lors de sa création, soit à l'occasion d'une augmentation de capital. **(LE SAOUT.E,2008, Page36)**

❖ Les caractéristiques de l'action :

➤ La valeur nominale :

La valeur nominale (ou faciale) d'une action est la valeur initiale du titre. Cette valeur sert de base au calcul de l'intérêt statutaire revenant aux actionnaires. **(LEGROS.G,2015, Page64)**

➤ Dividende statutaire :

Les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés prévoient le paiement d'un intérêt fixé de manière statutaire. Cet intérêt appelé aussi premier dividende est prélevé et principe sur le bénéfice de l'exercice.

➤ Superdividende :

La société distributrice peut compléter sa distribution de dividendes par un second dividende. Ce deuxième dividende ajouté au premier constitue de dividende global.

• Dividende unitaire :

Le dividende unitaire par action, correspond à la somme du premier dividende et du second dividende attribué à chaque catégorie d'action. Il s'agit du nouveau revenu revenant à chaque procureur du titre.

➤ Crédit d'impôt :

L'essor fiscal ayant été supprimé, seul le crédit d'impôt peut subsister et concerne exclusivement les revenus distribués par les entreprises étrangères. Le crédit d'impôt constitue un revenu imposable, mis en place pour éviter une double imposition.

- **Cours de bourse :**

Une action peut être négociée sur le marché secondaire des actions. Le cours est prix auquel s'est réalisé le dernier échange.

- **Le prix d'émission :**

Les sociétés peuvent décider d'augmenter leur capital en vue de renforcer leurs fonds propres. Pour ce type d'augmentation il faut fixer un prix des actions nouvelles à un prix supérieur ni égal à la valeur initiale (valeur nominale) ce prix est appelé le prix d'émission. (LEGROS.G,2015)

- ❖ **Type d'action :**

- **Les actions réservées au personnel :**

Il s'agit des actions réservées à l'ensemble du personnel la société émettrice mais aussi de celui de ses filiales.

- **Actions de croissance et actions de rendement :**

Aussi appelées valeurs de vedettes les actions de croissance sont des titres cotés d'une société censée disposer d'un important potentiel de plus-value et exerçant de ce fait un fort attrait sur les investisseurs.

Les actions de rendement régulièrement un dividende élevé mais ont un potentiel de croissance plus fiable ceci explique que leur ratio cours/Bénéfice est généralement fiable.

- **Valeurs de père de famille et de valeurs spéculatives :**

Aussi appelées « valeur de premier ordre », les valeurs de père de famille sont les actions cotées d'une société à forte capitalisation boursière, réputée pour sa sécurité et distribuant généralement un dividende régulier.

Les valeurs spéculatives sont celles dont le cours connaît de fortes fluctuations en raison, soit de la nature de l'entreprise, soit du secteur industriel, soit des caractéristiques de l'économie du pays dans lequel elles sont émises.

- **Les actions belges :**

Sur une longue période, les actions Belges affichent de meilleures performances qu'un placement en obligation de l'État.

- **Les actions privilèges et les actions ordinaires :**

Certaines actions peuvent se conférer des droits plus importants que d'autres : on les appelle, pour cette raison, les actions privilèges. Par opposition aux actions ordinaires.

- **Actions étrangères :**

Elles présentent les mêmes caractéristiques générales que les actions belges. (ANTOINE.J, CAPIAU-HUART.M,1999)

- ❖ **Les Droits de l'action :**

- **Droit préférentiel de souscription :**

Il peut être maintenu ou supprimé. Pour autant que le droit préférentiel de souscription soit maintenu les augmentations de capital en numéraire sont ouvertes à tous les anciens actionnaires qui ont un droit de priorité à la souscription de nouveaux titres (droit préférentiel de souscription). Cette priorité est matérialisée par un droit appelé droit de souscription. Ce droit est accessible et coté en bourse sur un marché de dérivés.

À chaque action ancienne est attaché un droit de souscription (DS). Le nombre de DS à présenter pour souscrire une action est fonction du rapport entre les actions anciennes et les actions nouvelles. (LEGROS.G,2015)

- **Droit d'attribution :**

Les augmentations de capital par incorporation de réserves sont ouvertes à tous les anciens actionnaires qui ont un droit de priorité dans l'attribution des actions gratuites (droit préférentiel d'attribution). Cette période est matérialisée par un droit appelé droit d'attribution. Ce droit est cessible et coté en bourse. (LEGROS.G,2015)

- **Le droit à l'information :**

Les actionnaires en tant que copropriétaires de l'entreprise, ont le droit d'être informés sur sa situation financière et sur sa gestion. Ils peuvent demander le compte de résultat et le bilan de la société ainsi que les comptes consolidés (intégrant les chiffres des filiales) un tableau de résultat au cours des cinq derniers exercices, les rapports aux commissaires aux comptes, les noms des dirigeants, les projets de répartition des bénéfices et un bilan social

Pour les entreprises de plus de trois cents salariés. Ce droit a cependant un droit limité. Un actionnaire ne peut pas consulter les livres de commerce, les contrats, les factures, les correspondances de la société.

➤ **La participation à la gestion de l'entreprise :**

Les actionnaires peuvent participer aux l'assembles générales. Une fois par an, la société doit organiser une assemblée générale ordinaire (AOG) au cours de laquelle elle expose ses comptes annuels et sa gestion et propose des solutions décidées par le conseil d'administration. Mes statuts peuvent exiger de posséder un nombre minimal d'actions, qui ne peut être supérieur à dix, pour participer à une AGO. (BOURACHOT. H, G. BENGUARD, 2006)

1.6.2 Les obligations :

Une obligation est un titre de représentatif d'un emprunt contracté par une personne morale pour un montant ou une durée déterminés, auprès d'une personne physique ou morale qui la souscrit. (SILEM.A,1999, Page431)

Les obligations sont des titres émis en représentation d'un emprunt lance par l'entité émettrice (État, collectivité territoriale, établissement public ou encore entreprise privée). (PIERRE Deschanel,2005, Page29)

❖ **Les caractéristiques des obligations :**

Les caractéristiques principales liés à l'obligation :

➤ **L'obligation est temporaire :**

Nous entendons par là que l'obligation est destinée à disparaître par son exécution. Lorsqu'un seul fait d'exécutions suffit, il y a une obligation instantanée.

Exemple : un paiement comptant

➤ **L'obligation est transmissible :**

En cas de décès du créanciers, les héritiers deviennent des créanciers à sa place ; en cas décès du débiter ; les héritiers deviennent débiteurs à sa place.

➤ **L'obligation est cessible :**

Toutefois, cette cessibilité n'est admise que pour la créance et non pour la dette, ce qui est parfaitement logique : ce qui fait la valeur d'une créance, qui peut être des lors qualifiée de bien, c'est la solvabilité et l'honnêteté du débiteur : en conséquence, un créancier qui a un débiteur solvable et honnête serait lésé si ce débiteur était remplacé par un autre, insolvable ou malhonnête. (GUERY.G, SHONBERG.E,2009)

➤ **Sa valeur nominale ou principale :**

Il s'agit de la taille de l'obligataire divisée par le nombre d'obligations mises sur le marché.

• **Le prix d'émission :**

Il correspond au prix auquel l'obligation est mise en vente sur le marché primaire.

❖ **La date de souscription et de jouissance :**

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

➤ **La maturité :**

La maturité est assimilée à la date de l'emprunt. L'emprunt s'achève le jour de la date d'échéance qui est précisée dans le contrat liant à l'émetteur au souscripteur. (LE SAOUT, 2008, page 32, 33)

❖ **Les types d'obligations :**

➤ **Obligation à taux variable :**

Le taux d'intérêt attaché à ce type d'obligation varie généralement en fonction d'un taux d'intérêt de référence qui peut être le taux de base de la banque centrale européenne ou encore l'Euribor, qui est le taux à court terme pour les emprunts interbancaires.

• **Obligations convertibles en actions :**

Ce type d'emprunt permet au porteur des obligations de convertir celles-ci en actions de l'entreprise débitrice plutôt que d'être remboursé du capital qu'il a apporté. L'obligation donne tout de même lieu au paiement d'intérêts jusqu'à la date de conversion. Cette date ainsi que le prix de la conversion sont décidés à l'avance. Ces obligations s'accompagnent d'un taux d'intérêt plus faible que pour une obligation classique, d'où attirent des entreprises qui les émettent.

➤ **Les obligations à coupon zéro :**

Le mot coupon est une autre façon de désigner les intérêts. Il s'agit donc ici d'un prêt qui ne donne pas lieu à un paiement d'intérêts. En contrepartie, l'emprunt devra rembourser à l'échéance une somme plus importante que la somme empruntée au départ.

➤ **Les obligations non garanties (ou prêts non garantis) :**

Les obligations non garanties n'apportent pas de sécurité, si l'entreprise fait faillite les porteurs de ces instruments n'auront les mêmes droits, ni plus ni moins, que les autres créanciers de l'entreprise. Les investisseurs exigent souvent un taux d'intérêt supérieur dans ce cas pour compenser le risque encouru.

➤ **Les obligations subordonnées :**

Certains emprunts sont secondaires à d'autres créances de la société. Si la société emprunteuse fait faillite, les prêteurs subordonnés ne reçoivent rien tant que les autres créanciers n'ont pas été précédents et donc requièrent des taux d'intérêt plus élevés.

➤ **Obligation à taux fixe :**

Comme son nom l'indique, ce certificat de dette s'accompagne d'un taux d'intérêt fixe. La date de remboursement est impérativement fixée. **(RICE.A,2005)**

➤ **Les obligations échangeables :**

C'est l'échange d'une obligation à taux fixe contre une obligation à taux variable possible.

• **Les obligations renouvelables et les obligations assimilables du trésor(OAT) :**

Les nouvelles obligations sont rattachées à des obligations émises antérieurement avec les mêmes caractéristiques.

➤ **Les titres participatifs :**

En cas de conversion des obligations en actions, à la demande de l'investisseur. Celui-ci, de prêteur extérieur à la société émettrice, devient actionnaire, associé à l'aléa de la vie de celle-ci. L'obligation cesse donc d'exister pour faire place à une action attribuer à l'investisseur. **(Gitman. L, JOEHNK.M,2005)**

1.6.3 Les titres hybrides :

Ce sont des titres qui possèdent des caractéristiques appartenant à l'obligation mais également à d'autres actifs financiers. **(PIERRE Deschanel.J,2005, Page41)**

Ce produit « hybride » assure ainsi à son détenteur un revenu minimal, celui de l'obligation, qui est presque toujours taux fixe et offre à son détenteur l'opportunité de profiter de la hausse du cours de l'action. **(PIERRE Deschanel.J,2005, Page41)**

1.7 Les organismes de placement collectives en valeur mobilières

(OPCVM) :

Ces sont les organismes de placements collectives de l'épargne pour animés les marchés financiers. Les épargnants peuvent investir sur les marchés boursiers avec l'expertise des gestionnaires professionnels.

1.7.1 Les différentes classes d'OPCVM :

L'activité des marchés financiers classe les OPCM en six familles selon la nature de la gestion et des risques qu'ils comportent. Cette classification est revue périodiquement.

Les six familles actuelles sont les suivantes :

➤ **OPCVM action :**

Il faut détenir un minimum 60% de la valeur de son actif en actions.

➤ **OPCVM monétaires :**

Elles suivent un indice de marché monétaire et comportes des risques de perte très limités.

• **OPCM fonds alternatifs :**

Les fonds sont investis à plus de 10% dans d'autres OPCVM mettant en œuvres des stratégies alternatives, décarrelées des indices de marché.

➤ **OPCVM obligations et autres titres de créances :**

Au moins 90% de titres de cette catégorie est le reste en actions.

➤ **OPCM fons à formulés :**

Appelés aussi fonds structurés, ils ont pour objectif d'offrir une performance définie en fonction de l'évolution des indices boursiers, des cours etc. **(BOURACHOT.H, RENOUARD.G,2006, Page 109)**

➤ **OPCM diversifiées :**

Il n'existe pas de règles préalables pour le choix des valeurs ou des marchés. **(BOURACHOT.H, RENOUARD.G,2006, Page109)**

1.7.2 Les types d'OPCM :

- Les Sicav et les FCP, pour couvrir une multitude de besoins (de la rémunération des liquidités à court terme à la préparation de la retraite à, proposent une gamme de fonds d'investissement en constante évolution.
- Les fonds communs de placement dans l'innovation(CFPI) : sont des fonds investis pour au moins 60% dans des titres de sociétés innovantes. Ils peuvent ouvrir droit à une réductions d'impôt comme les fonds d'investissement de proximité(FIP) investis pour 60% au moins dans les petits et moyens entreprises(PME) exerçant leurs activités principalement dans une zone choisie par le fonds et limitée à une, deux ou trois régions limitrophes. (BOURACHOT.H & RENOARD.G,2006, Page109)

Après avoir présenté l'organisation, fonctionnement et rôles des marchés financiers dans la première section, nous nous concentrerons sur le processus d'introduction en bourse dans la prochaine section.

Section 2 : Descriptions du processus d'introduction en bourse

L'introduction en bourse est une opération qui consiste en l'émission des titres sur le marché. L'entreprise cotée passe alors d'une société fermée dont le capital est détenu par un nombre limité d'actionnaires à une société ouverte dont le capital peut être détenu par le public. L'introduction en bourse représente une étape majeure dans la vie d'une entreprise. Pour cela elle nécessite des connaissances spécifiques portant sur les textes règlementaires et le processus à suivre. Il s'agit d'une décision qui doit nullement être prise à la légère.

2.1 Conditions d'introduction en bourse :

2.1.1 Marché principal :

- La société doit être organisé sous formes de sociétés par actions(SPA).
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions (500.000.000 DA).
- Publier des états financiers certifiés des trois exercices précédent celui au cours duquel la demande d'admission est présentée.
- Présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autres que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.

- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.
- La société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle de la société.
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert des titres.
- Régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être repartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

2.1.2 Marché obligataire :

- Sont considérés comme titres de créances les obligations, les obligations convertibles et les titres de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital.
- L'encours des titres de créance pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA), le jour de l'introduction. **(SGVB, la bourse d'Alger les conditions d'admission, <https://www.sgyb.dz/>, consulté le 20/11/2020)**

2.1.3 Les marchés petits et moyens entreprises (PME) :

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

- Avoir le statut de sociétés par action (SPA) et doit être désigné pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé « promoteur en bourse ».
- Ouvrir son capital à un niveau minimum de 10% au plus tard le jour de l'introduction.
- Diffuser dans le public ses titres de capital et les repartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de

l'introduction.

- Publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB. Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.
- Toutes fois, conditions ne s'appliquent pas pour une société en cours de constitution par appel public à l'épargne. (SGBV la bourse d'Alger, conditions d'admission, <https://www.sgbv.dz>, consulté le 20/11/2021)

2.2 Les avantages d'une introduction en bourse :

Les avantages clairement identifiés sont conséquents :

- Le financement par émission de valeurs mobilières, financement sur fonds propres ou par endettement (alternative respectivement à un recours au capital-investissement ou aux emprunts bancaires), s'en trouve facilité. Seulement 20% des entreprises lèvent des fonds de titre : notamment les obligations échangeables en actions (dont l'émission est réservée aux sociétés cotées sur des marchés réglementés), ou les obligations convertibles en action qui n'intéresseront les investisseurs que s'ils ont la possibilité de se faire une idée précise de la valeur de l'option de conversion ou de celle des bons de souscription, ce qui passe par la connaissance concrète du cours de bourse.
- La transmission d'entreprise est plus aisée. A l'occasion de l'introduction, le chef d'entreprise peut mettre à disposition du marché une partie des titres en sa possession et surtout trouver par la suite dans des meilleures conditions un ou des repreneurs, le capital ayant gagné en liquidité, le cours boursier tenant lieu le prix objectif de cession. (ARNOULD.D,2004, Page12)
- L'introduction en bourse permet d'accroître les possibilités de financement de la société.
- La possibilité de renforcer leurs fonds propres et celle d'accroître leur capacité de financement poussent les sociétés à s'intéresser aux marchés financiers. (DARMON.M G,2003,16).
- L'introduction en bourse s'adresse à l'entreprise qui représente un certain nombre des caractéristiques. Il doit s'agir d'une entreprise en phase de croissance, avec un

important potentiel de développement. Ce type d'opération doit aussi être motivé par des besoins de financement conséquent. L'entreprise doit aussi présenter des perspectives significatives de retour sur investissement pour attirer les investisseurs. De plus la société doit être en mesure de produire et de diffuser une information financière fiable répondant aux normes imposées aux entreprises cotées et ce, dans les délais impartis. **(REDIS.J,2009)**

- Accroître sa liquidité et de la diversification : l'introduction en bourse accroît la liquidité des titres et permet une meilleure diversification du portefeuille des actionnaires existants.
- Contrôle : le marché financier peut exercer un certain contrôle sur le pouvoir discrétionnaire des dirigeants du fait à la des possibilités de prime de contrôle et de l'appréciation par le marché des décisions des dirigeants. **(SENTIS.P,2004)**

2.3 Les inconvénients d'une introduction en bourse :

- Ils comprennent en premier lieu la rétribution des intermédiaires financiers introducteurs (banques et sociétés en bourse) ainsi que celle des entreprises de marché. Il ajoutées frais d'insertion légaux, la rémunération de la société de communication financières éventuellement sollicitée, le cout d'organisation des renions d'information (road shows), le cout de rédactions des notes d'information ou de présentation soumises à l'Autorité des marchés financières.
- Tous ces couts liés à l'introduction sont très variables d'une société à une autre. Ils dépendent du marché d'inscription : sur le marché libre, les formalités ne sont pas les mêmes, c'est peu dire, que sur le nouveau ou sur le second marché. Ils résultent également des catégories d'investisseurs ciblés car l'information des institutionnels se fait par des canaux différents de celle des particuliers, des investisseurs régionaux, des non-résidents. Ils sont fonctions enfin des procédures de placements des titres, de l'existence ou non, par exemple, d'une garantie bancaire du placement. **(ARNOULD.D,2004)**
- L'entreprise est soumise « l'humour » du marché financier : quelle que soit la réussite des activités de l'entreprise, la liquidité et le prix de ses titres sont affectés par les conditions du marché. Une petite entreprise pourra considérer que ses titres souffrent d'un manque de liquidité. De même, une entreprise pourra trouver dommageable que

- Son titre évolue au gré de rumeurs, de prévisions économiques globales ou sectorielles ou de toutes autres informations ne se rapportant pas directement à l'entreprise mais affectant significativement l'évolution du cours de son titre.
- La perte de contrôle est sûrement les inconvénients des plus en vue pour tout actionnaire qui souhaite garder la main sur son affaire. L'entrée des nouveaux actionnaires implique bien souvent d'obtenir leur accord pour des décisions financières futures examinées en assemblée générale ordinaire ou extraordinaire. De plus, l'ouverture du capital fait planer la menace d'une prise de contrôle hostile. C'est pourquoi, certaines entreprises sont amenées à prendre des mesures anti-crise de contrôle avant leur introduction en bourse.
- L'obligation d'annonce d'information déterminantes et de publication des états financiers nécessite la mise en place d'un personnel spécialisé et une tenue rigoureuse du système d'information de l'entreprise. Elle entraîne également la divulgation d'informations à la concurrence, informations qui n'aurait pas autrement été diffusées.
- La perte d'autonomie en termes de diffusion d'information : les analystes financiers mais aussi la presse financière peut diffuser des informations positives ou négatives sur l'état et le devenir de l'entreprise. (SENTIS.P,2004)

2.4 Les processus d'introduction en bourse :

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes :

- La phase de pré-introduction ;
- La phase d'introduction ;
- La phase de post-introduction.

2.4.1 La phase de pré-introduction :

C'est la phase qui précède l'introduction en bourse et la première étape qui doit suivre l'émetteur dans tous les cas de figure, avant toute introduction en bourse.

Elles comprennent les phases suivantes :

- **Décision de l'opération :**

Seule une assemblée générale extraordinaire de la société peut décider d'effectuer une des opérations d'appel public à l'épargne, elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou

au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.

➤ **Préparation juridique de la société et de l'actionnariat :**

L'introduction d'une société en bourse nécessite sur le plan juridique un examen minutieux ; car l'entreprise pourra être amenée à effectuer des changements de statuts, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.

• **Évaluation de l'entreprise :**

L'entreprise doit procéder à l'évaluation de ses actifs par un membre de l'ordre des experts comptables autre que son commissaire aux comptes, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission. Cette évaluation servira à fixer le prix de vente ou d'émission de l'action.

➤ **Choix de l'IOB accompagnateur ou promoteur en bourse pour les PME :**

Sur le marché principal, l'entreprise est tenue de désigner un IOB chef de file qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction

Afin d'optimiser les chances de placement des titres, l'IOB chef de file collabore avec d'autres IOB, banques et établissements financiers en formant le syndicat de placement qui permet une plus large diffusion du titre à travers l'exploitation du réseau des agences bancaires.

La petite et moyenne entreprise (PME) quant à elle, doit désigner pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé promoteur en bourse chargé de l'assister lors de l'émission de ses titres, dans la préparation de l'opération d'admission et de s'assurer en permanence qu'elle respecte ses obligations d'information légales et réglementaires.

➤ **Élaboration du projet de la notice d'information :**

La société est tenue de remettre à la COSOB un projet de « notice d'information » qui reprend tous les détails relatifs aux activités, à la situation financière, à la stratégie de la société et les caractéristiques des titres émis (nombre, prix, forme juridique...).

(<https://www.sgbv.dz>, GUIDE d'introduction en bourse, consulté le 15/10/2021)

➤ **Dépôt du dossier d'admission :**

Le dossier d'admission, comme défini dans l'instruction COSOB n°98/01 du 30 avril 1998 relative à l'admission des valeurs mobilières aux négociations en bourse, doit contenir :

- Une demande d'admission ;
- Un procès- verbal de l'organe habilité ayant décidé ou l'autorisé l'émission ;
- Un projet de notice d'information ;
- Un projet de prospectus ;
- Des informations générale relatives à l'émetteur ;
- Des informations sur la capitalisation ;
- Des informations économiques et financières ;
- Des documents juridiques ;
- Un rapport d'évaluation sur l'émission de l'action.

➤ **Visa de la COSOB :**

La commission dispose d'un délai de deux (02) mois pour étudier le dossier, et par conséquent accorde ou refuse son visa.

• **Adhésion ou dépositaire central des titres :**

Préalablement à l'introduction en bourse, la société est tenue d'adhérer au dépositaire centrale afin d'inscrire tout son capital, dans le cas d'une émission d'actions, ou le montant de l'emprunt dans le cas d'une émission d'obligations.

➤ **Campagne marketing :**

Afin de réussir le placement de ses titres, l'émetteur lance une campagne de marketing à travers différents médias (radio, télévision, journaux...) et en distribuant les prospectus et les notice d'information via tout le réseau d'agences du syndicat de placement.

➤ **Vente des titres :**

Vente de ce fait, en général, par le biais du réseau bancaire. Les investisseurs présentent leurs ordres d'achat directement auprès des agences bancaires, membres du syndicat de placement, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre- valeur de la quantité des titres demandés.(<https://www.sgbv.dz>, **GUIDE d'introduction en bourse, consulté le 15/10/2021**)

- **Divulgations des résultats :**

Si les conditions d'introduction à la cote sont remplies, l'offre est déclarée positive et les résultats de l'opération sont rendus publics. Dans le cas contraire, l'introduction du titre à la cote sera refusée.

- **Dénouement de l'opération :**

Le dénouement de l'opération est assuré par le Dépositaire Centrales des Titres et ce, trois (03) jours ouvrables après la divulgation des résultats.

2.4.2 Phase d'introduction :

C'est la phase où démarre la cotation du titre, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation (décision d'admission) de la COSOB d'effectuer son entrée effective en bourse.

La SGVB publie un avis dans une édition du bulletin officiel de la cote(BOC) indiquant la date de la première séance de cotation ainsi que le cours d'introduction du titre. Les résultats de la première cotation du titre en bourse et son évolution sur le marché.(<https://www.sgbv.dz>, GUIDE d'introduction en bourse, consulté le 15/10/2021)

2.4.3 La phase post-introduction :

C'est l'étape qui intervient juste après la première cotation du titre en bourse et son évolution sur le marché.

- **Le contrat de liquidité :**

Dans le but de réguler le cours des actions, les sociétés sont autorisées à rattacher leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité.

Le contrat est signé entre la société et l'IOB ; il a pour objet de définir les conditions dans lesquelles l'intermédiaire intervient pour le compte de l'émetteur sur le marché en vue de favoriser la liquidité des titres et la liquidité des titres et la régularité de leur cotation.

- **Publication de l'information :**

Une fois le titre en bourse, l'émetteur doit porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.

De même, il est appelé à diffuser dans le public et à déposer au niveau de la COSOB et de la SGVB les rapports de gestion ainsi que les états financiers annuels et

semestriels.(<https://www.sgbv.dz>, GUIDE d'introduction en bourse, consulté le 15/10/2021)

Sur la base de la description du processus d'introduction en bourse à la fin de la deuxième section, nous abordons le marché financier algérien dans la section suivante : entre contraintes et développement.

Section 3 : les marchés financiers en Algérie : entre contraintes et développement

Hormis les inconvénients qu'implique tout introduction en bourse, il existe plusieurs facteurs qui font obstacle à l'émergence et au développement du marché boursier algérien et ce dans les différents domaines.

Le marché boursier algérien a connu une phase de démarrage qui était satisfaisante en général mais très vite il a montré ses limites pour se trouver par la suite dans une situation presque léthargique.

3.1 Les contraintes de développement du marché financier algérien :

Les contraintes sont nombreuses, on essayera de citer les plus importants :

3.1.1 L'absence d'une culture boursière :

L'un des facteurs déterminants qui expliquent les réticences des entreprises algériennes envers la bourse est le manque ou même l'absence d'une culture managériale ces les dirigeants ou chef d'entreprise (potentiels émetteurs) et d'une culture boursière ces les manages algériens (potentiellement investisseurs).

Il existe jusqu'à présent des individus qui n'ont pas confiance dans le rôle de la banque et préfèrent conserver leur argent chez eux. Par ailleurs, la plupart des dirigeants d'entreprises préfèrent aller à la banque pour se financer que de recourir à la bourse.

Par ailleurs, sur 118 personnes interrogées,74% ignorent l'existence de la bourse, comment y investiront-elles ?

C'est clair, ne connaissant pas, en n'ayant jamais entendu parler de la bourse des valeurs mobilières, l'investisseur ne s'oriente pas vers le marché boursier pour investir des fonds. (Djounmana.R, SD. Page :164)

3.1.2 Le caractère familial des entreprises :

Le caractère familial des entreprises ne reste pas sans effet, car c'est souvent une affaire de famille, ce qui pousse les chefs d'entreprises à refuser une introduction en bourse puisque cette opération n'est pas d'autre qu'une ouverture de capital au public et l'intégration de nouveaux actionnaires qui peuvent éventuellement contrecarrer leur liberté de décision et d'action et donc la perte du contrôle de l'entreprise.

En effet, l'avènement des nouveaux actionnaires soumet l'entreprise à des systèmes de contrôles et de surveillance plus rigides qui peuvent compromettre la flexibilité dans la prise de décisions en raison de l'hétérogénéité du conseil d'administration.

3.1.3 Les conditions jugées contraignantes à l'introduction :

La bourse des valeurs n'introduit en son sein, pour les négociations des valeurs mobilières, que les entreprises performantes ayant, au moins, les deux derniers exercices bénéficiaires.

Comme nous le savons, après l'indépendance, l'appareil productif était dominé par les entreprises publiques qui détenaient 80% des investissements. Ces entreprises étaient déficitaires jusqu'à ce que les autorités algériennes, décidant de passer vers l'économie de marché, ont appliqué des mesures d'assainissement financiers. En effet, la politique de résultats probants puisque seulement 400 entreprises publiques ont été privatisées, sur les 1200 EPE (entreprise publique économique) existantes, et la plupart privatisées en dehors de la bourse (par appel d'offre ou de gré à gré).

Aujourd'hui les séquelles de l'ancien régime économique sont toujours présentes. Il existe peu d'entreprises algériennes performantes. Même celles qui sont passées à l'autonomie financière n'ont pas encore retrouvé leur équilibre financier. Ce facteur ne permet donc pas au marché boursier algérien de s'épanouir et réaliser pleinement son existence. **(Djoummana.R, SD. Page164,165)**

3.1.4 L'orientation des liquidités vers les circuits informels :

Depuis 2002 le marché bancaire se trouve en situation de surliquidité, nonobstant, une bonne partie de l'épargne s'oriente encore vers des circuits informels. Les marchés noirs et spéculatifs offrent des opportunités considérées comme sûres et rentables (pas de traçabilité, pas de frais ni taxes sur les opérations financières) : achats de biens mobiliers, des terrains, de métaux précieux, de devises...ces pratiques ancrées dans le tissu socioéconomique algérien

pénalisent fortement l'investissement productif.

3.1.5 Le risque pays :

Le risque pays, qui a été évalué durant de longues années de manière très défavorable par les agences internationales, qui jugeaient la situation politique du pays non stabilisée et la sécurité très fragile, a découragé les investisseurs notamment étrangers à faire transiter leurs capitaux sur un marché financier, qui n'a pas suffisamment de maturité.

Par suite, les données ont évolué, en 2007 l'Agence internationale de rating Nord Sud Export soutient que « l'Algérie présente un risque politique modère, soit 11,6 sur 28 et un risque de marché pays à court terme. En 2010, la Coface attribue une note de niveau 4 pour le risque pays, échelon assez satisfaisant, en revanche, l'environnement des affaires est classé au niveau B car pénalisé, entre autres, par le nouveau texte relatif à l'IDE et la récente mesure législative sur les importations précisée dans l'article 69 de la loi de finances complémentaire de 2009. (BOUZAR.C, SD. Page13)

3.1.6 Les contraintes d'accès à la cote officielle :

Les exigences affichées pour l'introduction en bourse semblent pénalisantes pour bon nombre d'entreprises et ce, pour les motifs suivants :

- Elles ne répondent pas toujours aux conditions générales et spécifiques d'accès au marché : les statuts de « société par action » (SPA), 2 années d'existence, un capital social minimum intégralement libère, justifier des trois (03) derniers exercices bénéficiaires.
- Les repreneurs tant nationaux qu'étrangers ne sont pas intéressés par l'acquisition d'entreprises publiques souvent caractérisées par le manque de performance.
- Les entreprises privées sont généralement confinées dans un contexte familial et, constituées sous formes de SARL, EURL, il y a peu de SPA. Selon les statuts du CNRC dans son rapport de 2005, les SARL dominent le paysage des entreprises (hors hydrocarbures) à hauteur de 50%, les EURL représentent 31% le reste 19% est partagé les autres formes juridiques de sociétés dont la SPA.
- Les difficultés posées par l'évaluation des entreprises à privatiser et donc de leurs titres (actions, obligations). (BOUZAR.C, SD. Page13,14)

3.1.7 Manque de produits hybrides et dérivés :

Les produits mixtes et les produits dérivés sont des titres donnant accès au capital des sociétés et se caractérisent par une augmentation du nombre de catégories et par une certaine liberté d'émettre d'autres titres (par exemple : obligations convertibles en actions, obligations remboursables en actions ou en certificats d'investissement). De ce fait les sociétés peuvent adapter la nature de leur émission à leur besoin spécifique et de bénéficier de certains avantages.

Par conséquent, les produits dérivés diminuent le risque et augmente les avantages. Le manque de ces produits représente une perte à gagner pour les émetteurs.

3.1.8 Les contraintes politiques :

La majorité des investisseurs cherchent la sécurité dans leurs investissements. Une politique stable représente un facteur déterminant de la crédibilité d'une bourse des valeurs.

Il est donc important que l'investisseur en bourse se sente en confiance. La crainte de l'instabilité politique fait fuir l'investisseur de placement. (Djougmana.R, SD. Page166)

3.1.9 Existence d'autres sources de financement :

Une autre explication peut être donnée à cette attitude négative des entreprises visa vis de l'introduction en bourse à savoir d'autre sources de financement plus favorables. En effet, la plupart des dirigeants algériens recourent, en premier lieu, à l'autofinancement en cas de besoin de fonds, c'est donc encore une fois, le souci de l'autonomie et de l'indépendance financière qui prime dans les décisions des chefs d'entreprises. Mais aussi, il est relativement plus facile de se voir accorder un crédit bancaire surtout dans la conjoncture actuelle où les banques algériennes sont en surliquidité.

3.2 Les perspectives pour la dynamisation du marché financier Algérien :

Les perspectives de dynamisation ont lié au marché financier sont autant au niveau macro-économique qu'au niveau micro-économique.

3.2.1 Au niveau macro-économique :

Au niveau macroéconomique, quatre éléments semblent fondamentaux :

- La stabilité macro-économique ;
- Une bonne politique d'utilisation des surliquidités de l'économie ;

- Une vision claire sur le processus de privatisation ;
- L'instauration de la culture financière.

- **Les indicateurs macro financiers plutôt avantageux :**

Après une gestion d'assainissement de plusieurs années, les indicateurs macro-financiers et monétaires paraissent aujourd'hui plus favorables et consacrent un renforcement significatif de la sécurité financière du pays, dans un contexte de crise financière internationale généralisée. La consolidation soutenue de la viabilité de la balance de paiements au cours des années 2001 à 2008 a été renforcée par l'évolution moyens des prix des hydrocarbures, qui a enregistré une envolée, malgré les baisses à partir du second semestre 2008. Les réserves de change ont fortement progressé de 2004 à 2008 a été renforcée par l'évolution de l'extérieur, a permis à l'économie algérienne d'être résiliente face à la crise financière internationale. En effet :

- L'excédent de la balance courante des paiements réalisé en 2008 (34,45 milliards de dollars) est supérieur à celui de l'année de 2007 (30,54 milliards de dollars), soit un excédent pour ces deux années consécutives de 20% du produit intérieur brut. L'excédent global de l'année 2008 a représenté le double du surplus de l'année 2006 (17,73 milliards de dollars), alors que les importations des biens et services ont doublé.
- Les réserves de change ont actuellement atteint plus de 140 milliards de dollars, ce qui renforce la stabilité du taux d'échange effectif du dinar) son niveau d'équilibre en fin 2008 pour atteindre 4,282 milliards de dollars en fin de période contre 4,889 milliards de dollars en fin 2007, avec une appréciation de 1,58% en moyenne annuelle. ».
(BOUZAR.C, SD. Page16)
- Une forte baisse de la dette extérieure, grâce au remboursement anticiper opérées en 2006. L'encours de la dette extérieure à moyen et long termes a encore reculé en 2008 pour atteindre 4,282 milliards de dollars en fin de période contre 4,889 milliards de dollars en fin 2007, après la forte réduction de l'année 2006.
- Une amélioration continue des finances publiques, l'excédent budgétaire croit de 83% soit 835,9 milliards de dinars en 2008 contre 456,8 milliards de dinars en 2007 ;
- Le chômage selon les statistiques officielles recule, son taux est de 11,3% en 2008, 11,8% en 2007, 12,3% en 2006, 15,3% en 2005, 17,7% en 2004.
- Néanmoins, la croissance, qui a vu son niveau s'améliorer et croit soit 5,2% en 2004 et

5% en 2005, a baissé malgré l'expansion du secteur bâtiment et travaux public(BTP) et du secteur des services. La croissance industrielle est insuffisante au regard de la demande pesant sur le rythme de croissance réelle. En volume, le produit intérieur brut(PIB) progresse seulement de 2,4% en 2008 contre 3,0% l'année précédente, soit un recul de 2,6 points par rapport à l'année 2005.

- Le contexte macroéconomique se caractérise donc par un excès de liquidités devenu structurel avec une accumulation et un niveau records des réserves officielles de change ainsi qu'un niveau très bas de la dette extérieure. Ces performances sont très appréciables dans un contexte de grave crise financière internationale, ou un nombre important de pays émergents et en développement ont des besoins considérables en matière de financement extérieurs, créés et alimentés par la situation de « sudden stop »(choc soudain provenant de la nette détérioration de la situation des banques internationales et des hydrocarbures et que la réduction de la croissance économique est liée à l'insuffisance en matière d'investissement des entreprises dépendant, entre autres , des failles du système financier. Ces conditions rendent vulnérable l'économie algérienne. L'émergence d'un tissu industriel compétitif composé d'entreprises hors hydrocarbures peut trouver les moyens de financier appropriés sur un marché financier plus consolidé. ». (BOUZAR.C, SD. Page16,17)

- **Le rôle majeur des investisseurs institutionnels :**

Les sociétés d'assurances, en tant qu'investisseurs institutionnel peuvent jouer un rôle plus important sur le marché financier, non par leur valeur ajoutée, qui est minime par rapport au PIB marchand, mais grâce aux réserves techniques qu'elles sont dans l'obligation de constituer. Cela nécessite de poursuivre l'assainissement de ce secteur pour un éventail plus large en produit d'assurance tels les régimes publics de capitalisation et les assurances de personnes.

Par ailleurs, dans des nombreux pays une pléthore d'autres investisseurs institutionnels se livrent concurrence pour soutenir le dynamisme du marché financier : les fonds de sécurité sociale, les fonds de pension appelés fonds de retraite, les fonds de chômage les caisses de garanties, les fondations, les hedges funds, les fonds d'investissement, les OPCVM... En Algérie, malgré les efforts fournis dans le sens de la libéralisation financière, les investisseurs institutionnels manquent, ceux qui existent sont sous l'omniprésence de l'État et n'ont pas le véritable rôle actif sur la bourse, ils sont à développer.

- **La nécessité d'une vision claire du processus de privatisation :**

- Il est indéniable que la privatisation constitue un l'élément fondamental de développement et de l'émergence du marché financier, qui peut constituer un cadre approprié pour la réaliser les mutations du secteur industriel. En fait, il peut être bénéfique à tous les secteurs d'activité économique. En ce qui concerne les entreprises privées, qui sont principalement à caractère familial et généralement réticentes à l'ouverture de leur capital, il faut établir un système d'incitations fiscales pour les ramener à plus de rationalité. ». (BOUZAR.C, SD. Page18)

3.2.2 Les mesures microéconomiques :

Le marché financier ne doit pas rester hypertrophié et se borne à quelques transactions ponctuelles. Son efficacité appelle nécessairement la mise en place de plan de modernisation.

Les mesures concernant le marché passent par son décloisonnement :

- Pour publier l'actionnariat, il faut envisager la création d'un second marché, qui, avec des conditions allégées, encouragera l'entrée des PME, conditionnées à constituer un véritable secteur stratégique. En 200, on dénombre 335 486 PME privées et 598 PME publiques.
- Le marché algérien devra s'ouvrir aux investisseurs étrangers, d'autant plus que des opportunités existent avec les pays d'Europe et ceux du Maghreb.
- En fin, la réglementation ne doit pas être très rigoureuse, autrement, les investisseurs continueront de négocier hors marché.

- **L'adaptation des entreprises aux nouvelles techniques financières :**

- Les entreprises algériennes ont pris l'habitude de s'endetter presque systématiquement auprès des banques pour satisfaire leurs besoins de financement (d'exploitation et d'investissement), et ne sont pas attentives aux atouts de la bourse. Dans sa stratégie financière, le manager de l'entreprise prendra en considération non seulement les opérations d'émission de titres mais également les possibilités transactionnelles de ces actifs financiers dans un but spéculatif. À ce titre **Mr Sari** écrit « à une opération financière, à finalité strictement économique : l'investissement, succède la spéculation, opération financière, à finalité strictement financière ». (BOUZAR.C, SD. Page16, 17, 18,19)

- **La création de marché de blocs dédiée aux obligations assimilables du trésor(OAT) :**

Le marché répond aussi bien aux exigences du trésor en matière de transparence qu'aux besoins des investisseurs institutionnels et dont les règles fonctionnement, adaptées aux particularités du marché de valeur du trésor, sont fixées par la COSOB. C'est ainsi que les transactions de blocs sur les OAT sont négociées, hors carnet central, mais en bourse par cotation directe entre les spécialistes en valeurs du trésor (SVT) et les intermédiaires en opérations de bourse(IOB).

- **Nouvelles dispositions relatives aux organismes de placement collectif en valeur mobiliers(OPCVM) :**

En vue de stimuler leur création et leur développement, la COSOB, a décidé d'apporter des modifications au règlement 97-04 du 25/11/1997, relatif aux OPCVM, partant sur :

- La consécration du principe de la délégation de gestion des OPCVM au profit des sociétés de gestion professionnelles,
- L'assouplissement de certaines dispositions relatives aux règles prudentielles et aux frais de gestion.
- La définition des missions de contrôles exercés par le dépositaire.
- La COSOB a également en à examiner un certain nombre de question, notamment la création de l'instrument de garantie des emprunts obligataires en Algérie proposé par la société financière internationale (SFI), des conditions d'émission des « obligations islamiques » dites « SUKUKS » en Algérie.

- **L'instrument de garantie des emprunts obligataires proposés par la SFI :**

Dans le cadre de l'examen de la pertinence de la garantie de la SFI pour ; le développement du marché obligataire en Algérie, la commission a passé en revue les opérations de garanties réalisées par la SFI pour les emprunts bilatéraux auprès des banques locales, d'une part, et l'assise juridique de cette garantie dans le contexte règlementaire algérien, d'autre part.

Cette offre de garantie est une promesse irrévocable à premier demande dont la qualité pourrait être rehaussée par l'engagement de la SFI de superviser périodiquement la santé financière des émetteurs et des divers risques liés à leurs activités. Ainsi, les émetteurs d'emprunts obligataires garantis par la SFI pourraient bénéficier d'une notation AAA qui leur permet d'accéder à de nouvelles sources de financement, ce qui favorise la mise sur le marché

financier de titres de qualités assortis d'échéances longues et autorise l'établissement d'indices de références au marché.

- **Conditions d'émission, en Algérie des « obligations islamiques » dites « SUKUKS » :**

L'examen des obligations islamiques appelées communément « SUKUKS » répond au souci de satisfaire toutes les catégories de demande de financement, d'une part, et aux sollicitations des professionnels spécialisées dans « Islamic Banking » n d'autre part.

Il s'agit d'un titre d'investissement adossé à un actif fractionné en parts de propriété cédées aux souscripteurs. La rémunération souscripteurs est un revenu variable tiré des performances de l'actif. Ce produit n'est donc pas une obligation classique et ne donne pas lieu à un droit de créance seulement.

Il est important de souligner que les « SUKUKS » sont en plein essor au niveau international et constituent des instruments financiers standardisés et conformes à la charia et à perspectives relatives à l'interdiction du Riba(intérêt).

Cependant, au niveau national, ils n'ont aucun ancrage juridique et ne constituent pas une valeur mobilière telle que définie par le code de commerce. Ils font référence à une notion de propriété restrictive (sans droit d'utilisation) donc non définie par le code civil.

La commission recommande, par conséquent, d'approfondir et d'élargir la réflexion sur les conditions de ce type d'Operations vu l'absence de couverture juridique actuelle. **(Djoummana.R, SD. Page173,174,175)**

Le but de cette section est de montre les limites de développement et les perspectives qui ont été élaborés pour l'épanouissement des marchés financiers algériens.

Conclusion

Au point de vue des évolutions passées, les marchés financiers jouent un rôle important dans le financement économique. En termes de drainage de l'épargne, il joue également une fonction économique importante. En effet, le marché secondaire représente une vision stratégique importante, c'est un « baromètre de l'économie ».

Du point de vue des taux d'intérêt et de la durée, le marché boursier et le marché financier offrent généralement des opportunités de lever des fonds sous forme de fonds propres ou de prêts à des conditions plus favorables que les canaux de financement traditionnels. En plus de renforcer les capitaux propres, cela peut également réduire les coûts financiers de l'entreprise, augmenter la rentabilité et accroître la compétitivité.

La mise en place d'un marché financier en Algérie a pour but, d'une part, de lutter contre le marasme monétaire de la période précédente, et d'autre part de créer une autre option de financement des activités commerciales.

Chapitre 02:

L'évaluation de l'entreprise

INTRODUCTION :

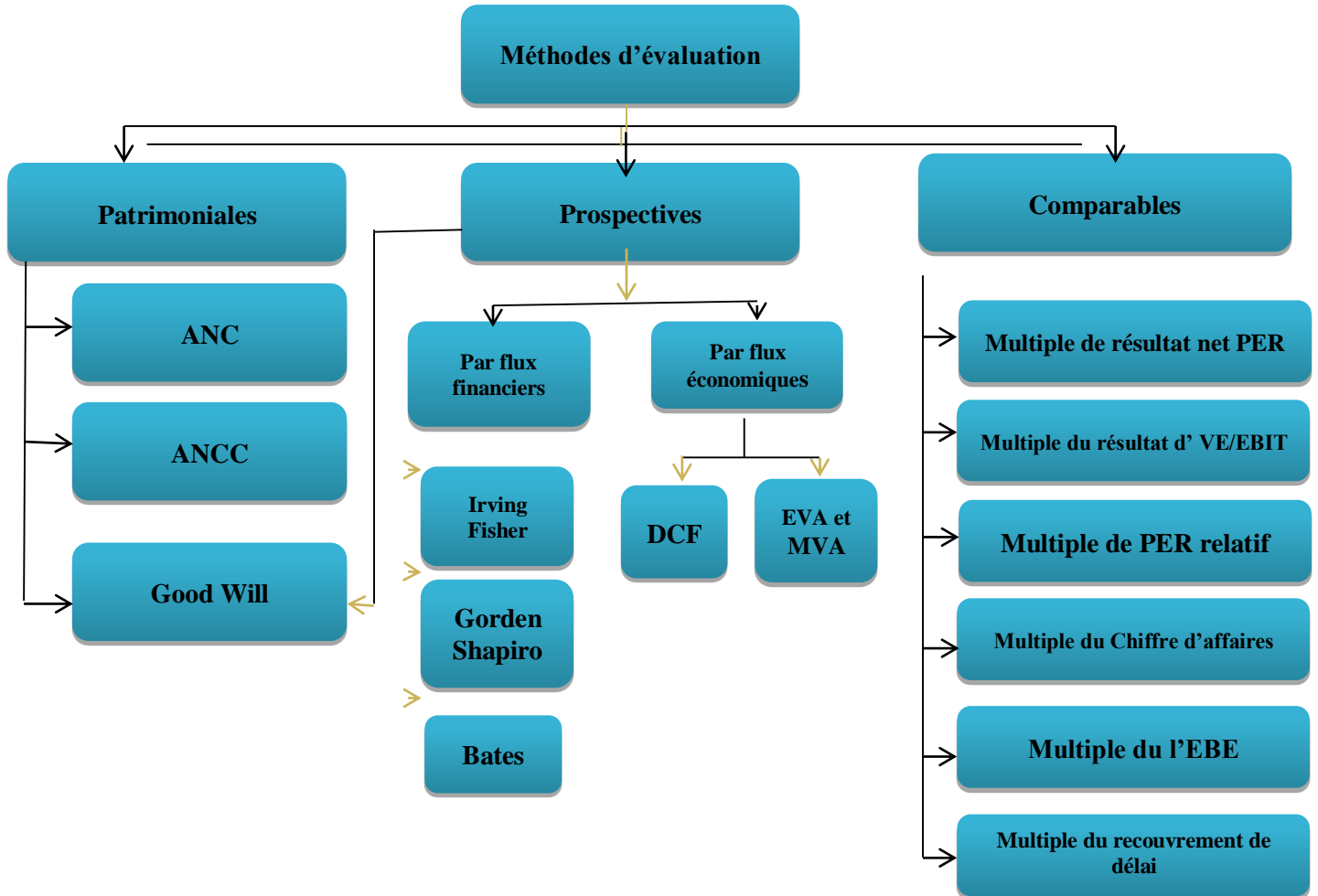
Pour évaluer une entreprise, il existe plusieurs méthodes, dont les approches patrimoniales, les approches prospectives, les approches comparables.

Le choix de la méthode d'évaluation dépend des caractéristiques de l'entreprise, des objectifs de l'acheteur et de la disponibilité des données, et des conditions de marché au moment de l'évaluation. Le choix de la méthode utilisée est justifié par les professionnels et dépend des tâches et l'évaluation sera utilisée pour l'action.

Les méthodes d'évaluation permettent de déterminer la valeur de l'entreprise, et par conséquent le prix de vente ou d'émission des actions. Les évaluateurs essayent de donner la valeur la plus réaliste possible à l'entreprise concernée par l'introduction en bourse et ce, en combinant plusieurs méthodes d'évaluation et en octroyant des pondérations différentes à chacune d'elles.

Nous tenterons à travers ce chapitre d'introduire quelques notions élémentaires sur l'évaluation de l'entreprise, ainsi que les différents diagnostics et de présenter les méthodes d'évaluation les plus fréquemment retenues par les professionnels de cette pratique.

Figure n°2 : les méthodes d'évaluation



Source : réaliser par nous-même à partir de (CHERIF.M « techniques modernes d'évaluation des entreprises », Edition ELLIPSES, Paris,2007)

Section 01 : Processus d'évaluation d'une entreprise pour une introduction en bourse

L'évaluation de l'entreprise s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et règlementaire spécifique.

Après avoir cerné le motif de l'évaluation et avant de procéder à toute analyse, l'évaluateur a besoin d'informations sur lesquelles il doit se baser et dont la source n'est pas toujours la même. Les sources d'informations peuvent être internes (parviennent de l'entreprise elle-même) où externes (parviennent de l'environnement de l'entreprise).

Cette section est consacrée à une évaluation : on distinguera le prix et la valeur, on détaillera les facteurs déterminants du contexte d'évaluation et les paramètres nécessaires pour

l'application des différentes méthodes utilisées.

1.1 Concept de valeur et prix :

Évaluer une entreprise consiste à proposer une fourchette de valeur et en aucune manière à déterminer un prix. Le prix d'une entreprise suppose une notion de transaction et de confrontation d'une offre et d'une demande. au contraire, la valeur n'implique pas nécessairement qu'il y ait volonté de transaction. si le prix est une donnée objective, la valeur est nettement plus subjective. Selon la personne concernée, la valeur d'une même entreprise peut être très différente.

Par valeur, nous attendons cette qualité conventionnelle de l'objet(entreprise) qui lui est attribué à la suite de calculs ou, d'une expertise...la valeur n'est pas un fait, mais une opinion. (TAUVRON.A,2007, Page11)

La valeur d'une entreprise, comme de tout autre actif économique ou titre financier, correspond à la somme actualisée des flux de trésorerie générés par cet actif ou cette entreprise. Or, en fonction de ce type d'investisseur, de l'horizon de détention, du modèle d'évaluation ou des conditions de marché, cette valeur fondamentale peut fluctuer. Donner une valeur à une entreprise n'a de sens qu'au regard des caractéristiques économiques et des hypothèses formulées par l'évaluateur (business plan, taux d'actualisation...).(J.P.PALARD, IMBERT.F,2013,Page47)

Cette approche se relève particulièrement intéressante lorsqu'il s'agit d'évaluer des groupes extrêmement complexes car, composés de nombreux actifs ou filiales, ou de holding diversifiés et aussi dans les sociétés immobiliers et foncières qui possèdent des actifs immobiliers à vocation résidentielle ou commerciale destinés à la vente.

En matière de détermination de la valeur d'une entreprise, la science financière s'est engagée dans une réflexion dynamique que l'on peut synthétiser en citant **J.M. KEYNES** qui dans sa « théorie général » indique, que « la valeur fondamentale d'une entreprise correspond à une estimation de la valeur actuelle des flux futurs de revenus attachés à la détention de son capital ».

De cette définition, on arrive à comprendre que la valeur globale d'une entreprise n'est pas la somme algébrique des valeurs des éléments, pris individuellement, qui la composent mais elle est constituée aussi d'un ensemble complexe de facteurs économiques dont l'agencement est productif.

Parmi ces facteurs économiques, on peut citer les décisions stratégiques dans le domaine de choix d'investissement et des sources de financement ainsi que la politique de dividendes. Il s'agit donc d'apprendre l'entreprise à partir de sa capacité à générer un revenu. **(DE LA CHAPELLE,2007, Page25)**

Le prix d'une entreprise est un fait, il résulte d'une transaction effectuée lors de la confrontation d'une demande : il intègre l'ensemble des considérations objectives et subjectives avancées par l'acheteur et de vendeur au cours de la négociation.il traduit un échange réel. **(REFFEREGEAU.J, DUBOIS.F, 1991, Page6)**

Le prix d'une entreprise correspond au montant qu'un investisseur ou un agent économique est susceptible de payer pour en faire l'acquisition.IL représente le fruit d'un processus de négociation entre un acheteur et un vendeur. **(J.P. PALARD, IMBERT.F,2013, Page47)**

1.2 Le contexte d'évaluation :

Il y a plusieurs cas où il est nécessaire de procéder à une évaluation d'entreprise très influencée par la qualité du donneur d'ordre, ses motivations, le degré de disponibilité des informations sont autant de facteurs qui imposent à l'évaluateur le choix des méthodes d'évaluations les plus appropriées.

On peut citer les contextes suivants :

1.2.1 L'augmentation du capital :

L'augmentation de capital est une procédure minutieusement règlementée. Sans doute vise-t-elle le plus souvent à renforcer les capitaux propres de l'entreprise ; mais outre son aspect financier, elle a une dimension « politique » marquée : la répartition du pouvoir dans la société. Elle est le résultat d'apports en numéraires ou en nature ; elle peut aussi être réalisée par voie d'incorporation des réserves ou de conversion de créances en titre de capital. **(Traitant des valeurs mobilières comme instrument de financement de l'entreprise, on évoque ici les sociétés par action)**

1.2.2. Acquisition :

De l'opération est un concept très large. Une acquisition porte sur une activité économique dont on veut L'acquisition transférer la propriété, totalement ou partiellement :

- Titres (actions et parts...),
- Actifs corporels (usines, terrains, machines...),
- Actifs incorporels (droits, marques...),
- Éléments de besoins de fonds de roulement (stocks, clients, fournisseurs...).

Une acquisition est un transfert de tout ou partie d'un actif, la société qui cède l'actif continuant à subsister à l'issue. (AMIAR.D. L, SD. Page6)

1.2.3. Fusion :

Sous l'angle du droit des sociétés, une opération de fusion se caractérise par le fait que l'intégralité du patrimoine d'une ou de plusieurs sociétés (la ou les sociétés absorbée(s)) est transfère à une autre société (la société absorbante) moyennant l'attribution d'actions ou de parts de la société absorbante aux actionnaires –et éventuelle du soulè- de la ou des sociétés absorbées le transfert du patrimoine s'effectue par le biais d'une dissolution sans liquidation : la ou les société(s) absorbée(s) n'existe(nt) plus après une fusion. (AMIAR .D.L,SD.Page6)

D'une branche d'activité ou d'une activité isolée, à une firme créée à cet effet et déjà existante. C'est aussi l'apport partiel d'actifs qui consiste pour une société à faire apport d'une partie de ses actifs avec le passif correspondant. (LEGROS.G,2015, Page183)

1.2.4 Scission :

La scission conduit une société à faire apport de ses actifs à deux ou plusieurs sociétés existantes ou créées à cet effet. (LEGROS.G,2015, Page183)

La scission d'une société est l'opération qui lui permet de se diviser en plusieurs sociétés nouvelles : il y a simultanément dissolution de la société scindée et constitution des sociétés nouvelles, issues de la scission.

1.2.5 L'introduction en bourse:

L'admission sur un marché financier va permettre à l'entreprise de lever des capitaux importants. Elle renforcera ainsi ses fonds propres et sera, par conséquent, en mesure d'assurer sa pérennité et son développement. L'accroissement des ressources à moyen et/ou à long terme peut se faire via l'émission de titres de capital (des actions), de titres ne fournissant qu'un accès indirect au capital de la société (des obligations convertibles d'actions, des bons autonomes, etc.) voire de titres de créances de type obligatoire. (CAMPART.S, MOULIN.J.M,2015, Page5)

1.3 Destinataires de l'évaluation :

Avant d'entamer une opération d'évaluations, il est impératif que l'évaluateur s'informe sur la qualité du donneur d'ordre ainsi que sur ses motivations.

En effet, une opération d'évaluation peut être initiée à la demande des différents acteurs dont :

- Les dirigeants De l 'entreprise (président directeur General, conseil d'administrations, organismes de gestion...) : ceux-ci peuvent ordonner une évaluation afin d'apprécier les résultats de leur gestion et de les aider à une meilleure prise de décision.
- Les propriétaires (actionnaires, associés...) : qui recherche apprécier le retour en capital et le risque de leur investissement ou à connaître le montant de leurs quotes- parts en vue de leur cession.
- Les investisseur (s nouveaux associés, repreneurs, investisseurs en bourse, organismes de gestions d'actifs) : qui recherche à fixer le prix auquel ils sont prêts à entrer dans le capital de la société.
- Les créanciers (banquiers, souscripteurs d'emprunts obligataires...) : pour qui la valeur de l'entreprise contribue à déterminer le risque couru (et de ce fait la rémunération exigée) et d'y constituer les garanties nécessaires.
- L'État : qui en tant que propriétaire peut être intéressé par la cession de tout ou partie de l'entreprise ou, en tant que gestionnaire, par les performances de sa gestion. Une évaluation peut être ordonnée par l'administration fiscale pour le calcul de diverses redevances telles que l'impôt sur la fortune.
- Les personnels : qui peuvent, s'ils prévoient la reprise de l'entreprise, ordonner son évaluation.
- Les administrations fiscales : pour le calcul de l'assiette de l'impôt. **(LAMIA. Y, SD. Page6)**

1.4 la collecte des informations:

Un grand nombre des informations peut, à cet effet, être obtenu simplement en consultant les registres tenus par des organismes officiels tels que les greffes de tribunaux de commerce.

La pesse économique et financière fournit des résultats financières et économique des nombreuses sociétés, de leurs maisons mères ou filiales été étrangères. À partir d'une vision globale du tissu économique, elle donne une vision dynamique et générale.

Les syndicats professionnels permettent souvent d'obtenir des informations propres au secteur et facilitent, par exemple, l'interprétation des bilans de l'entreprise évaluée et la comparaison avec ceux de ses concurrents.

Les centrales de bilan sont des organismes qui traitent des informations recueillies auprès de certaines entreprises en vue de diffuser des analyses financières par secteur.

Il est indispensable de découvrir la réalité économique au-delà des chiffres comptables, d'apprécier le marché, les possibilités d'avenir, en incluant le potentiel humain ainsi que les efforts de recherche et de développement. La valeur de l'entreprise doit dans tous les cas être appréciée en tenant compte du secteur d'activité auquel elle appartient. (PALOU.J.M,2003)

1.5 les paramètres d'évaluations :

Selon les époques et les pays. Il y a d'ailleurs coexistence sur le même marché financier de plusieurs. Dans tout le développement qui vont suivre, un certain nombre de paramètres relatifs aux calculs d'évaluation, vont apparaître en permanence.

1.5.1 Horizons temporels retenus pour les calculs prévisionnels :

Un grand nombre de calculs d'évaluations sont basés sur des données prévisionnelles .

On sait combien la prévision économique est un art difficile. Cependant un acquéreur n'achète pas une entreprise pour seulement trois ou quatre ans (hormis une société de capital-risque ou un spéculateur, institutionnel ou particulier, dont l'activité consiste à acheter et à vendre des parts de sociétés). L'objectif est, la plupart du temps, de bénéficier des résultats de cette entreprise durant des nombreuses années, tout au moins dans le cadre d'un investissement industriel.

Aussi, dans les raisonnements financiers qui vont suivre, il n'est pas possible de limiter le champ des calculs à l'avenir tout proche. Au-delà d'une période de quelques années susceptibles d'être couverte par les prévisions, on extrapolera les flux obtenus sur une période beaucoup plus longue. L'étendue de ces périodes longues sera fonction de la nature des biens et de leur durée de vie probable. » (CLAUDE TOURNIER,2002)

1.5.2. Actualisation et taux d'intérêt :

Tous les calculs qui vont suivre vont également faire intervenir les notions d'actualisations et de taux d'intérêt.

- **Actualisation:**

L'argent disponible vaut plus que l'argent à venir. En effet, il est présent, sans qu'il y ait un aléa sur sa venue. D'autre part il peut être placé sur le champ et rapporter immédiatement un intérêt. L'actualisation des montants représente l'ensemble des calculs visant à mesurer la valeur actuelle de l'argent futur en fonction du délai de sa mise à disposition et d'un aléa éventuel sur sa perception.

- **Taux d'intérêt:**

De façon générale, le taux d'intérêt varie beaucoup taux différents : emprunts d'État, privés, etc.

1.5.3 taux d'intérêt proprement dit :

Considères comme le taux d'intérêt les plus surs n'ayant jamais été émis.

1.5.4 Taux d'inflation :

L'inflation fait perdre de sa valeur à ma monnaie. Cette diminution de valeur de la monnaie est à prendre en compte au même titre que l'intérêt perçu. En effet, le prêteur ne doit, en théorie, rien perdre ni sur son capital, ni sur les intérêts reçus, du fait de l'érosion monétaire.

De ce fait, en matière de taux, on parle de taux d'intérêt réels qui représentent l'écart entre le taux affichés ou « nominaux » et l'inflation. En fait' dans le cas d'un emprunt dont le capital n'est pas indexé, ces taux réels doivent à la fois tenir compte de l'érosion du capital lui-même et celle des intérêts.

De façon plus précise, il convient de déterminer les montants nécessaires, selon que le transfert financier a lieu aujourd'hui ou, par exemple, dans un an, pour en déduire le taux d'inflation à introduire.

1.5.5 Prime de risque :

Les actifs, financiers ou réels ont un avenir environné d'aléas. Leur rendement n'est jamais assuré au taux constaté dans le présent.

Aussi, une décote sur les rendements futurs est appliquée dans les calculs prévisionnels d'évaluations. Cette décote est appelée « prime de risque » (**CLAUDE TOURNIER, 2002**)

On l'examinera successivement à propos des actifs financiers fixes (prêts) et des actifs réels (parts d'entreprises ou des biens physiques).

1.5.6 Taux de croissance :

Le volume de l'activité d'une entreprise varie chaque année. L'évaluation d'une firme tient compte des prévisions relatives à ces évolutions, comme on l'a déjà indiqué.

Les variations d'activités sont fonctions :

- ❖ De l'environnement économique général (mondial et national) ;
- ❖ Du métier de l'entreprise (secteur professionnel porteur, stagnant ou en déclin) ;
- ❖ De la firme elle-même.

Il peut y avoir des importances d'évolution entre chacun de ces trois niveaux. Cependant une économie dynamique est un facteur global, évidemment favorable pour tous les branches d'activité toutes les entreprises situées en son sein. Même les secteurs en déclin profitent de ce dynamisme qui a d'ailleurs les problèmes sociaux de l'ensemble et donc de faciliter la gestion des firmes en difficulté.

- Entre un secteur et une entreprise qui en font partie, les corrélations de prospérité sont évidemment très fortes en general.il y a parfois quelques exceptions, par exemple, la petite entreprise spécialisée sur une « niche » à l'intérieur d'un marché et qui demeure prospère même si ces confrères éprouvent des difficultés. L'évolution de l'entreprise peut se faire sous le signe de la croissance, de la stagnation ou du recul.

1.5.7 Acquisition d'une part d'évaluations majoritaire ou minoritaire :

Sur ce plan de l'évaluation, la valeur attribuée à une prise de contrôle majoritaire ou à l'acquisition d'une infime fraction du capital (une action par exemple), n'est pas identique, toutes choses égales par ailleurs. (CLAUDE.J, TOURNIER.J. P,2002, Page41,42,43,50,51)

Après avoir présenté le processus d'évaluation d'une entreprise pour une introduction en bourse dans cette première section, nous allons entamer dans la section qui suit la description et l'analyse du processus d'évaluation d'entreprise.

SECTION 2 : Description et analyse du processus d'évaluation des entreprises

Le processus d'évaluation répond à une démarche généralement admise au sein de ses praticiens à savoir : retraitement des données comptables, diagnostic de l'entreprise, et connaître la stratégie de l'entreprise, ses perspectives en matière de résultats et les moyens nécessaires pour les atteindre est indispensable lors d'une évaluation et l'appréciation de ces informations par l'évaluateur est cruciale. Pour le mettre on met en place un document spécifique qui est le business plan. En fin l'application des méthodes d'évaluation sélectionnés.

2.1 Les retraitements :

Pour faciliter le contrôle et la bonne suivie des comptes.il convient à l'entreprise de faire un assainissement complet de ses comptes c'est-à-dire les documents comptables qui reflètent la réalité de l'entreprise. Les retraitements sont à porter pour différents raison, les une tenant à la mécanique comptable qui comporte une part de convention parfois arbitraire au niveau de certains postes, les déviations conscientes ou différentes. (CLAUDE.J, TOURNIER.J. B,2002,38)

2.1.1 Les retraitements du bilan :

Le passage du « bilan comptable » au « bilan financier » requiert deux ensembles de retraitements.

En premier lieu, ce passage requiert une identification aussi précise que possible des emplois et des ressources significatives mis en œuvre par l'entreprise à la date d'arrêté du bilan. On cherche ainsi à obtenir une meilleure évaluation des emplois de fonds, soit dans une perspective de liquidations des actifs, soit dans une optique de valorisation de l'outil de production effectivement mis en œuvre par l'entreprise. En outre l'évaluation de certains éléments effectués en considérations des règles comptables et notamment du principe d'enregistrement au cout historique conduit parfois à d'importantes distorsions par rapport à une évaluation économique plus significative.

En second lieu, certains reclassements préalables s'avèrent nécessaires si l'on veut appliquer les outils d'analyse financière a des bilans dont la structure comptable n'est pas conforme a l'application cohérente de critères financiers appropriés. (COHEN.E,2006)

- **Retraitement de l'actif:**

Les actifs économiques sont des affectations des ressources utilisées par l'entreprise pour exercer son activité. Leurs retraitements consistent à corriger les écarts existants entre la valeur économique et la valeur comptable d'une rubrique de l'actif.

- **Les actifs immobilisés:**

Une immobilisation est un actif utilisé durablement par une entreprise, c'est-à-dire sur une durée supérieure à un exercice comptable.

- **Les immobilisations corporelles:**

Les immobilisations corporelles se composent des actifs physiques durables dont l'entreprise est propriétaire. Ils constituent pour une entreprise industrielle l'essentiel de son capitale production.

La caractéristique commune des immobilisations corporelles est d'ignorer les outils de production physique dont l'entreprise n'est pas propriétaire, mais qu'elle utilise : biens mis à disposition, location en longue durée, contrats de crédit-bail. Une autre caractéristique commune est le décalage possible entre la valeur comptable et la valeur économique. Un immeuble en centre-ville, un entrepôt ou une usine sur terrain bien situé peuvent receler des plus-values considérables que l'évaluations comptables historique occulte. (HUBERT.B,2014)

- **les immobilisations incorporelles:**

Cette rubrique regroupe les emplois durables de fonds qui ne correspondent ni à des actifs physiques, ni à des actifs financiers. Il s'agit des droits obtenus en contrepartie de dépenses, mais aussi de charges activées comptablement. (HUBERT.B,2014)

On distingue :

- Les frais d'établissement ;
- Les frais de recherche et développement ;
- Les concessions, brevets, licences, marques et autres droits ;
- Le fonds commercial ;

Les avances et acomptes qui correspondent à des opérations en cours sur les postes précédents.

- **Les immobilisations financières:**

Les immobilisations financières sont constituées par des créanciers et des titres détenus a

priori dans un souci de long terme ou dans le cadre d'une stratégie de développement d'ensemble de l'entreprise. On distingue:

- Les participations;
- Les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) ;
- Les autres titres immobilisés;
- Les prêts;
- Les autres immobilisations financières.

- **les stocks:**

Les stocks et en cours forment la première rubrique de l'actif circulant. Ils représentent pour une entreprise les biens achetés, transformés ou à vendre à un moment donné. Les stocks représentent de manière habituelle, l'ensemble des biens qui interviennent dans le cycle d'exploitation de l'entreprise.

- **Les comptes clients et rattachés :**

Ce poste est central dans le déroulement du cycle d'exploitation de l'entreprise car il regroupe les comptes débiteurs de tous les clients qui n'ont pas payé comptant. L'inscription à ces comptes se justifie par un mouvement réel : biens livrés ou expédiés, ou prestations de service effectuées.

Les comptes rattachés aux comptes clients renvoient à la forme de lettres de change, de billets à ordres ..., d'effets de commerce à recevoir au sens large. **(HUBERT.B,2014)**

- **Les disponibilités:**

Les disponibilités représentent l'actif le plus liquide : c'est-à-dire le plus rapidement convertible en cash. C'est l'excédent des capitaux stables ou permanents par rapport aux emplois durables, qui sert à financer l'actif circulant.

- **Les retraitements du passif:**

Le passif du bilan doit faire l'objet d'une analyse tout aussi rigoureuse que celle de l'actif. L'objectif est de mettre en évidence ce qui constitue une dette réelle envers des tiers. **(HUBERT.B,2014)**

➤ **Les fonds propres:**

Les capitaux propres sont des ressources permanentes mises à la disposition de l'entreprise et qui sont constituées des apports initiaux et d'une fraction du surplus monétaire.

Les fonds propres comprennent:

- ✓ Le capital social;
- ✓ Les écarts de réévaluation;
- ✓ Les bénéfices mis en réserve ;
- ✓ Les subventions d'équipement;
- ✓ Les provisions règlementaires.

➤ **Les dettes:**

Elles sont représentées sous le principes d'exigibilités, ils sont divisées en deux catégories :

➤ **Les dettes financières:**

Les dettes financières sont celles qui ont été conclues avec des prêteurs dans une optique de long terme à l'origine. L'objectif de l'entreprise est de disposer d'un financement durable.

➤ **Les dettes d'exploitations:**

Cette rubrique correspond aux sommes versées par les clients de l'entreprise. Les dettes d'exploitations représentent l'ensemble des dettes de court termes.

➤ **Les provisions pour risque et charges :**

Ces provisions sont constituées pour couvrir un risque ou une charge prévisible à clôture de l'exercice sans qu'il soit possible de les affecter en couverture à un élément spécifique de l'actif. (HUBERT.B,2014)

2.2 Les diagnostics :

Cette analyse de l'entreprise dans son environnement permet de faire ressortir les différents points forts et faibles provenant de la situation économique, les contraintes liées aux métiers, du secteur d'activité.... Et qui influenceront obligatoirement sur l'évaluations.

2.2.1 le diagnostic financier :

L'analyse de l'information financière contribue à l'évaluation globale de la performance en permettant d'apprécier les conditions de l'équilibre financier, de mesure la rentabilité des

capitaux investis et d'appréhender la vulnérabilité de l'activité.

Dans une perspective d'évaluation, l'analyse financière doit permettre de porter un jugement sur la pérennité et la solvabilité de l'entreprise et de mesurer comment l'entreprise est capable de créer de la valeur.

L'analyse de cette situation peut faire ressortir la nécessité pour le repreneur d'injecter des fonds supplémentaires dans l'entreprise pour retrouver un équilibre financier normal.

Tout diagnostic financier s'appuie nécessairement sur une démarche mettant en évidence les éléments financiers remarquables caractérisant la société :

- ✓ Analyse de sa rentabilité;
- ✓ Analyse de l'équilibre financier;
- ✓ Analyse des flux de trésorerie ;

Analyse de coût volume profit. (PALOU.J.M,2008)

2.2.2 Le diagnostic comptable :

L'outil privilégié du diagnostic financier reste le jeu des documents de synthèse issus du système comptable (bilan, compte de résultat, annexe, tableaux de flux).

Préalable à l'évaluation, il est nécessaire de vérifier les informations relatives à l'entreprise et, par conséquent, de procéder à un audit des comptes de manière à obtenir une information financière fiable qui répond aux exigences de l'analyse. Toute information inexacte peut avoir des conséquences sur l'évaluation ; aussi est-il nécessaire de s'assurer de la sincérité des informations issues des comptes.

Les entreprises peuvent maquiller leur compte en toute légalité. La loi offre aux services comptables une panoplie d'instruments qui permettent de jouer avec les chiffres et, en particulier, avec le résultat net de l'exercice par le biais des amortissements, des provisions, de l'évaluation de stocks... la pratique est fréquente dès qu'il s'agit de légitimer ; la stratégie de la direction, de préparer un plan social ou de démunir les impôts.

Il convient d'effectuer un examen critique des comptes annuels de l'entreprise à évaluer, d'une situation comptable rétrospective, des budgets, des prévisionnels.

Cette mission de révision doit en particulier s'assurer :

- ✓ De la réalité physique du patrimoine immobilisé, des stocks et des autres valeurs d'actif et de passif ;
- ✓ De la pleine propriété des immobilisations ;
- ✓ Les états comptables ont été retraités, chaque fois que cela est nécessaire, pour obtenir une information économique et financière qui répond aux exigences de l'analyse ;
- ✓ Que le système de gestion prévisionnelle est suffisamment élaboré pour permettre de chiffrer, d'une manière satisfaisante, les résultats prévisionnels et les hypothèses retenues du business plan.

2.2.3 Le diagnostic industriel ou de productions :

Si l'évaluateur n'est pas lui-même un bon connaisseur de cette dimension technique de l'entreprise, il devra savoir s'attacher les compétences d'un expert technique pour examiner certains points. (PALOU.J.M,2008)

La démarche à suivre est la suivante :

- Analyser les matérielles installations;
- Analyser les stocks de l'entreprise sous deux angles (analyser le savoir-faire de l'entreprise et ses compétences). (PALOU.J.M,2008)

2.2.4 Le diagnostic commercial:

Le diagnostic commercial est non seulement un facteur de performance mais aussi un facteur de sauvegarde de l'entreprise. Une baisse de volume des ventes, une diminution de la marge sont des signaux d'alerte qui clignent et s'allument pour signifier une possible situation de crise. Une moindre productivité des visites à la clientèle ou des annulations de commandes en séries sont des indicateurs précurseurs qui relèvent un problème à résoudre.

2.2.5 Le diagnostic juridique :

Il est indispensable pour l'évaluateur de procéder à un diagnostic de l'environnement juridique.

Les aspects juridiques sont omniprésents touchent toutes les fonctions de l'entreprise. Le non-respect de certaines obligations peut avoir des conséquences graves pour l'entreprise.

Le diagnostic juridique a pour finalité :

- Identifier les contrats en cours et les obligations contractuelles qui y sont attachés ;
- De connaître l'organisation juridique de l'entreprise évaluée ;
- D'évaluer les risques qui peuvent survenir aux niveaux des relations des contractuelles ou de l'environnement juridique de l'entreprise cible. (PALOU.J.M,2008)

2.2.6. Le diagnostic des ressources humaines :

Le diagnostic des ressources humains est basé sur : la dimension managériale et sociale.

La dimension managériale est divisée en :

Organisation générale:

- ✓ Organisation hiérarchique et organisation fonctionnel.

Personnel d'exécution:

- ✓ Structure des effectifs par activités, niveau des salaires, ancienneté de personnel, taux de rotation, absentéisme, niveau de formation et de qualification et travail intermédiaire.

Encadrement:

- ✓ Niveau de formation et de qualification, niveau des salaires.

Dirigeants:

- ✓ Formation, expérience, relation avec les actionnaires, gouvernement de l'entreprise (corporatif gouvernance), pourcentage détention du capital. (GENSSE.P, TOPSACALIAN,2004, Page16)

La dimension sociale comprend:

- ✓ Climat social (grevés, litiges devant les prud'homme, représentation syndicale, comité d'entreprise, situations de l'entreprise par rapport aux conventions collectives, politique de recrutement, de rémunération, de formation, d'intéressement, politique en matière d'hygiène et de sécurité. (GENSSE.P, TOPSACALIAN.P,2004,Page16)

2.3 Le business plan:

C'est un document écrit, synthétique et prospectif qui présente votre projet .il doit être simple, précis et clair, c'est-à-dire permettre à n'importe quel lecteur de cerner l'idée et la viabilité du projet en équilibrant l'aspect technique, l'aspect stratégique et l'aspect financier. (JARDINIER.P, TOPSACALIAN, 2004, Page16)

Le business plan peut être élaboré dans le cadre d'un projet de création pure d'entreprise ou d'un projet nouveau au sein d'une entreprise déjà existante. sa diffusion est surtout externe. il doit, dans ce cas, les futurs partenaires dès l'entreprise sur l'intérêt qu'ils ont à entrer dans le projet en exprimant clairement le retour attendu sur investissement.

Le business plan peut être conduit dans le cadre d'une restructuration d'entreprise. sa rédaction est indispensable à chaque étape importante de l'entreprise. il peut être rédigé de manière récurrente, indépendamment de tout événement majeur. il a dans ce cas une vocation essentiellement interne à l'entreprise et sa rédaction s'écrit dans une logique de rationalisation. (MOSCHETTO.B. L,2008)

2.4 L'utilité du business plan :

Les données prévisionnelles de l'entreprise découlent de son plan d'affaires. Ce travail est la traduction financière des choix stratégiques de l'entreprise. Ces choix sont qualitatifs et se manifestent par des décisions d'engagement de ressources dans le temps. L'horizon est une donnée importante des plans d'affaires les choix stratégiques visent à construire l'avenir économique de l'entreprise sur une période de temps qui s'échelonne entre trois et dix ans. la longueur de l'horizon dépend du caractère réversible ou irréversible des investissements. Construire un tunnel sous la manche n'a pas la même profondeur temporelle que lancer un nouveau produit alimentaire. la caractéristique d'un plan stratégique est de définir un avant et un après .il existe une date d'horizon ou les choix ne produisent plus d'effets c'est-à-dire qu'il est un moment ou ceux ou ceux-ci ne sont plus prévisibles ni identifiables. L'idée est alors de séparer l'avenir en deux périodes : une première période ou les données financières sont prévisibles et estimables et une période qui est un au delà. la première période selon les entreprises et le contenu du *business plan* dure trois à dix ans. Le plus fréquent est de cinq à sept ans. au delà, la prévision est faite en utilisant comme paramètre central un taux de croissance à long terme. (HUBERT.B,2015)

Dans cette deuxième section nous avons relaté la description et l'analyse du processus d'évaluation des entreprises, dans la section qui va suivre on parlera des méthodes d'évaluation : présentation et analyse.

Section 3 : Méthodes d'évaluation : présentation et analyse

La dernière étape dans le processus d'évaluation est la détermination d'une valeur raisonnable et crédible de l'entreprise.

Cette valeur repose sur la valorisation des caractéristiques de l'entreprise à un instant donné, et elle est souvent déterminée par la conjugaison de différentes méthodes d'évaluation.

Le choix des méthodes appliquées se fait sur la base de l'ensemble des éléments réunis au cours des étapes précédentes. La synthèse de ces méthodes permet de déterminer une fourchette de prix.

Nous présentons dans cette section, les principales méthodes d'évaluation utilisées de nos jours. Les méthodes patrimoniales, les méthodes prospectives et les méthodes comparables.

3.1 L'approche patrimoniale :

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes qui représentent un caractère historique et non prévisionnel. Ces méthodes sont essentiellement basées sur le patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire le bilan et le compte de résultat et éventuellement les annexes. Il s'agit d'une approche plutôt statique, par opposition aux approches prévisionnelles ou prospectives qui sont fondées sur l'estimation des flux futurs de bénéfices, de dividendes ou de cash-flow de l'entreprise. (TCHEMENIE, 1993, Page8)

Achetées pour leurs actifs, et leur savoir-faire et non pour leur potentiel de croissance de leur entreprise. Cette méthode statique fondée seulement sur les actifs ne constitue pas, cependant, aujourd'hui la méthode la plus appropriée pour valoriser les entreprises. Son utilisation est possible pour les entreprises en phase de maturité rentabilité. Elle peut aussi se justifier dans le cas de sociétés immobilières ou de holdings. (PALOU.J.M, 2008, Page59)

3.1.1 L'actif net comptable(ANC) :

De l'entreprise au niveau de sa situation nette (actif frais d'établissement- dettes à court et long termes)

En raison d'une inflation galopante, Le patrimoine est constitué par l'ensemble des biens et des dettes de l'entreprise. C'est donc à partir du bilan que nous déterminerons la valeur de l'entreprise en faisant la différence entre :

- ✓ Le cumul des biens inscrits à l'actif,
- ✓ Et les dettes et provisions pour risques et charges figurant au passif. Cette méthode consiste à

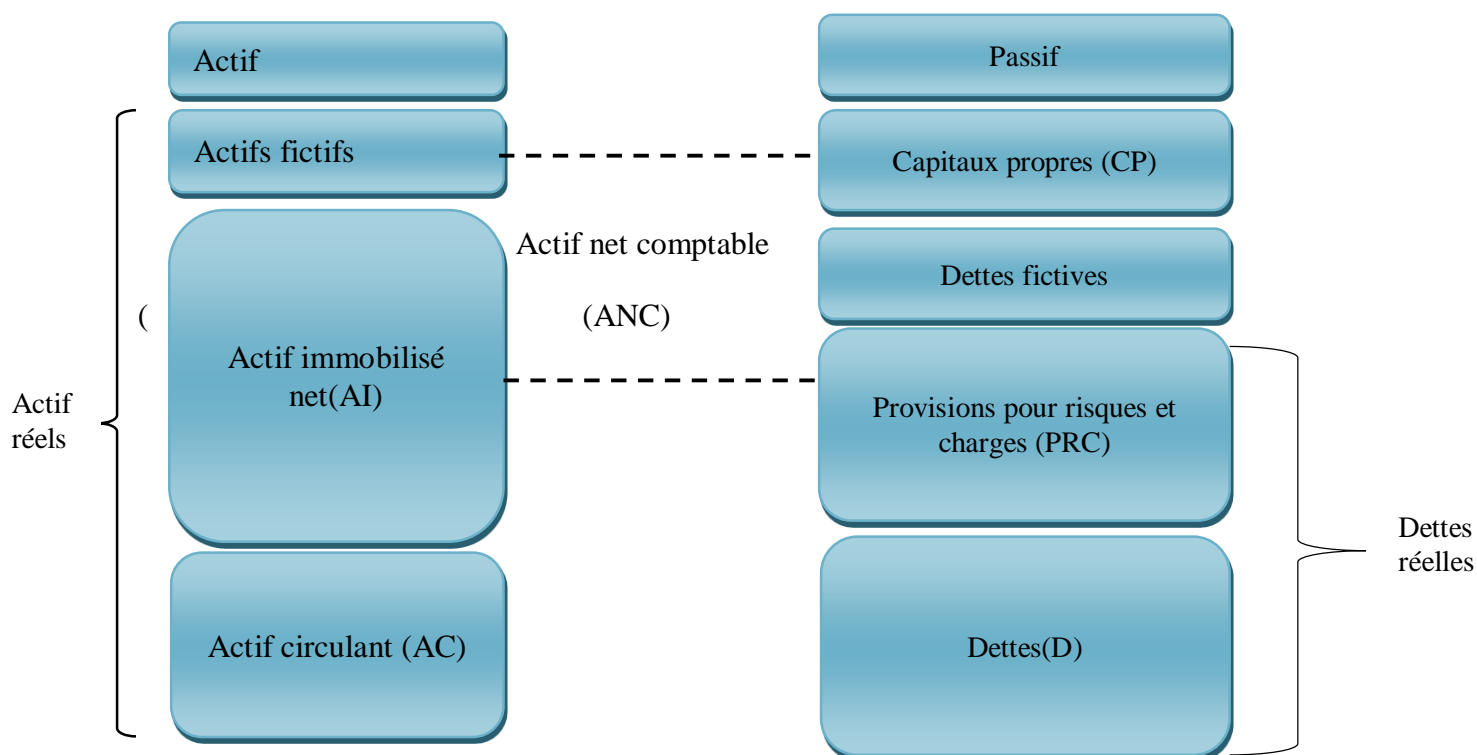
fixer la valeur méthode présente à l'heure actuelle un intérêt moindre. (PALOU.J.M,2008, Page59)

L'actif net comptable permet de donner une évaluation d'une entreprise à partir de son bilan comptable. C'est une évaluation purement statique, en principe minimale, puisqu'elle ne prend en compte que L'actif net comptable permet de donner une évaluation d'une entreprise à partir de son bilan le passé et non les anticipations de résultats à venir. Elle présuppose néanmoins la poursuite de l'activité dans la mesure liquidation :(VIZZAVONA.P, 2012, Page4)

Actif net comptable= capital social
+réserves
+report à nouveaux
+résultat de l'année
+Subventions
+provision règlementées
-les actifs fictifs (frais, d'établissement, frais de R&D, primes de
remboursement)
-Écarts de conversion
+

Le bilan et l'actif net comptable(ANC) :

Figure n°3 : lien entre le bilan et l'actif net comptable



Source : PALARD.J. E, IMBERT.F,2013, Page141

3.1.2 L'actif net corrigé(ANCC) :

Cette méthode vise à pallier les défauts de la méthode de l'actifs net comptable.la méthode consiste à réévaluer tous les postes de l'actifs et du passif en fonction de leur valeur de remplacements, d'usage, et de revente.

La réévaluation des actifs peut faire apparaître des plus-values ou des moins-values sur des éléments existants de l'actif mais aussi identifier de nouveaux actifs immatériels (brevets, marque, clientèle...).

La réévaluation du passif consiste à réintégrer les risques non provisionnés, les impôts différés et les impôts latents sur plus-values. (AMIAR.D. L, SD. Page22)

La méthode de l'actif net comptable corrigé ou réévalue (ANR) était autre fois prédominante. Aujourd'hui, elle est utilisée à titre de validation par comparaison avec les autres méthodes et pour la valorisation de certaines entreprises comme les sociétés foncières ou immobilières, les sociétés de portefeuille ou d'investissement détenant des titres de participations industrielles ou financières, et les holdings. (SIMONE.P,2007, Page330)

Il s'agit, sur la base du dernier bilan disponible, de corriger une à une les valeurs comptables (valeurs historiques l'origine) des actifs et, le cas échéant, du passif envers les tiers, pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values potentielles qui viendront alors modifier à due concurrence la valeur des fonds propres. **(DE LA CHAPELLE.P,2007, Page58)**

$$\text{ANCC} = \text{total actif} + \text{actif réévalués} - \sum \text{dettes réelles.}$$

3.1.3 Avantages et limites:

- Simplicité, réévaluations des actifs et mesure la solidité de l'entreprise.
- D'approche assez simple, Les méthodes patrimoniales constituent, de par leur simplicité, les approches privilégiées de nombreux évaluateurs.
- Leur fondement essentiel est, comme leur nom l'indique, une approche en termes de valorisation des différents éléments patrimoniaux, actifs (terrain, constructions, stocks, etc.) et passifs (dettes), de la firme.
- En revanche elle en est l'exclusions des immatériels non patrimoniaux et néglige la capacité financière. **(LEGROS.G,2015, Page242,243)**
- Elle présente dans son utilisation des limites serieuses.il s'agit en effet *d'une méthode statique*, nécessitant bien souvent le recours à l'expertise, notamment pour l'immobilier, et incomplète car elle prend en compte que ce qui figure au bilan pour le porter à sa valeur de marché.
- Or une partie de la valeur incorporelle d'une entreprise peut ne pas être valorisée à son bilan.la comptabilité est en effet chargée d'enregistrée fidèlement tous les mouvements de fonds concernant l'entreprise et de donner une image prudente de la valeur de son patrimoine (au plus bas de la valeur de marché et de la valeur historique).
- Enfin et en tout état de cause, elle n'est pas du tout adaptée aux sociétés en évolution rapide: Start- up, affaires en forte croissance, pour lesquelles le dernier bilan en donne qu'une image tronquée de l'affaire et de son potentiel, tant est rapide son évolution. **(DE LACHAPELLE.P,2004, Page68)**

3.1.4 Méthode de Good Will(GW):

La notion du good Will désigne l'écart positif entre la valeur d'une firme, matérialisé par le prix, et la valeur de son patrimoine, soit encore l'excès de valeur globale par rapport au montant net et corrigé, des actifs corporels : c'est une survaleur. si l'écart est négatif, la société apparaît insuffisamment rentable: on explique la décote par l'existence d'un Bad Will. **(BRUNO.F ,1994, Page102)**

La méthode du good Will est une méthode de valorisation dite mixte qui vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité économique anticipée de l'entreprise. Le point de départ de cette méthode est la détermination de l'actif économique de l'entreprise corrigé(ANC) pour obtenir d'éventuelles plus-values. **(HUBERT.B,2007, Page102)**

Valeur des capitaux propres=actifs net corrigé Good

En comptabilité, le good Will ou survaleur correspond à la différence entre le prix payé par un acheteur lors de l'acquisition d'une entreprise et l'actif net comptable de cette entreprise. il apparaît donc dans les comptes consolidés du groupe ainsi constitué.

Lors de la première consolidation, tout ou partie de ce good Will peut être effectué à la création de nouveaux postes d'immobilisation incorporelles (fonds de commerce ou, le cas échéant, marques.). **(DE LA CHAPPELLE.P,2007)**

Le calcul du good Will :

Lorsque la valeur d'une l'entreprise au regard de ses flux de profits est supérieure à la valeur de son patrimoine, la différence constitue une survaleur communément appelée good Will.

$$\text{Le GW} = \frac{p}{(1+t)^i} , P = B i - r A$$

- **p** : superprofit

- **r** : le taux de placement sans risque, correspond au taux de rendement des OAT

- **t** : CMPC (coup moyen pondère du capital)

- **B i** : le bénéfice net prévisionnel de l'année i

- **A** : valeur de l'actif net comptable corrigé **(LEGROS.G,2015, Page120)**

➤ la méthode directe:

La méthode du good Will est une méthode de valorisation dite mixte qui vise à corriger les valeurs patrimoniales pour tenir compte de la rentabilité économique anticipée de l'entreprise. Le point de départ de cette méthode est la détermination de l'actif économique de l'entreprise corrigé(ANC) pour obtenir d'éventuelles plus-values. (HUBERT.B,2002, Page368)

Valeur des capitaux propres : actif net corrigé + Good Will=ANC+GW

Elle consiste à déterminer directement le superprofit pour calculer le good Will. Ce superprofit ou rente du good Will est égale à la différence entre le résultat net courant anticipé et la rémunération de l'actif net comptable réévalué soit au taux sans risque R_i soit au cout des capitaux propres(R_j).

Superprofit(SP)=résultat net courant – (ANR× R_i ou R_j)

Le good Will correspond à la valeur du superprofit actualisé à l'infini au couts des fonds propres(R_j)

GW=SP/ R_i

Dans une optique d'évaluation de l'entreprise considère comme une entité économique et donc indépendamment de son mode de financement.il est recommandé de calculer le superprofit après déduction de la rémunération au taux sans risque(R_i)ou au cout des capitaux propres(R_j)de la valeur substantielle (VS) et non de l'ANR le résultat net courant corrigé est retenus avant frais financiers.la VS est égale à l'ANR augmenté du passif exigible.

Superprofit (VS)=résultat net courant avant frais financiers – (VS× coût moyen pondère des capitaux investis dans la VS ou R_j) (HOAROU.C, BATPTISTE.J,2008, Page184)

GW=SP/ R_j

• La méthode indirecte:

L'actualisation de la valeur de rendement et de la valeur patrimoniale est transcrits dans cette

formule, de façon extrêmement simple : on retient la moyenne arithmétique des deux termes.

La présentation de base de cette méthode consiste en effet à écrire :

$$\text{Valeur de l'entreprise} : \frac{\text{Actif net réel} + \text{valeur de rendement}}{2}$$

La valeur de rendement est elle-même égale au dernier bénéfice connu divisé par le taux d'intérêt sans risque (mais le calcul négligeait l'inflation qu'il faut réintroduire).

La formule permet de déterminer façon **indirecte**, la valeur du Good Will (d'où le terme des méthodes indirecte).

$$\text{La valeur de l'entreprise} = \text{actif net réel} + (\text{bénéfice nette courant} / \text{taux sans risque})$$

Dans cette formule le good Will est, en pratique, égal à la demi-différence entre la valeur de rendement et l'actif net réel :

$$\text{Goodwill} = 1/2(\text{valeur de rendement} - \text{actif net réel})$$

La formule peut s'écrire:

$$\text{Goodwill} = \text{valeur de l'entreprise} - \text{actif net} \quad (\text{CLAUDE.J, BAPTISTE.J, 2002, Page 184})$$

❖ Intérêts et limites:

- Toutefois, les méthodes d'évaluation précédentes supposent implicitement que la somme des parties (Sun of the parts) traduit parfaitement la valeur globale de l'entreprise.
- Or, la création de valeur provient également de la capacité de l'équipe dirigeante à combiner ces actifs et en dégager des synergies. C'est pourquoi, conscients de cette limite, certains évaluateurs s'intègrent des différentes manières, dans des méthodes de qualifiées « d'hybrides », la notion du « goodwill », celui-ci représente la valeur des éléments incorporels difficilement négociables en raison de leur caractères non clairement identifiable. Peu importe le degré de sophistication du mode de calcul du good Will, le simple fait qu'il existe montre à quel point les méthodes patrimoniales se relèvent très complexes à l'usage. Ou s'arrêter dans l'évaluation de l'incorporel, la subjectivité prévaut également pour les autres actifs car selon Barker « un

même actif possède trois valeurs actuelles possibles : le cout auquel il peut être remplacé (la valeur d'entrée ou de remplacement), sa valeur estimée aujourd'hui par l'entreprise (valeur actuelle) et sa valeur de vente (la valeur de sortie ou de réalisation nette) ».

- Il reflète la santé passée et présente de la firme, manifester par ses succès. Ainsi l'entreprise ne sera plus considérée uniquement par la valeur de ses actifs, mais aussi pour sa capacité à produire des bénéfices. **(R. MICHEAL.R,1994, Page75)**
- Prise en compte des actifs et de la rentabilité, mesure la différence entre la valeur comptable et le prix à payer (good Will ou Bad Will).
- Par contre la méthode est statique, basée sur le passé, calcul du taux d'actualisation et la difficulté à évaluer les entreprises en hyper croissance. **(LEGROS.G,2015, Page242)**

3.2 L'approche prospective:

C'est une méthode qui part du principe que la valeur de l'entreprise réside en son aptitude à relier des résultats futurs et créer de la richesse a ces partenaires. **(PALARD. J. E2013, Page256)**

Ces résultats peuvent être apprécié sur plusieurs niveaux, la question qui s'impose est de savoir quel résultat apprécier : bénéfice net, flux de trésorerie, dividendes...etc. c'est pourquoi les méthodes prospectives sont scindées selon la nature des flux : méthodes basées sur les flux financiers et flux économique

3.2.1 La méthode des flux financiers :

Cette méthode part du principe que l'entreprise vaut par ce qu'elle va rapporter, en se basant sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs les plus disponibles. Cette méthode consiste à déterminer les flux monétaires. Futurs les plus probables et à trouver la valeur actuelle en les actualisant à la date de l'évaluation

La méthode d'Irving Fisher :

Cette méthode, conformément au modèle générale, suppose que la valeur de l'action P_0 correspond à la valeur actuelle des flux futurs de dividendes à recevoir par l'actionnaire, soit :

Avec :

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{Div_i}{(1+K_{cp})^t}$$

Div : le dividende versé en année i ;

K_{cp}: le cout des fonds propres.

Pour bâtir ce modèle, il faut supposer que les dividendes à recevoir sont constants (au niveau du dernier dividende versé ou de la moyenne des derniers dividendes distribués ou anticipés). la formule de base devient alors celle d'une rente perpétuelle du montant du dividende Div_i , actualisée au cout des fonds propres K_{cp} , soit : **(PALARD.J. E,2013, Page256)**

$$P_0 = \frac{Div}{K_{cp}}$$

➤ **La méthode de Gordon et Shapiro :**

Ce modèle, plus sophistiqué, suppose que le flux de dividendes croît régulièrement chaque année à un taux donné. la valeur du capital de la société évaluée est fournie par l'équation :

$$VAL = \frac{DIV}{t-g}$$

Le modèle de Gordon Shapiro implique un taux de croissance constant et inférieur au taux de rendement attendu par les actionnaires. **(PIERRE.F,2001, Page75)**

Conceptuellement, le modèle de croissance (exponentielle) des dividendes, ou modèle de Gordon-Shapiro, permet d'évaluer les actions suivant des dividendes actualisés avec un taux de croissance constante considérant que les dividendes D_t relatif à l'année t peut s'exprimer en fonction du dividende D_1 de l'année t selon la formule :

$$D_t = D_1(1+g)^{t-1}$$

Avec g le taux de croissance annuel des dividendes, considéré comme constant et assimilable aux perspectives de croissance futures du titre de l'entreprise cotée (taux de valorisation du capital).

Considérant parallèlement que, selon le modèle générale d'évaluation des actions, le cours d'une action à l'infini des dividendes futurs, tel que :

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_t}{(1+R_i)^t}$$

Avec:

V_0 : le cours ou la valeur de l'action à l'instant présent ;

D_t : le dividende futur relatif à l'année ;

R_i : le cout des capitaux propres de l'entreprise servant de taux d'actualisation.

Dès lors V_0 est-elle que :

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_1(1+g)^{t-1}}{(1+R_i)^t}$$

Avec :

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_i(t+g)^{t-1}}{(1+R_i)^t}$$

Avec la somme des éléments d'une suite géométrique de premier terme.

$$a = \frac{D_i}{1+R_i}$$

Et de raison

$$R = \frac{t+g}{t+R}$$

R_i et g étant positifs, la suite est convergente si $R_i > g$

La limite de la somme des termes d'une suite comme celle-ci

De sorte que

$$R_i = \frac{a}{1-R'}$$

D'où :

$$V_0 = \frac{D_t}{R_i + g}$$

$$R_i = \frac{D_t}{V_0} + g$$

(VERNIMMEN.P, QUIRY.P, LE FUR.P,2014)

❖ **Limites:**

- La méthode de détermination des taux de croissance des bénéfices et des dividendes n'est pas très réaliste dans la mesure où ceux-ci ne sont pas indépendants de l'environnement économique ni des décisions du chef d'entreprise, qui ont une influence sur ces variables. Cette influence rend l'hypothèse d'un taux de croissance constant des dividendes irréaliste et d'ailleurs l'on observe sur le marché financier d'une année sur l'autre les fluctuations. (TCHEMENI.E,1993, Page36,37)
- Le modèle de Gordon et Shapiro considère en effet, que le cours actuel d'une action n'est autre que l'actualisation des dividendes futurs attendus par l'action. Il est également appelé « modèle de croissance ». Il ne tient pas compte des plus-values considérant que lorsque les flux des dividendes sont perpétuels (il tend vers l'infini, la plus-value n'a pas d'incident sur l'évaluation de l'action. Précisons que pour déterminer le taux de croissance, on a recours aux données historiques de l'action et des prévisions des analystes concernant les dividendes futurs. Cela représente une limite au modèle. Cependant pour lui des avantages d'être simple à mettre en œuvre et son usage est ainsi largement répandu dans le milieu des financiers. (CHERIF.M,2007, Page17,18)
- L'application de ce modèle implique de connaître à l'instant t les dividendes de chaque année future sur un horizon infini. Ce qui le rend inutilisable en pratique. Pour contourner ces difficultés, Gordon et Shapiro ont introduit des modèles de base avec une hypothèse de connaissance des dividendes. (HOAROU.C,2008, Page354)

❖ **Le modèle de Bates:**

Ce modèle a connu son heure de succès car il était simple d'utilisation. Si l'on se dispensait d'entrer dans la boîte noire, mais il n'est plus très utilisé.

Il consistait à relier la valeur boursière à la valeur future dans n années en prenant en compte l'actualisation des dividendes distribués. La valeur future était déterminée par un multiple de P/B . (PIERRE.F,1991)

La logique du modèle est celle d'une valeur obtenue par l'actualisation des dividendes à laquelle s'ajoute la valeur en fin de période, soit l'équation (RAFFEGEAU.J, DUBOIS.F,1991, Page135)

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Ce modèle a pour objectif de mieux décrire le futur que le modèle de Gordon Shapiro. Pour ce faire, il introduit :

Une ou plusieurs périodes successives au cours desquelles le taux de croissance des résultats et donc du dividende est constant (évitant ainsi de simplifier à l'extrême en utilisant qu'un P

Une valeur terminale qui borne l'horizon d'actualisation sur une période finie et correspond dans la pratique à la revente du titre sur le marché.

Il paraît ainsi comme beaucoup plus réaliste que le précédentes et d'une utilisation plus souple. sa formule générale est la suivante :

$$P_0 = \frac{DIV_1}{(1+K_{cp})} + \frac{DIV_2}{(1+K_{cp})} + \dots + \frac{DIV_n}{(1+K_{cp})^n} + \frac{P_n}{(1+K_{cp})^n}$$

Avec P_n qui représente la valeur de revente en année n juste après le détachement du dividende Div_n .

Comme les modelés précédents, on suppose que l'entreprise autofinance sa croissance.

Dans la pratique, le modelé de Bates, contrairement aux précédents, ne donne pas une valeur absolue du prix mais des valeurs liées. Plus, précisément, il renseigne sur le prix auquel on doit acheter un titre pour pouvoir atteindre un objectif de rentabilité K_{cp} compte tenu d'une hypothèse de prix de revente (et donc un multiple PER de sortie) et des perspectives de croissance et de distribution de l'entreprise.

Le modèle de Bates peut être détaillé à partir des hypothèses suivantes :

- Le dividende Div . est supposé croître (comme le bénéfice net dégagé) au taux constant g ;
- Le taux de distribution r est par conséquent constant (et l'on a donc $Div_0 = r \cdot BPA_0$ avec BPA_0 égale au bénéfice net de l'année 0).
- A partir de la formule générale :

$$P_0 = \frac{Div_1}{(1+K_{cp})} + \frac{Div_2}{(1+K_{cp})} + \dots + \frac{P_n}{(1+K_{cp})^n} = \sum_{i=1}^n \frac{Div_i}{(1+K_{cp})^i} + \frac{P_n}{(1+K_{cp})^n}$$

- Et sachant que:

$$\text{Div}_t = \text{Div}_0 \times (1+g)^t = r \cdot \text{BPA}_0 \times (1+g)^t$$

Et que:

$$P_0 = \text{PER}_0 \times \text{BPA}_0 \times \text{PER}_0$$

Est le PER appliqué au résultat net de l'année 0, c'est-à-dire, si le calcul est réalisé en début l'année 1, PER_0 est alors le PER appliqué au résultat net du dernier exercice);

- Et donc que

$$P_n = \text{PER}_n \times \text{BPA}_0 \times (1+g)^n$$

- Avec : PER_n étant le PER appliqué au résultat net de l'année n.

On peut l'écrire : (PALARD.J. E, IMBERT.F,2013)

$$P_0 = \text{PER}_0 \times \text{BPA}_0 = \sum_{i=1}^n \frac{\pi - \text{BPA}_0 \times (1+g)^i}{(1+k_{cp})^i} + \frac{P_n \times \text{BPA}_0 \times (1+g)^n}{(1+k_{cp})^n}$$

❖ Les limites et avantages:

- Très utilisé jusqu'au début des années 1990, le modèle de Bates a subi une certaine désaffection qui ne paraît pas justifier aujourd'hui. Son fondement théorique solide, sa souplesse d'utilisation et l'horizon fini de modélisation qu'il suppose sont autant d'avantages qui conduisent à en recommander l'usage dans des très nombreux cas. (DE LA CHAPELLE,2004, Page83)
- Ce modèle présente l'avantage de pouvoir être utilisé pour l'évaluation du PER dans plusieurs contextes qu'il suffit de spécifier. Il suppose que, dans un premier temps l'entreprise présente des

caractéristiques propres de croissance qui la rendent inassimilable à son secteur d'activité. et dans une seconde phase, la société tend à rejoindre un niveau de performance standard ou sectoriel qu'elle conservera sur un horizon infini. (CHERIF.M,2007, Page135)

3.3 La méthode des flux économiques :

Le flux étant les mouvements des biens et des valeurs qui se produisent dans un intervalle de temps .la méthode des flux économiques mettent l'accent sur les cash-flow associés aux activités de l'entreprise suivie de la méthode d'EVA et de MVA.

3.3.1 La méthode des cash-flow actualisés :

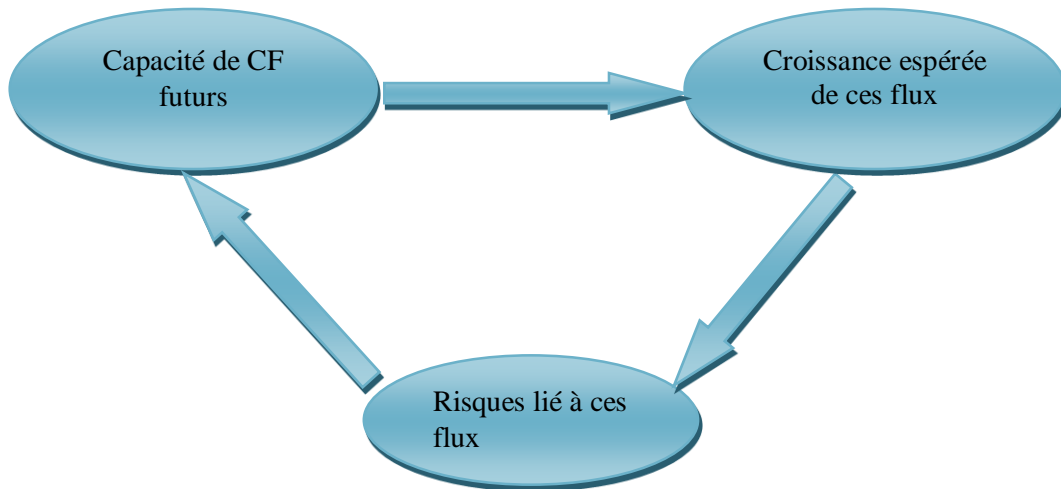
La méthode des cash-flow disponibles (CFD ou discounted cash-flows) est encore parfois appelée méthode de la trésorerie d'exploitation récurrente moins l'impôt courant (ou TERMIC).

Elle revient à étudier l'entreprise comme s'il s'agissait d'un projet d'investissement avec, d'un côté, un volume de capitaux mis en œuvre (capitaux propres et dettes financières nettes) et, de l'autre, l'outil de production correspondant : immobilisations d'exploitation et besoin de fonds de roulement). (DE LA CHAPELLE.P,2007, Page88)

Dans l'évaluation par la méthode des cash-flow, on estime la valeur de chaque actif en actualisant les cash-flow attendus de cette active à un taux qui reflète leur risque. D'une certaine façon, on mesure la valeur intrinsèque d'un actif. (DAMODARAN.A,2004, Page1024)

$$\text{Valeur d'un actif} = \sum_{t=1}^{t=N} \frac{E(\text{cash flow}_t)}{(1+r)^t}$$

Figure n°4 : Modèle de DCF



Source : (CHERIF.M « Techniques modernes d'évaluation d'entreprises », Edition ELLIPSES, Paris, 2007, Page 10)

Cette méthode nécessite la détermination :

❖ **Les flux de liquidité:**

Les flux de liquidité sont définis comme les flux de trésorerie disponible après financement par la société de ses investissements de développement et maintenance et la variation de ses besoins en fonds en fond de roulement ». Les cash-flows disponibles sont obtenus par la formule suivante. **LA NOTICE D'INFORMATION DEBIOPHARM SPA**

Flux de le trésorerie disponible = résultat avant impôt – IBS + amortissement/provisions-CAPEX – ΔBFR. (Notice d'information BIOPHARM SPA)

• **Calcul du taux d'actualisation:**

Le taux d'actualisation à utiliser est celui qui est égale au cout du capital global de l'entreprise. C'est le cout moyen pondère du capital (CMPC ou weighted average cost of capital, WACC). (HUBERT. B, 2007, Page 347)

$$\text{CMPC} = K_{cp} \times \frac{CP}{CP + DF} + KD(1 - IBS) \times \frac{DF}{CP + DF}$$

Le cout du capital dit aussi le cout moyen pondère du capital (CMP), représente la rentabilité

minimum que doit réaliser l'entreprise, il s'agit du taux de rentabilité rémunérant les participations des apporteurs de fonds principalement les actionnaires et les créanciers. Ce taux exigé par les bailleurs de fonds est réellement la rémunération susceptible d'être obtenue sur un investissement alternatif présentant le même niveau de risque. (ASSOUS. N.M, SD. Page33)

❖ Les limites et les avantages :

- La méthode du discounted cash-flow est une méthode en pratique. Elle sert souvent de référence car elle repose sur de solides fondements théoriques même si cette méthode est très sensible aux hypothèses retenues (plan d'affaires, horizon, valeur terminale, taux d'actualisation), ils sont déterminés globalement car l'entreprise est ici considérée comme un seul actif et non comme un ensemble d'actif que l'on doit évaluer un à un. Les principales critiques portent sur la subjectivité des prévisions. Dans tout le modèle de prévisionnel y a une part de subjectivité car l'entreprise car l'analyse se trouve confrontée à l'incertitude ce qu'il convient d'apprécier, c'est la cohérence de toute la démarche analytique qui a été menée plutôt que de se focaliser sur les valeurs choisies.
- Cette méthode permet d'étudier l'achat d'une affaire comme tout investissement. Aussi elle oblige l'investisseur à participer de manière active au processus d'évaluation, au travers de son jugement, de son expérience et de sa personnalité. Ainsi, elle reflète la perception d'un individu, ce qui aboutit à une certaine « personnalisation » du prix d'évaluation.
- La méthode joue le rôle d'un outil budgétaire qui peut servir d'étalon pour la performance future du nouveau management. Elle favorise l'établissement d'un plan de financement par le biais des projections des flux.
- Par contre il y a une difficulté de la formule est de disposer de prévisions fiables sur une longue période. Ainsi, si la période est trop courte, la fiabilité des prévisions est meilleure mais la valeur résiduelle prend trop d'importance, ce qui tend à surévaluer l'entreprise. au contraire, si la période est trop longue, la fiabilité et la pérennité des prévisions sont mises en cause. (LEGROS.G,2015, Page96)

3.3.2 Valeur économique ajoutée (EVA):

L'EVA (ou la valeur ajoutée économique) est une mesure de la performance interne de l'entreprise. Elle est égale à la différence entre le résultat d'exploitation (ou opérationnel après impôts et la rémunération des capitaux engagés dans l'exploitation au coût moyen du capital) ». (HOAROU.C,2008, Page216)

La formule d'EVA peut s'écrire comme suite :

$$EVA=[RNE \times (1-T)] - (CE \times K)$$

Avec :

RNE : le résultat net d'exploitation retraité

T : taux d'imposition

CE : capitaux engagés

K : coût moyen pondéré du capital. (HOAROU.C,2008, Page206)

L'Eva est parfois calculée à partir de l'indicateur NOPAT (net operating profit aftertax) le quel est déterminé de l'EBIT (earning before interest and tax) modifie les éléments suivants :

L'EVA est avant tout, un outil de management de l'entreprise, un outil de motivation de son personnel et, en fin et plus que tout, un outil de changement de la mentalité de l'entreprise. (Palou. J.P,2008)

Elle permet d'identifier les activités génératrices ou destructrices de valeur et contribuent ainsi aux décisions stratégiques. Renforcer ses positions, investir mais uniquement dans des activités dont le rendement est supérieur au coût moyen du capital et/ou désinvestir ou se désengager des actifs dont le rendement est insuffisant et n'a aucune chance de s'améliorer. (Palou.J. P,2008, Page171)

Lorsque $EVA \leq 0$ l'affaire réalise des performances inférieures ou égales à celles que le marché attend, compte tenu de sa marque de risque. Elle ne crée pas de valeur à l'entreprise.

Mais si $EVA > 0$ alors l'entreprise fait mieux que ses attentes du marché et cette sur-performance entraîne un enrichissement de ses actionnaires. (DE LA CHAPELLE.P,2002, Page90)

- **Les avantages et limites d'EVA :**

L'EVA présente l'avantage de prendre en compte le risque. En effet. Cet indicateur permet de juger la performance en fonction de la rentabilité des investissements tout en tenant compte du coût et donc du risque des différentes modes de financement. L'EVA est un indicateur de gestion qui se généralise à tous les niveaux opérationnels en sensibilisant les différents acteurs

à la fois sur les objectifs de résultats mais aussi sur le coût des ressources financières mises à leur disposition. Lorsqu'EVA est positive, l'entreprise dégage une rentabilité en excès par rapport au coût des fonds mis à sa disposition. L'entreprise est créatrice de richesse pour les actionnaires. Lorsqu'EVA est négative, la performance des investissements ou des projets de l'entreprise est insuffisante pour couvrir les coûts de financement. (CHERIF.M,2007, Page145)

3.3.3 La valeur ajoutée par le marché (MVA):

La MVA est une mesure de performance par rapport au marché. La MVA est une mesure de performance externe. À ce titre, elle donne un ordre de grandeur de la plus-value que dégageraient les actionnaires, de la vente d'entreprise après déduction des montants qu'ils ont investis. Cette plus-value correspond à l'écart entre la valeur boursière de l'entreprise et la valeur comptable des fonds propres. (HOAROU.C,2008, Page218)

Lorsqu'une entreprise réalise des investissements judicieux, c'est-à-dire lorsque la valeur de marché de ces investissements est supérieure à leur prix de revient (enregistrer dans la comptabilité), alors il est possible d'affirmer qu'il y a eu création de valeur. La MVA correspond à cet accroissement de valeur.

Et donc, pour une entreprise cotée, on aura :

$$\text{MVA} = \text{capitalisation boursière} - \text{actif net comptable}$$

Ou encore :

$\text{MVA} = \text{valeur de marché des capitaux engagés} - \text{valeur comptable de capitaux engagés}$

Pour une société cotée, la MVA peut être considérée comme l'estimation que fait le marché de la valeur actuelle des flux futurs d'EVA qu'elle dégagera :

Et plus généralement, on pourra donc écrire :

$$\text{MVA} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{EVA}_t}{(1+k)^t}$$

K= est le coût moyen pondéré des capitaux engagés (CMPC ou WACC), et

N=le nombre d'années correspondant à l'horizon de pérennité d'une EVA positive dégagée par l'entreprise. (DE LA CHAPELLE.P,2002)

3.4 L'approche comparable :

Les méthodes comparatives, que l'on appelle également méthode des multiples ou analogique, permettent d'évaluer une entreprise par comparaison avec d'autres sociétés. Cette méthode d'évaluation est aujourd'hui très courante et est utilisée de façon systématique par les analystes financiers. (THAUVRON.A,2010)

La méthode des comparables consiste à évaluer une société par comparaison avec des ratios ou des multiples de sociétés cotées dont les titres font l'objet de transaction quotidiennes sur les marchés financiers ou des sociétés ayant fait l'objet de transaction de gré à gré. Elle repose sur l'hypothèse d'efficacité des marchés.

Un multiple est un ratio qui sert de coefficient multiplicateur dans le processus d'évaluation. On peut distinguer deux catégories de multiples : les multiples de la valeur de l'entreprise et ceux de la valeur fondamentale des capitaux propres. (HOAROU.C,2008, Page342)

L'objectif de cette méthode est d'obtenir la valeur implicite par action de la société analysée à partir des multiples d'agrégats financiers obtenus pour les sociétés comparables. Cette méthode est très utilisée par les analystes financiers et les évaluateurs au sein des banques d'affaires des fonds d'investissement pour établir des estimations de fourchette de prix. Elle est aussi très appréciée des investisseurs pour leurs choix d'investissement. Son succès s'explique principalement par ses résultats, qui sont faciles à interpréter pour des non financiers. (PALARD.J. E,2013, Page191)

3.4.1 La constitution de l'échantillon :

Afin d'effectuer la comparaison, il convient de sélectionner un échantillon d'entreprises comparables qui présentent les mêmes caractéristiques sectorielles et d'exploitation.

En effet, il est nécessaire de réunir des informations complètes et cohérentes sur les entreprises retenues. (Palou.J.M,2008, Page198).

L'échantillon doit être constitué d'entreprises cotées exerçant le même métier ou se situant dans un secteur similaire. Il est préférable de sélectionner des entreprises de taille comparable ayant la même nationalité ou opérant sur les zones géographiques analogues à la cible. La cohérence des méthodes comptables est un pré-requis qui, dans les prochaines années, va certainement être de plus en plus facile à réaliser grâce à l'adoption généralisée du référentiel international IFRS. S'il est parfois difficile de réunir toutes ces conditions en même temps, il est important de privilégier la cohérence. Si on devait, par exemple, valoriser la société Hermès,

on pourrait valablement composer l'échantillon des sociétés GUCCI, LVMH, Tiffany et ST Dupont.

La réunion des conditions satisfaisantes pour constituer échantillon pertinent est parfois difficiles à obtenir, notamment lorsque les entreprises ont des portefeuilles d'activités très diversifier et non comparables. Dans ce cas, la taille de l'échantillon tend à se réduire et, son caractère significatif également. L'évaluateur recherche alors un équilibre entre la taille de l'échantillon et son homogénéité. (HOAROU.C,2008)

3.4.2 Les différents multiples:

➤ Le multiple de résultat net (PER) :

Le PER est un indicateur de valeur très utilisé notamment dans l'analyse boursière. Les niveaux de PER est très variables selon la conjoncture boursière et les secteurs. Pour estimer le PER à appliquer il faut constituer un échantillon d'entreprise comparables à celles qu'on va évaluer. Le plus facile est alors d'utiliser les entreprises semblables cotées car l'information est accessible. Cela permet de définir un PER qui s'applique par analogie. Le niveau du PER exprime aussi les perspectives de croissance et de hausse du bénéfice de l'entreprise. Le multiple sera d'autant plus élevé que les prévisions de croissance sont forte, que le secteur d'activité est peu risqué et que le niveau du taux d'intérêt est faible. (HUBERT.B,2014, Page361)

Le PER (Price Earnings Ratio) représente le rapport entre le cours d'un titre et son bénéfice par action :

$$\text{PER} = \frac{\text{Cours}}{\text{BPA}}$$

Le cours à retenir est le dernier cours connu ou le cours moyen du titre sur le dernier mois. Pour ce qui est du BPA, sa définition est plus complexe et il faut s'assurer qu'il est calculé de la même façon pour tous les sociétés de l'échantillon. Règle générale, il faut retenir le résultat net consolidé, part de groupe. Ce résultat est soit le résultat de l'exercice en cours, soit le résultat prévisionnel, plutôt que le résultat du dernier exercice clos. En effet, le cours du titre tient compte des anticipations de bénéfice pour les exercices à venir. Il est donc cohérent de rapporter le cours de l'action à son bénéfice en cours de formation (THAUVRON.A,2010, Page164)

➤ Le multiple du résultat d'exploitation (noté VE/EBIT) :

Tient compte de la rentabilité directement issue de l'exploitation après prise en compte de

la politique d'amortissement d'une société. Ce multiple tient compte de la rentabilité issue directement de l'exploitation, mais après prise en compte de la politique d'amortissement et d'investissement d'une société, ce qui peut altérer la pertinence des comparaisons. il exprime la valeur de l'entreprise sur la base d'un montant d'années de résultats d'exploitation.

De même, le ratio VE/EBIT se détermine comme suit :

$$\text{VE/EBIT} = \text{valeur de marché de la société/EBIT}$$

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

Et la valeur de l'entreprise est alors égale à :

$$\text{VE} = (\text{VE/EBIT}) \times \text{EBIT}$$

Ou : (VE/EBIT) est le ratio d'une comparable (ou encore la moyenne/médiane d'un groupe de sociétés comparables).

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

ET :

(CHERIF.M,2007, Page44)

Le multiple du résultat d'exploitation sur le même raisonnement que le multiple d'EBE. il permet une excellente appréciation de la capacité de rendement opérationnel bien qu'il subisse une distorsion créée par la politique d'amortissement. Cette particularité qui est propre à certains secteurs d'activités ne doit pas être généralisée à l'ensemble de l'économie. de même, l'introduction de nouvelles règles IFRS d'amortissement des immobilisations limite considérablement les différences au niveau des politiques d'amortissement. (PALOU.J.M,2008, Page204)

➤ Le multiple du PER relatif :

Bien que les places financières soient de plus en plus ouvertes et interconnectées, il peut être encore recommandé aujourd'hui d'utiliser la notion de PER relatif pour :

-passer d'une place financière à l'autre :

PER Paris/PER New York par exemple

En effet, des différences notables à un moment donné dans les évolutions macro-macroéconomiques peuvent s'ajouter à d'autres différences en matière de pratiques et de normes comptables qui peuvent expliquer en partie les écarts constatés entre les places boursières.

Toutefois, et c'est là la limite d'utilisation du PER relatif de place à place, des écarts importants peuvent également provenir de la composition sectorielle d'une bourse par rapport à une autre (poids relatif de la « nouvelle économie » par exemple), biaisant alors toute comparaison globale.

-caractériser les vues du marché sur un secteur. On utilisera alors un ratio :

PER moyen d'un secteur/PER moyen du marché

-positionner un titre par rapport à ses concurrents

PER du titre/PER moyen du secteur

(DE LA CHAPELLE.P,2007, Page115)

Cette méthode permet de tenir compte des différences des PER qui peuvent exister entre différents marchés. la méthode ne présente donc un intérêt que lorsque l'échantillon est composé des sociétés cotées dans des pays différents. Pour reprendre le cas de Hermès que nous avons vu en début de chapitre, l'échantillon est composé de sociétés françaises, mais également GUCCI qui est coté à New York et de Bulgare qui l'est à Milan. Leur PER respectif est fonction de leurs fondamentaux, mais tient également compte de leur marché de cotation. En calculant un PER relatif, cette dernière composante est atténuée. **(THAUVRON.A,2010)**

➤ **Le multiple de chiffre d'affaires :**

Tout comme le RBE(EBITDA), voire le REX(EBIT), On utilise le CA pour obtenir une valeur globale d'entreprise(VE) que se partagent actionnaires et prêteurs. Celle-ci est alors adossée à la part de marché faute de profitabilité immédiate ou représentative (configuration sectorielle intéressante, mais en devenir). On peut trouver une expression du multiple(VE/CA) qui met l'accent sur trois variables influentes :

- La marge opérationnelle, avant impôt au taux T, égale au ratio REX/CA(TME) ;
- Le taux d'investissement de croissance(TIC) ;
- Et la croissance g attendue. (PARIENTE.S,2013, Page248)

Il s'agit d'évaluer l'entreprise sur la base d'un coefficient multiplicateur des ventes en calculant le rapport entre la valeur d'entreprise(Ve_t) a la date t et le chiffre d'affaires estimé ou anticipé(CA_e) en t pour la période t+1:

$$\text{Multiple du chiffre d'affaire} = \frac{Ve_t}{CA_e} = \frac{\text{valeur d'entreprise}}{\text{chiffre d'affaire}}$$

On utilise généralement le multiple de Ve/CA pour valoriser des sociétés de nouvelle technologie (internet, biotechnologie) dont le chiffre d'affaires est souvent le seul agrégat positif.

On voit parfois certains analystes financiers utiliser le multiple de Price- to-sales, calculé en rapportant la capitalisation boursière au chiffre d'affaires. Selon nous, le recours à ce type de ratio peut conduire à de graves erreurs de jugement car il ne respecte pas le principe de cohérence entre le numérateur et le dénominateur ce qui peut amener à surévaluer les sociétés très endettées. (PALARD.J. E,2013, Page204,205)

➤ **Le multiple de l'EBE ou de l'ebitda :**

Note(VE/EBE ou $VE/EBITDA$), qui tient compte de la rentabilité directement issue de l'exploitation avant prise en compte de la structure financières et des dotations aux amortissements .le multiple de l'excédent brut d'exploitation est généralement privilégiés par les professionnels de l'évaluation comme la communauté financière dans son ensemble comme dans la mesure où il permet de valoriser la rentabilité d'exploitation et se entreprise sans tenir comptes des disparités en terme de politique d'amortissement/d'investissement qui peuvent exister au sein d'une même industrie par un échantillon.

Le ratio $VE/EBITDA$ est égal à:

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

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

Ce qui permet d'en déduire la valeur de l'entreprise :

$$VE^{cible} = (VE/EBITDA)^{comp} \times EBITDA$$

Où : $(VE/EBITDA)^{comp}$ est le ratio d'une société comparable (ou encore la moyen/la médiane d'un groupe de sociétés comparables).

ET :

$$VEP^{cible} = VE^{cible} - dette$$

(CHERIF.M,2007)

Le multiple du PEG :

Le PEG (Price Learning to growth) consiste à supprimer, pour chaque société de l'échantillon, l'impact de sa croissance anticipé au niveau du PER :

$$PEG = PER/g$$

Avec g =taux de croissance.

Ainsi la valeur de l'action devient :

$$PEG \text{ échantillon} \times BPA \text{ société} \times g \text{ propre à la société.}$$

Plus, l'échantillon des sociétés comparables est homogène, plus l'évaluation sera pertinente. Pour être comparables, les sociétés deviennent au minimum appartenir au même secteur d'activité. Toutefois ce seul critère est souvent insuffisant. il faut aussi des similitudes au regard :

- Du stade de croissance et de maturité ;
- De la répartition du résultat ;
- Des produits commerciaux;
- Des zones géographiques. (LEGROS.G,2015, Page77)

Le PEG est généralement utilisé par les analystes pour sélectionner les titres sous-évalués par le marché dans les secteurs en forte croissance ou il existe d'importantes disparités

$$\text{PEG} = \frac{\text{per}}{g}$$

Entre sociétés .il correspond au rapport entre le PER d'un titre et le taux de croissance anticipé g du BPA :

En isolant l'effet lié à la croissance du BPA, le PEG permet d'homogénéiser l'analyse des PER entre entreprises dont les taux de croissance de BPA sont différents.la valeur d'une action se déduit ainsi du PEG :

Valeur de l'action :

$$P_t = \text{PEG}_t \times \text{BPA}_0 \times g$$

Cette méthode est surtout utile dans des secteurs en forte croissance, pour lesquelles il existe d'importantes disparités de taux de croissance entre sociétés.au contraire, pour les secteurs arriver à maturité, les taux de croissance anticipés sont relativement homogènes et la méthode ne présente pas grande intérêt. (PALARD.J.M,2013, Page214)

➤ Le multiple du recouvrement de délai :

Devant les faiblesses du PER, Raimsey Sam en 1984 a développé le concept du délai de recouvrement utilisable par les sociétés cotees.il représente le nombre d'années pour lequel la somme des bénéfices provisionnés actualisés est égale au cours de l'action. L'inconnue n'est plus la valeur mais le recouvrement. Plus, ces délais sont long, plus le titre est cher.

L'équation de base du modelé est :

$$S = B \frac{\left[\frac{1+g}{1+r} \right]^n - 1}{\left[\frac{1+g}{1+r} \right] - 1}$$

S est la somme des bénéfices par action (B) des n prochaines années qu'augmentent le taux g (sur un horizon prévisionnel de douze mois) et actualisés au taux t .il s'agit de la somme d'une progression géométrique de premier terme B et de raison $(1+g)/(1+r)$.

Le taux d'actualisation est le taux de rendement des obligations à long terme sans intégrer de prime de risque.

« Étant donné que l'investisseur a le choix, à tout moment, entre un investissement en actions et un investissement en obligations, il renonce implicitement au rendement attaché à un

placement obligataire s'il opte pour un placement en actions. C'est le cout (ou manque à gagner) qu'il doit supporter pour pouvoir bénéficier des gains en capital et des dividendes escomptés d'UN placement en actions. On retrouve. On retrouve cette notion de cout d'opportunité en gestion financière interne de l'entreprise ou le taux d'actualisation retenu dans le calcul du délai de recouvrement pour un projet d'investissement donné est le taux de rentabilité d'autres projets concurrents » (**R SAM**). (**PALOU.J.M,2010**)

Ce modèle, développé par Raimsey Sam, permet de déterminer le nombre de bénéfices prévisionnels successifs nécessaires pour que leur somme actualisée soit égale à la valeur présente(cours) de la société étudiée.

Cette méthode caractèrè purement comparatif, est appliquée à partir d'un référentiel de sociétés cotées pour lesquelles la valeur présente est donnée à chaque cotation par le marché.

Ce modèle peut ainsi s'écrire comme suit :

$$V_0 = \frac{B_1}{(1+RO)} + \frac{B_2}{(1+RO)^2} + \dots + \frac{B_n}{(1+RO)^n}$$

-RO est le taux sans risque (emprunt d'État 10-15ans) utilisé ici par convention pour actualiser la suite des bénéfices prévisionnels attendus. L'initiateur de ce modèle justifie cette convention en indiquant que ce taux sans risque correspond à la rentabilité procurée par un investissement en obligations d'État, concurrent d'un placement en actions.il représente à ses yeux le cout d'opportunité (ou manque à gagner) auquel l'investissement en actions.

-n est le nombre d'années nécessaires pour vérifier l'égalité ci-dessus.il exprime la durée du délai de recouvrement.

En supposant que les bénéfices de la société étudiée croissent à partir de l'année 1(B_1) à u constant g, on peut écrire :

Le terme multiplicateur de B_1 est une progression géométrique de 1^{ère} terme.

(**PALOU.J.M,2010**)

- **Les avantages et les inconvénients :**

- Les méthodes comparatives, que l'on appelle également méthode des multiples ou analogique, permettent d'évaluer une entreprise pour comparaison a d'autre sociétés. Cette méthode d'évaluation est aujourd'hui très courante et est utiliser de façon systématique par les analystes

financiers. Elle présente des nombreux avantages. Elle permet d'évaluer une société de façon systématiquement simple, rapide et objective. En effet le développement des bases de données comptables et boursières a largement contribué à l'essor de cette approche en permettant d'automatiser les calculs qu'elle nécessite. Elle évite par ailleurs d'avoir à utiliser un taux d'actualisation dont l'estimation est toujours délicate. **(THAUVRON.A,2008, Page149)**

- Les principales limites de cette méthode sont liées à la position de constituer un échantillon pertinent. Il est également indispensable de pouvoir obtenir des sources d'informations fiables notamment pour valider les données prévisionnelles.
- C'est une méthode à la fois simple, rapide et en apparence objective, puisque fonder sur des données boursières a priori incontestables, la méthode des comparables offre ainsi à ses utilisateurs de nombreux avantages :
- Elle permet d'abord de donner une fourchette de valorisation relativement précise, puisque celle-ci dépend des conditions de marché à une date donnée qui tiennent compte des anticipations des investisseurs ;
- Elle évite, ensuite, d'estimer un taux d'actualisation, en l'occurrence le coût du capital, dont les paramètres (bêta, prime de risque) dépendent fortement de l'évolution des marchés financiers (Momentum).

Elle offre, enfin, un certain confort à ses utilisateurs, acquéreur ou cibles potentielles, puisque la référence à des données boursières est commune à tous les investisseurs, ce qui élimine le risque que l'entreprise cible soit survalorisée par rapport aux conditions de marché. **(PALARD.J. E,2013)**

Cette section consiste à décrire et à analyser les méthodes d'évaluation de manière théorique les plus fréquemment utilisées par les entreprises pour évaluer leurs activités afin d'avoir une estimation exacte de leurs entreprises.

Conclusion :

La valorisation de l'entreprise consiste à construire une série de valeurs qui déterminent les valeurs minimales et maximales faisant partie d'une série potentiellement très importante. Mais cela servira aussi de base aux négociations entre les différents participants à l'évaluation pour déterminer un prix acceptable pour toutes les parties.

La variété des méthodes nous montre qu'aucune méthode n'est parfait. Le vrai problème est de trouver un modèle le plus proche possible de la valeur réelle de l'entreprise ou de combiner les différentes méthodes afin d'envisager plusieurs scénarios possibles et de calculer la fourchette de prix.

L'évaluation de l'entreprise est basée sur ses moyens (les méthodes statiques de la valeur) ou ses résultats (les méthodes d'évaluation dynamiques).

La méthode patrimoniale tient essentiellement compte du patrimoine de l'entreprise : immeubles, équipements, stocks de marchandises et créances sur les clients.

La valeur de rentabilité (également appelée valeur prospective) est basée sur la capacité de l'entreprise à produire des résultats : bénéfice net, dividendes, cash-flow, EBIT et cash-flow prévisionnel.

La méthode comparative ou méthode par analogie, qui compare l'entreprise étudiée avec une entreprise dont la valeur de marché est similaire (si l'entreprise est cotée en bourse ou si l'entreprise n'est pas cotée mais a une valeur marchande similaire) fait l'objet d'une transaction récente.

Avant toute évaluation, le diagnostic de la situation de l'entreprise est une étape nécessaire. Il est possible de comprendre les enjeux de l'entreprise par rapport à ces marchés, concurrents et ces besoins économiques de l'extérieur, et mettre en évidence les avantages et les faiblesses au sein de l'entreprise.

Chapitre 03

Evalaution du prix d'emission de l'action
BIOPHARM

Introduction :

Après avoir réalisé une étude théorique sur les contextes d'évaluation des entreprises, les différentes méthodes utilisées et certains aspects concernant l'action, faisons place à la pratique.

L'objectif principal de l'évaluation de l'action Biopharm SPA est la détermination du prix d'émission de l'action Biopharm. Ainsi que l'état du titre au moment de son introduction à travers une comparaison avec le prix affiché. Autrement dit s'il a été sous-évalué, surévalué ou bien évalué.

L'évaluation de l'action Biopharm SPA nécessite d'abord de présenter l'entreprise et de prendre connaissance des caractéristiques la concernant à travers un diagnostic non exhaustif, chose qui va nous aider à constituer des provisions. Ces derniers vont servir de base à l'application des méthodes d'évaluation qu'on a choisies.

Il existe de nombreuses méthodes d'évaluation de l'entreprise, chacune de ces méthodes est fondée sur des hypothèses et des données financières différentes qui se traduisent habituellement par une valeur différente pour chaque méthode. On distingue : l'approche patrimoniale, l'approche prospective, l'approche comparable.

Enfin, on clôturera le chapitre par l'examen des résultats obtenus.

Section 1 : Présentation du terrain de la recherche

Tout au long de cette première section, nous allons essayer de présenter l'entreprise d'accueil la Bourse d'Alger et BIOPHARM SPA (sa performance, ces ressources, son activité, sa situation géographique ...), à la base des documents reçues à ce niveau et à partir des informations collectées auprès des associés travaillant au sein de cette entreprise.

1.1 PRESENTATION DE LA SGBV :

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, sous la forme abrégé SGBV, sise au 27 Bd Colonel Amirouche, Alger, est une société par actions au capital social de 485 200 000, 00 DA, créée par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 et constituée le 25 mai 1997 ; elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et règlements en vigueur.

Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.

1.2 Les FONDATEURS DE LA SGBV :

- Les banques nationales : BDL, BEA, BADR, CPA, BNA, CNEP.
- Les compagnies d'assurance nationales : CAAR, CCR, SAA, CAAT, CNMA.
- Une banque privée : Union Bank.

1.3 LES ACTIONNAIRES DE LA SGBV :

Banque de Développement Local (BDL).

Banque Extérieure d'Algérie (BEA).

Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR).

Crédit Populaire d'Algérie (CPA).

Banque Nationale d'Algérie (BNA).

Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance (CNEP Banque).

BNP PARISBAS El Djazair.

Société Générale Algérie.

Tell Markets.

Al Baraka Banque Algérie.

Al Salam Bank Algeria (<https://www.sgbv.dz/>)

1.4 MISSIONS DE LA SGBV:

- La SGBV prend en charge les activités suivantes :
- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières ;
- L'organisation matérielle des séances de Bourse et la gestion du système de négociation et de cotation ;
- La publication d'informations relatives aux transactions en Bourse et l'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC). (<https://www.sgbv.dz/>)
- Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

1.5 Organisation de la Bourse d'Alger :

La Bourse d'Alger est l'assemblage de plusieurs institutions et professionnels, dont :

- La Commission d'Organisation et de La Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) représentant l'autorité du marché financier qui veille au respect de la réglementation boursière en vigueur et assure la protection des épargnants.

- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières (SGBV), communément

dénommée Bourse d'Alger, est une société par actions détenue par les Intermédiaires en Opérations de Bourse. Elle est chargée de l'organisation pratique des opérations d'introduction en bourse des sociétés, de l'organisation des séances de négociation, de la gestion du système de cotation et de la diffusion des informations et statistiques boursières (à travers le Bulletin Officiel de la Cote et les autres canaux d'information : site web, spots télévisés, quotidiens nationaux...).

- Les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales exerçant leurs activités principalement autour des valeurs mobilières. Les Intermédiaires en Opérations de Bourse sont agréés par la COSOB.

1.6 Marchés de la Bourse d'Alger :

La cote officielle de la Bourse des valeurs mobilières comporte un marché de titres de capital et un marché de titres de créance.

1.6.1 Le marché des titres de capital

Il est composé d'un :

Marché principal : destiné aux grandes entreprises. Actuellement, quatre (04) sociétés sont cotées sur le marché principal à savoir :

- **Groupe SAIDAL** : activant dans le secteur pharmaceutique ;
- **EGH EL AURASSI** : activant dans le secteur du tourisme ;
- **ALLIANCE ASSURANCES** : activant dans le secteur des assurances ;
- **BIOPHARM**: activant dans le secteur pharmaceutique. (<https://www.sgvb.dz/>)

Marché PME : réservé aux Petites et Moyennes Entreprises : créé en 2012 par le règlement COSOB n°12- 01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au JORA n°41 du 15 juillet 2012).

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements. (<https://www.sgbv.dz/>)

Une seule société activant dans le domaine du tourisme est cotée sur ce marché, il s'agit bel et bien de la société AOM Invest.

1.6.2 Le marché des titres de créance

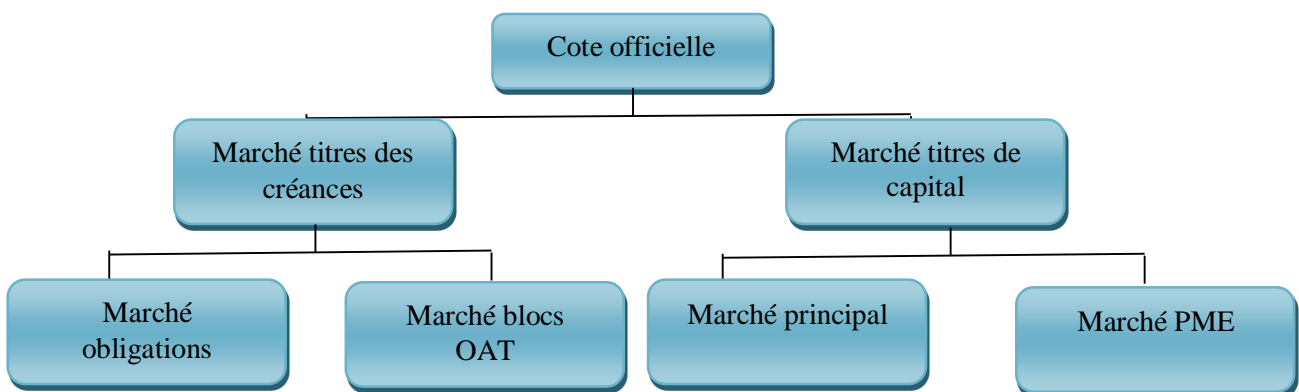
Il est composé d'un:

- **Marché des obligations** : titres de créance émis par les sociétés par actions.
- **Marché bloc OAT** : réservé aux Obligations Assimilables émises par le Trésor

public Algérien. Il a été créé en 2008 et compte actuellement plus de 25 lignes cotées englobant près de 400 milliard de Dinar algérien.

- Les Obligations Assimilables du Trésor présentant des maturités de 7, 10 et 15 ans sont négociées par l'entremise des Intermédiaires en Opérations de Bourse et les compagnies d'assurances ayant le statut de Spécialistes en Valeurs du Trésor à concurrence de cinq séances par semaine.
- La cote officielle de la bourse des valeurs mobilières peut être schématisée comme suit:

Figure n°5 : marché des titres de créance



Source : Notice d'information BIOPHARM

1.7 Déroulement des séances de Bourse

- La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières organise hebdomadairement deux séances de négociation les lundis et mercredi réservées aux valeurs mobilières émises les sociétés par actions.
- La cotation des Obligations Assimilables du Trésor est assurée quotidiennement du dimanche au jeudi.
- Les séances de Bourse débutent à 9h30 et se clôturent à 11h30. (<https://www.sgbv.dz/>)
- Les ordres de Bourse sont centralisés par les Intermédiaires en Opérations de Bourse dans des registres centraux. Les IOB sont tenus d'introduire dans les meilleurs délais les ordres formulés par la clientèle.
- Le Dépositaire central activant sous le nom «Algérie Clearing» est une société par actions, dont la mission consiste à assurer la conservation des titres financiers émis, l'administration des comptes courants des titres ouverts pour le compte des Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC), la réalisation des opérations sur titres pour le compte des émetteurs, la

dématérialisation des valeurs mobilières et leur codification selon les normes internationales (ISIN : International Securities Identification Numbers).

- Les Teneurs de Comptes Conservateurs (TCC) des titres sont les banques, les établissements financiers et les sociétés commerciales ayant la qualité d'Intermédiaires en Opérations de Bourse. Les TCC assurent pour les investisseurs les prestations d'ouverture et de gestion des comptes courants réservés aux valeurs mobilières souscrites sur le compartiment primaire ou acquises sur le marché secondaire.

- Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) sont constitués des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et des Fonds Communs de Placement (FCP). Ce sont de véritables catalyseurs de la liquidité au niveau du marché boursier qui ont un rôle primordial dans la diffusion des valeurs mobilières auprès d'un large public atomisé d'investisseurs.

Actuellement, la place boursière algérienne compte une seule SICAV représentée par la SICAV CELIM.(<https://www.sgvb.dz/>)

1.8 Présentation de la société BIOPHARM :

BIOPHARM est un groupe industriel et commercial qui a investi dans le secteur pharmaceutique au début des années 1990 à la faveur de l'ouverture de ce secteur à l'investissement privé. Aujourd'hui BIOPHARM contrôle cinq (5) filiales. Outre l'activité industrielle développée par la société mère, BIOPHARM SPA, le groupe développe des activités d'importation et de distribution de gros (BIOPHARM DISTRIBUTION SPA), de répartition aux officines (BIOPURE SPA), de logistique pour l'industrie pharmaceutique (BIOPHARM LOGISTIC) et de promotion et d'information médicale (HHI : Human Health Information). Le groupe BIOPHARM contrôle également une société, PROFAM qui est inactive. Toutes les filiales sont contrôlées à près de 100%. (**Notice d'information Biopharm, Page24**)

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

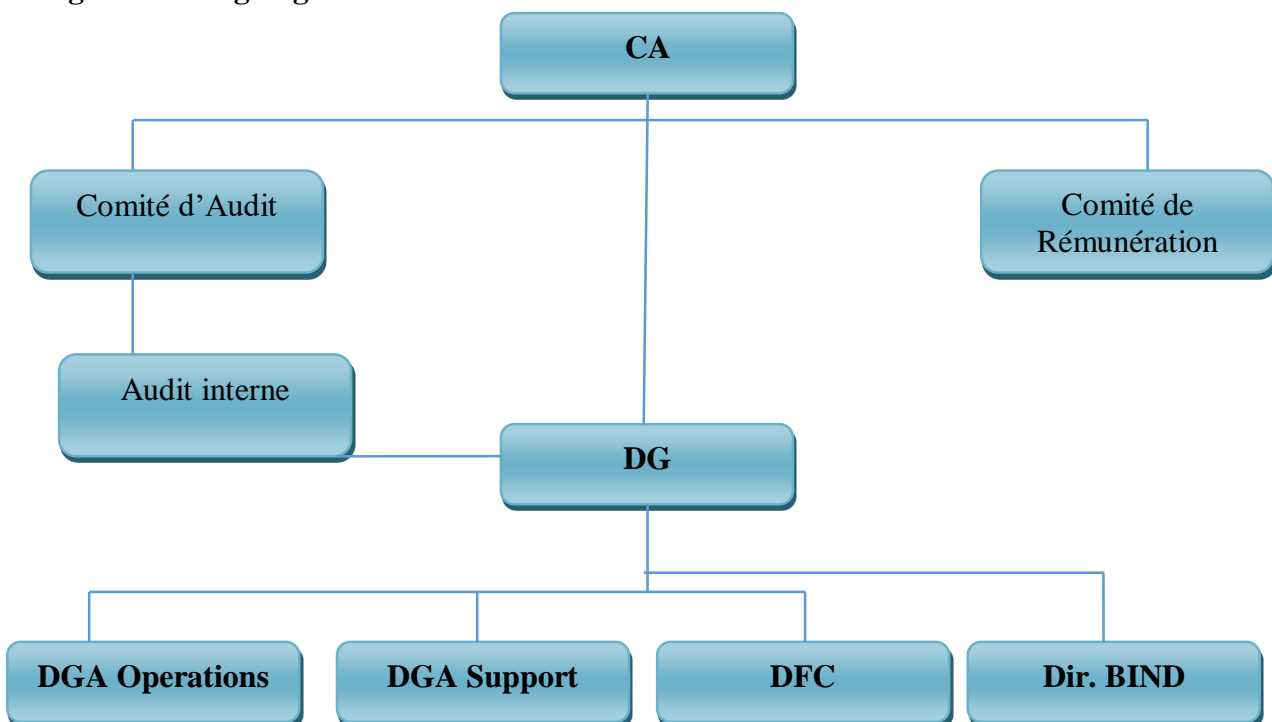
Tableau n°1: fiche technique de BIOPHARM

FICHE TECHNIQUE DE BIOPHARM SPA	
Dénomination sociale	BIOPHARM
Date de début d'activité	14 Octobre 1991
Forme juridique	Société par actions
Capital social	5 104 375 000 dinars divisé en 25 521 875 actions
Siège sociale	18, Rue de la zone industrielle, route de la gare, Haouche Mahieddine, Réghala, Wilaya d'Alger.
Domaine d'activité	Fabrication, conditionnement, et commercialisation de produits pharmaceutiques
Implantation géographique	Algérie (Alger, Blida, Oran, Tizi-Ouzou, Ouergla, Sétif)
Contact	Zone industrielle, HaoucheMahieddine, ilot n 18, Section n'5. Reghaia, Alger. <u>mail.biopharm@biopharm.dz</u> Tél. :(+213) 23 85 10 10/ (+213)770 951 403. Fax: (+213)23 85 10 27/(+213)23 85 10 28

Source : Avis n°12/16 porte l'ouverture de l'introduction du titre BIOPHARM

L'organigramme de BIOPHARM SPA se présente comme suit :

Figure n°6: organigramme de BIOPHARM SPA



Source: Notice d'information BIOPHARM SPA

1.9 Composition du capital :

Le capital social de BIOPHARM est de cinq milliards cent quatre millions trois cent soixante-quinze mille dinars algériens (5 104 375 000 dinars) divisé en vingt-cinq millions cinq cent vingt et un mille huit cent soixante-quinze actions (25 521 875 actions) d'une valeur nominale de deux cents dinars algériens (200 dinars) chacune, numérotées de 1 à 25 521 875, entièrement souscrites, libérées et attribuées avec toutes leurs spécificités de droit de propriété aux actionnaires suivants :

Tableau n°2 : la composition du capital BIOPHARM SPA avant l'introduction en bourse

N	Actionnaires	Nombre d'actions	N°.....	à
1	ADP Entreprises WLL	12 505 713	1	12 505 713
2	KERRAR Madjid	10 540 483	12 505 714	23 046 199
3	HAMMOUDI Rachid	1 301 615	23 046 200	23 347 814
4	KERRAR Abdelouahed	1 171 454	23 347 815	25 519 268
5	KERRAR Hachemi	2 603	25 519 269	25 521 871
6	AL SINA Alberto	3	25 521 872	25 521 874
7	LAHMAR Sofiane	1	25 521 875	25 521 875
	Totaux	25 521 875		

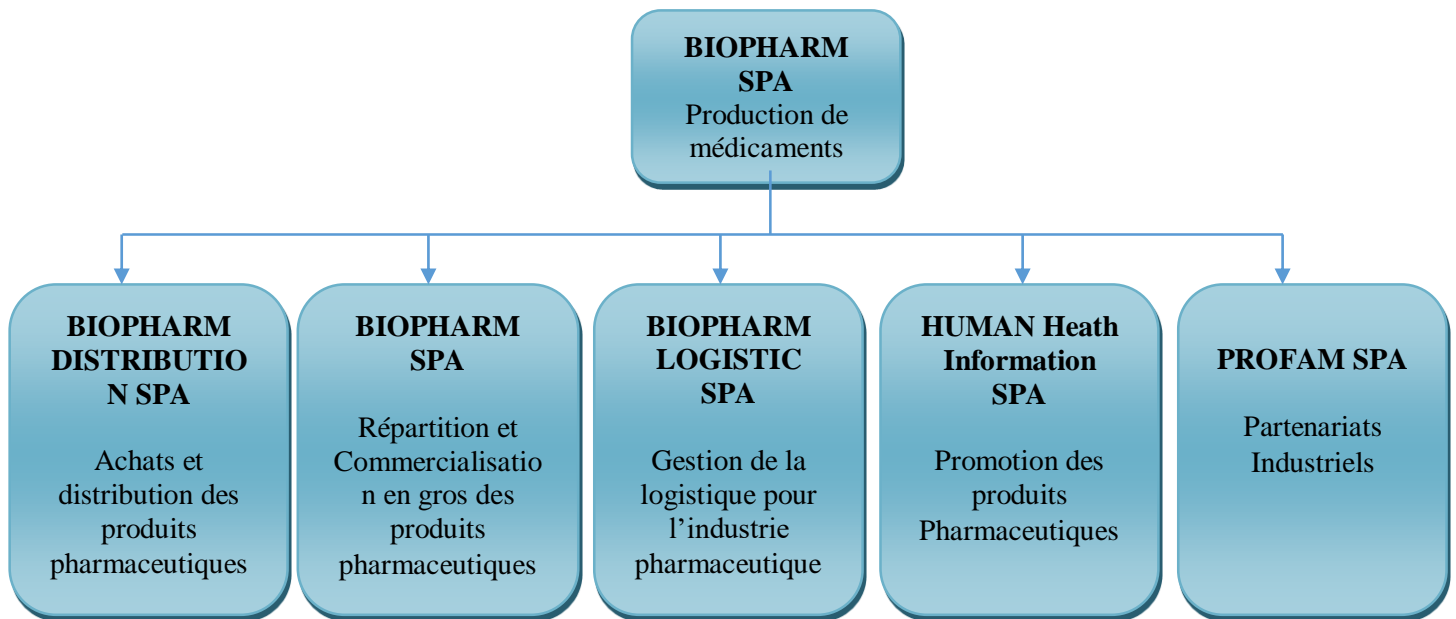
Source: Notice d'information Biopharm

1.10 Organisation:

BIOPHARM est un groupe industriel et commercial qui a investi dans le secteur pharmaceutique au début des années 1990 à la faveur de l'ouverture de ce secteur à l'investissement privé. Aujourd'hui BIOPHARM contrôle cinq (5) filiales. Outre l'activité industrielle développée par la société mère, BIOPHARM SPA, le groupe développe des activités d'importation et de distribution de gros (BIOPHARM DISTRIBUTION SPA), de répartition aux officines (BIOPURE SPA), de logistique pour l'industrie pharmaceutique (BIOPHARM LOGISTIC) et de promotion et d'information médicale (HHI: Human Health Information). Le groupe BIOPHARM contrôle également une société, PROFAM qui est inactive. Toutes les filiales sont contrôlées à près de 100%.

La structure juridique du groupe se présente comme suit :

Figure7 : Structure juridique du Groupe BIOPHARM SPA



Source: Notice information BIOPHARM SPA

➤ **BIOPHARM SPA:**

BIOPHARM SPA, la société mère a développé une gamme de sa production marque constituée de quarante et un (41) produits couvrant différentes classes thérapeutiques et formes galéniques.

BIOPHARM SPA fabrique également certains produits dans le cadre d'accords avec ses partenaires tels que Sanofi, Léo, Abbott, Cipla, Ferrer, et Astra Zeneca. En 2014, ces accords ont permis de produire plus de dix (10) millions d'unités de vente.

➤ **BIOPHARM Distribution:**

La filiale BIOPHARM Distribution entretient des relations avec plus de 50 laboratoires internationaux parmi les plus réputés : Astra Zeneca (Grande Bretagne), Bayer(Allemagne), BOEHRINGER INGELHEIM (Allemagne), BOUCHARA Recordati (Italie), CIPLA(Inde), IPSEN(France), FERRER(Espagne), MSD(USA), PIERRE FABRE (France) et distribue à travers son réseau de distribution de gros constitué des grossistes répartiteurs et des hôpitaux et cliniques une gamme constituée de plus de 500 produits. BIOPHARM Distribution répartit également la gamme produite par BIOPHARM SPA.

➤ **BIOPURE:**

La filiale BIOPURE propose à ses clients pharmaciens plus de 4000 produits représentant l'ensemble de la nomenclature algérienne de médicament ainsi qu'une large gamme de produits parapharmaceutiques. Elle s'approvisionne auprès de plus de 90 fabricants et importateurs

présents en Algérie.

➤ **BIOPHARM LOGISTIC:**

La filiale BIOPHARM LOGISTIC offre des prestations logistiques à travers la mise à disposition d'infrastructures répondant aux règles des bonnes pratiques de distribution des produits pharmaceutiques et le transport et la livraison des médicaments.

➤ **BIOPHARM HHI:**

La filiale HHI assure principalement la promotion des produits pharmaceutiques de la gamme BIOPHARM SPA mais aussi celles de certains partenaires dont BIOPHARM Distribution distribue les produits. (**Notice d'information BIOPHARM SPA**)

1.11 La performance de BIOPHARM :

Grâce à un réseau commercial dense et couvrant jusqu'aux régions les plus reculées du pays, constitué de 14 centres de distribution, de plus de 150 grossistes et 3000 officines pharmaceutiques, nous sommes aujourd'hui en mesure de délivrer quelques 4000 produits pharmaceutiques sur l'ensemble du territoire algérien. Ce réseau est également le support de relations solides et pérennes que nous avons tissées progressivement avec plus de 50 laboratoires internationaux parmi les plus réputés (Abbott ; Alcon ; Astra Zeneca ; Bayer ; Boehringer Ingenheim ; Cipla ; Merck ; Pierre Fabre ; etc.). Notre réseau de distribution grossiste, tourné vers la satisfaction de nos clients, est certifié depuis 2008 selon le Référentiel Qualité ISO 9001.

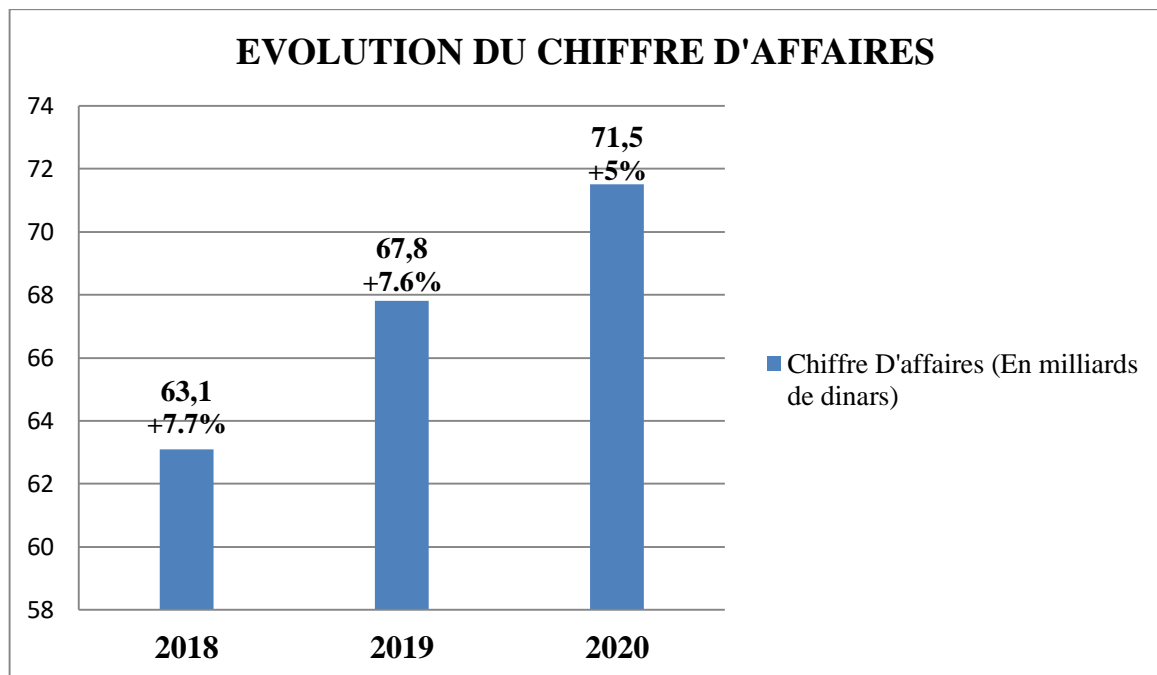
BIOPHARM a également réalisé un investissement industriel ambitieux constitué d'une unité de fabrication de médicaments conçue suivant les meilleurs standards internationaux. Bâtie à Oued Smar sur un site de 8 000 m², cette unité est en mesure de mettre sur le marché jusqu'à 50 millions d'unités annuellement, à travers ses neuf lignes de production, pour les formes liquides, pâteuses, et sèches. Notre souci du respect des Bonnes Pratiques de Fabrication pharmaceutique et l'attention que nous portons à la formation continues de nos personnels, ont été couronnés au cours de l'année 2015, par la certification aux bonnes pratiques de fabrication par l'ANSM, l'agence nationale française pour la sécurité des médicaments et des produits de santé, qui habilite des produits fabriqués sur notre site à être mis en vente sur le marché français et européen.

BIOPHARM continuera au cours des prochaines années à accompagner la croissance du marché pharmaceutique national par la poursuite résolue de ses efforts d'investissement, en vue aussi bien de l'extension de son réseau commercial que du développement de ses capacités industrielles. Elle compte également élargir le champ de ses marchés par la consolidation des

positions qu'elle a commencé à prendre sur les marchés africains et par l'entrée sur les marchés européens qui s'ouvrent aujourd'hui à elle. BIOPHARM aborde cette nouvelle phase de son développement avec les moyens de ses ambitions.

(<https://www.biopharmdz.com/index.php/fr/>)

Figure n°8 : évolution du chiffre d'affaire



Source : Rapport annuel 2020 de BIOPHARM SPA

1.12 L'introduction en bourse :

BIOPHARM s'est engagé dans un processus de diversification de son actionnariat. La première étape a été, en 2013 d'organiser ses activités autour de pôles d'activités et d'ouvrir son capital à des investisseurs institutionnels internationaux.

BIOPHARM poursuit aujourd'hui son évolution en ouvrant son capital en bourse et en offrant la possibilité à l'épargne nationale algérienne de participer aux opportunités de croissance du secteur pharmaceutique algérien en investissant dans une entreprise qui est aujourd'hui bien positionnée pour poursuivre son développement de façon performante.

BIOPHARM ouvre son capital à l'épargne publique en offrant à la vente 5 104 375 actions, représentant 20% du capital, au prix de cession 1225 dinars l'action, soit à un multiple de 8,1 fois le résultat net 2014.

La Banque Extérieure d'Algérie est chef de file de l'opération et garantie à l'émetteur la bonne fin de l'opération. Les souscripteurs au prix de 1225 dinars l'action ouverte pour une

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

période limitée du 14 au 25 février 2016. Après la période de souscription, la société a demandé la cotation des titres à la bourse d'Alger et les actions pourront être vendues ou achetées au prix du marché. (Notice d'information BIOPHARM page 8)

1.13 But de l'opération :

Le but de l'opération est de compléter la restructuration de l'actionnariat et de diversifier afin d'assurer la pérennité de la société et d'en faciliter le développement. En 2013, le capital de BIOPHARM SPA a été ouvert au profit du consortium internationale ADP Entreprises WLL dont une description détaillée se trouve au chapitre 5.1.1. Cette opération a pour objet d'ouvrir le capital aux investisseurs nationaux par la cession d'une partie des actions des actionnaires historiques. (Notice d'information BIOPHARM SPA)

1.14 Caractéristique de l'opération :

Tableau n°3 : caractéristiques de l'opération de l'introduction en bourse du titre BIOPHARM SPA

CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION	
Procédure d'introduction	Offre Publique de Vente à prix fixe
Nature des titres	Actions ordinaires
Quantité offerte	Minimum: 5104 375 actions. Maximum : 5 120 375 actions
Montant global de l'opération	Compris entre 6 252 859 375 dinars et 6 270 499 375 dinars
Prix de cession	1225 DA par action
Période de l'offre	Du 13/03/au 23/03/2016. Prorogeable après accord de la COSOB
Forme juridique des titres	inscrits en compte au porteur identifiable ou nominatif
Date de jouissance	Date de livraison des titres.
Négociabilité des actions	Les titres seront négociables au marché principal.
Chef de file/Syndicat de placement	BEA, BADR, BD, BNA, BNPPED, CNEP-B, CPA, SGA, et TELL Markets

Source : Avis n°12/16 portant ouverture de l'introduction du titre BIOPHARM

1.15 Segmentation de l'offre

L'offre est segmentée en deux segments :

1.15.1 Segment ouvert à tous les souscripteurs :

Ce segment est ouvert à tous les souscripteurs personnes physiques et personnes morales, pour des souscriptions minimales de cinq (05) actions au prix de souscription de 1 225 dinars par action. Il n'y a pas de maximum d'actions par souscripteur. Les actions offertes dans le cadre de ce segment sont librement négociables dès la première cotation du titre. Le nombre d'actions offertes dans ce segment est exactement de 5 104 375 actions (cinq millions cent quatre mille trois cent soixante-quinze actions).

1.15.2 Segment B réservé aux employés du groupe BIOPHARM :

Chaque employé du groupe BIOPHARM peut acquérir un et un seul lot de 10 actions au prix préférentiel spécifique réservé aux employés de 1 102,50 dinars. Les actions souscrites à ce prix préférentiel spécifique ne pourront être transigées pendant une période de trois mois après la date de première cotation du titre. Elles seront librement négociables après cette période. Ces souscriptions sont recueillies exclusivement chez l'IOB BNP EI Djazair et les actions sont conservées pendant la période de non-négociabilité sur des comptes titres ouverts auprès du Teneur de compte conservateur BNP EI Djazair. (**Notice d'information BIOPHARM SPA**)

Dans cette première section, nous avons relaté le terrain de la recherche à savoir : la bourse d'Alger et la société BIOPHARM SPA, la section suivante est basée sur la présentation des différents diagnostics.

Section 2 : Diagnostic de BIOPHARM SPA : imparable à l'évaluation d'entreprise

Le présent diagnostic est élaboré sur la base des informations publiées par la société Biopharm SPA.

2.1 Le diagnostic juridique :

2.1.1 La réglementation :

BIOPHARM est une entreprise privée en la forme légale d'une société par actions règle par les dispositions de l'ordonnance 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce modifiée et complétée.

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Biopharm est soumise à l'ensemble des textes de loi et règlements qui régissent les différents aspects de la conduite d'une société commerciale tels que la réglementation du travail, l'investissement, la réglementation bancaire, l'environnement et l'urbanisme.

De manière plus spécifique Biopharm est soumise aux règlements des droits commercial et celle de la réglementation pharmaceutique s'agissant d'une activité touchant à la santé humaine:

➤ **La réglementation commerciale:**

Elle est constituée principalement des textes suivants :

- ✓ L'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975 modifié et complété portant code de commerce.
- ✓ La loi n°03-03 du 19 juillet 2003 modifiée et complétée relative à la concurrence,
- ✓ La loi n°04-02 du 23 juin 2004 fixant les règles applicables aux pratiques commerciales,
- ✓ Le décret exécutif n°98-44 du 01 février 1998 relatif aux marges plafonds applicables à la production, au conditionnement et à la distribution des médicaments à usage de la médecine humaine. (**Notice d'information BIOPHARM**)

➤ **La réglementation pharmaceutique:**

Elle est constituée principalement des textes suivants :

- ✓ La loi n°85-05 du 16 février 1985 relative à la protection et à la promotion de la santé modifiée et complétée.
- ✓ Le décret n°92-284 du 06 juillet 1992 relatifs à l'enregistrement des produits pharmaceutiques à usage de la médecine humaine.
- ✓ Le décret exécutif n°92-285 du 06 juillet 1992 relatif à l'autorisation d'exploitation d'un établissement de production et/ou de distribution de produit pharmaceutiques modifiée et complété,
- ✓ Le décret exécutif n°92-286 du 6 juillet 1992 relatif à l'information médicale et scientifique sur les produits pharmaceutiques à l'usage de la médecine humaine.
- ✓ L'arrêt du 30 novembre 2008 fixant le cahier des conditions techniques à l'importation des produits pharmaceutiques et dispositifs médicaux destinés à la médecine humaine.

➤ **La réglementation sociale:**

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Elle est constituée principalement des textes suivants :

- ✓ La loi n°83-11 du 2 juillet 1983 relatives aux assurances sociales,
- ✓ L'arrêté ministériel du 06 mars 2008, modifié et complété, fixant la liste des médicaments remboursables par la sécurité sociale,
- ✓ L'arrêté ministériel du 06 mars 2008, modifié et complété, fixant les tarifs de référence servant de base au remboursement des médicaments et les modalités de leur mise en œuvre.
- ✓ L'arrêté ministériel du 06 mars 2008, modifié et complété, fixant les tarifs de références servant de base au remboursement des médicaments et les modalités de leur mis en œuvre. (**Notice d'information BIOPHARM**)

2.2 Diagnostic des ressources humaines:

Depuis la création de la BIOPHARM SPA en 1991, la direction de l'entreprise a adopté un modelé de gestion des ressources humaines basé sur l'écoute et le dialogue avec l'ensemble des équipes

.2.2.1 Evolution de l'effectif :

L'activité de Biopharm SPA a connu une croissance constante, évidemment cette croissance a été accompagnée par une évolution du nombre du personnel.

Tableau n°4 : Evolution de l'effectif de BIOPHARM sur 3 ans

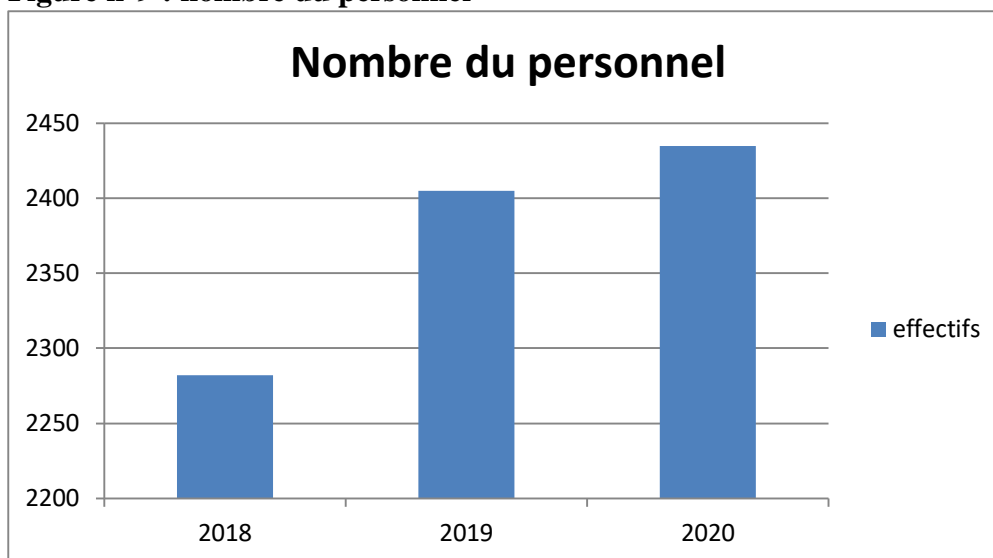
Années	2018	2019	2020	Envoi 2019-2020 (%)
Effectif	2282	2405	2435	1,2%

Source : Rapport annuel de 2020 de BIOPHARM

En 2020, l'effectif du groupe BIOPHARM enregistre une hausse de 1,2%.

L'évolution indicielle de l'effectif de 2008 à 2020 montre qu'il a augmenté de 1,2%. Cette augmentation indique un changement considérable dans la rémunération

Figure n°9 : nombre du personnel



Source : Rapport annuel 2020 BIOPHARM SPA

Commentaires :

Ce graphique montre qu'en trois ans le nombre du personnel entre l'année 2018 à 2020 passe de 2282 à 2435, nous avons pu constater une croissance sur les trois ans.

Le personnel :

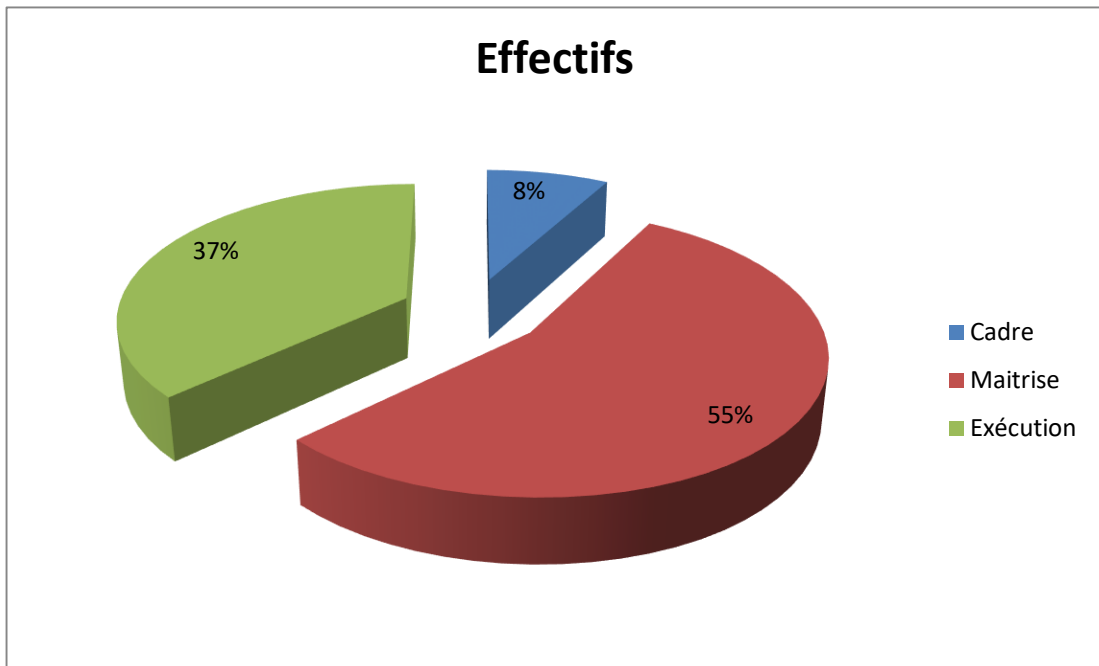
Le groupe compte plusieurs catégories socioprofessionnelles répartis comme suit :

Tableau n°5 : Les effectifs de Biopharm.

Répartition du personnel par catégorie socioprofessionnelle	Distribution	X°	Bio pure	HHI	Logistique	Total
Cadre direction	6	10	11	3	3	33
Cadre	107	121	27	120	17	392
Maitrise	33	185	241	6	236	701
Exécution	12	117	87	0	376	592
Total	158	433	366	129	632	1718

Source: Notice d'information Biopharm SPA.

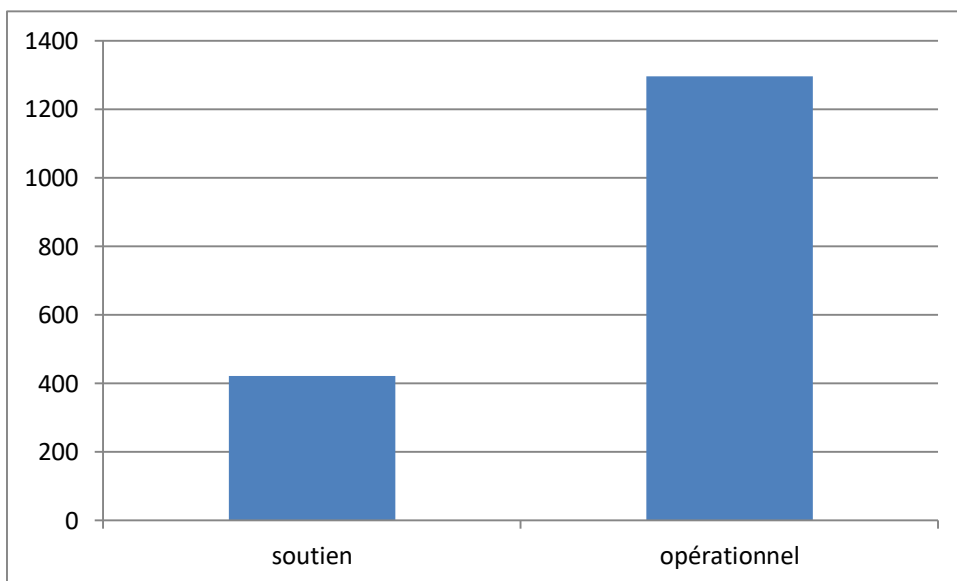
Figure n°10 : répartition de l'effectif par poste



Source : réaliser par nous-mêmes à partir des données de la notice d'information BIOPHARM SPA

On remarque que le pourcentage de l'effectif cadre est moins élevé par rapport à l'effectif de maitrise et exécution.

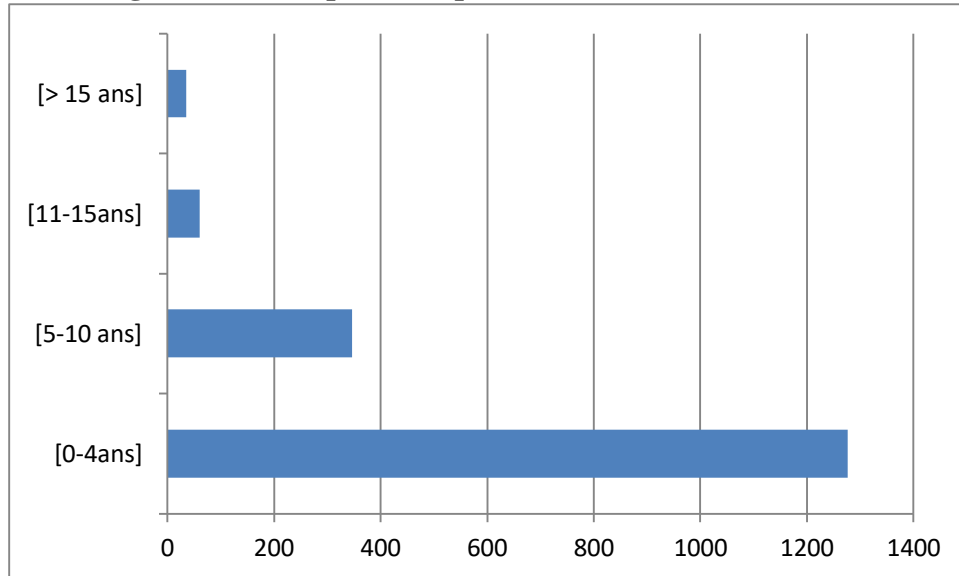
Figure n°11 : Répartition du personnel par type de poste.



Source : notice d'information BIOPHARM

On observe que l'effectif opérationnel est presque le triple de l'effectif de soutien.

Figure n°12 : Répartition par ancienneté



Source : notice d'information BIOPHARM

On peut dire que le potentiel humain est relativement jeune. On peut conclure que la société a pu fidéliser ses employés.

2.2.2 La formation :

Figure n° 13 : la répartition des heures de formations de l'effectif



Source : le rapport annuel 2020 de BIOPHARM

Commentaire :

Au vu de la situation sanitaire et au regard de l'ensemble des mesures préconisant, la distanciation sociale est interdisant les regroupements, le nombre d'heures de formation est passé de 30131 heures de formation en 2019 à 3086 heures de formation en 2020.

Cependant, l'utilisation des outils de vision conférences nous a permis de réaliser plus de 800 heures de formation sur différentes thématiques en interne ou en externe (SMQ, Excel, pharma covigilance, formation partenaires etc.).

Au cours de l'année 2020, Biopharm a une plateforme E-learning permettant à leurs collaborateurs un accès permanent aux différentes formations. (**Rapport annuel 2020**

Biopharm)

2.2.3 Répartition de l'effectif par région :

Figure n°14: répartition de l'effectif par région



Source : Rapport annuel 2020 BIOPHARM

Commentaire :

68% des effectifs de Biopharm se concentrent sur la région Nord, représentant en majorité les métiers de la production, de la promotion médicale et la, distribution aux grossistes. 17% et 9% respectivement au niveau de la région Est et Ouest représentant l'activité de la répartition & logistique. Les équipes de Biopharm sont aussi présentes dans la région du Sud avec 142 collaborateurs qui assurent la répartition des produits pharmaceutiques à travers les centres Ouargla et Biskra. (**Rapport annuel 2020 BIOPHARM, Page46**)

2.3 Le diagnostic stratégique :

Le groupe Biopharm axe sa stratégie sur une intégration verticale, lui permettant de saisir toutes les opportunités du marché pharmaceutique Algérien et de dégager de la valeur pour ses actionnaires, ainsi de continuer à être présent sur les différents métiers du secteur pharmaceutique et sur toute la chaîne de valeur locale du médicament.

- ✓ Des investissements importants dans le développement aussi bien de ses capacités industrielles que de son réseau commercial ;
- ✓ L'élargissement de sa marque sur le marché en développant une quinzaine de produits par an ;

- ✓ L'association avec les partenaires internationaux de renom, lui permettant d'acquérir le savoir-faire et technologie les plus innovant ;
- ✓ La formation continue de ses collaborateurs afin de répondre aux standards internationaux du secteur. (**Rapport Annuel 2020 BIOPHARM, Page11**)

Le positionnement stratégique de Biopharm s'inscrit en parfaite cohérence avec la structure et la dynamique de son marché naturel. L'Algérie, tout en identifiant suffisamment en amont toutes les mutations du marché à l'échelle de la région à même de constituer des leviers de croissance. Ainsi la vision stratégique de BIOPHARM s'articule autour des quatre axes majeurs suivants :

- Identifier et produire des médicaments essentiels pour les marchés algérien et maghrébin ;
- Offrir un mix produit concurrentiel et profitable pour le groupe ;
- Consolider et développer les alliances stratégiques à l'échelle locale et régionale ;
- Capter toutes les opportunités offertes par la stratégie d'intégration verticale adopter par BIOPHARM. (**Notice d'information BIOPHARM**)

Le groupe est adéquatement positionné pour poursuivre la croissance de son activité de production à travers :

- Le développement des capacités opérationnelles de productions à travers l'investissement industriel et la mise en place des outils organisationnels et opérationnels nécessaires ;
- Le développement de la gamme de produit BIOPHARM ;
- Le développement des partenaires industriels, c'est à dire la fabrication sous licence afin de permettre au groupe de positionner ses produits à l'échelle international et constituer un site alternatif ;
- La conclusion des partenariats avec des laboratoires de renoms à l'image de la création de la Joint-Venture CIPLA au cours de l'exercice de 2015 pour un montant de 15 million de dollars (60% BIOPHARM SPA et 40%CIPLA). D'autres discussions se poursuivent pour la réalisation de partenariats dans de marchés de niches.

A travers les filiales de distribution, BIOPHARM fait partie des acteurs les plus importants sur ce segment d'activité et a construit les fondamentaux stratégiques pour

se développer de manière avantageuse sur ce segment. Ces fondamentaux s'articulent autour de l'amélioration de son système d'informatique, de son processus qualité et des compétences de son capital humain. Ces perspectives stratégiques concernent les deux axes suivants:

- La répartition, à travers la poursuite de l'extension du réseau de répartition ;
- L'importation, via l'amélioration continue de pratiques et du système qualité du groupe visant le développement de l'offre de produits. (**Rapport annuel 2015 BIOPHARM, Page 8 et 9**)

BIOPHARM est positionnée adéquatement pour bénéficier des opportunités de croissance de son marché et a bâti au cours des deux dernières décennies les atouts fondamentaux permettant d'escompter un développement durable :

- 1700 collaborateurs ayant évolué dans une culture d'entreprise axée sur la performance ;
- Des processus de développement et de production axés sur la qualité permettant de bénéficier de la mutation vers plus de production locale et de se positionner adéquatement en termes de parts de marché;
- Une présence sur toute la chaîne de valeur du marché pharmaceutique : développement, production, distribution et répartition en officines ;
- Une situation financière solide et des pratiques de gestion à la fois dynamique en termes de développement et conservatrice en termes de gestion financière.

L'entreprise aborde des défis de sa croissance futur en étant fortement capitalisée et en ayant une faible dette financière, lui donnant ainsi la capacité de considérer des nouveaux investissements et opportunités de croissance. (**Notice d'information BIOPHARM**)

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Tableau n° 6 : Résultats réalisés de la société BIOPHARM de 2015 à 2019 (En millions de DA)

	2015	2016	2017	2018	2019
Production de l'exercice	48355	49935	52474	56863	61937
Valeur ajoutée d'exploitation	6806	8279	9001	9533	10988
Résultat net de l'exercice	3569	4308	4498	4809	5309
Bénéfice par action	139,64	168,80	176,24	188,43	208,02

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

Tableau n°7 : Résultats réels de la Société BIOPHARM de 2017 à 2019(En millions de DA)

States des comptes consolide	2017	2018	2019
Production de l'exercice	58219777380	63532	67666
Valeur ajoutée d'exploitation	77885027007	13193	14464
Résultat net de l'exercice	6498667964	7525	7604
Bénéfice par action	253,11	293,16	296

Source : réalisé par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise BIOPHARM SPA

2.4 Le diagnostic commercial :

Pour le diagnostic commercial, nous nous intéresserons principalement :

- A l'évaluation du chiffre d'affaires ;
- Au marché;
- A la production;
- A la distribution;
- Et à la promotion.

2.4.1 Evaluation du chiffre d'affaires:

Tableau n°8 : Evolution du chiffre d'affaires de BIOPHARM durant la période (2018-2020)

Source : Rapport annuel 2020 de BIOPHARM

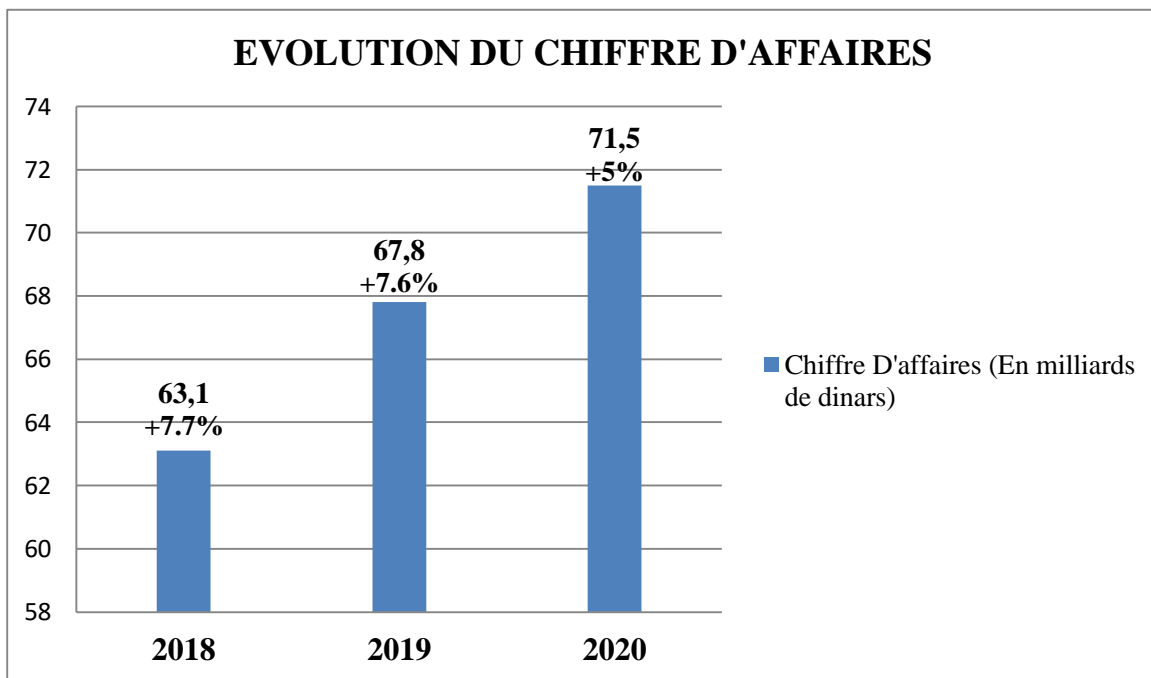
Années	2018	2019	2020	Variation (2018-2019)	Variation (2019-2020)
Chiffre d'affaires	63055	67838	71475	5,08%	7,05%

Commentaire:

Le chiffre d'affaires est en croissance progressive:

- La croissance la plus élevée était en 2020 cela fait de 2020 l'année la plus marquante.
- La société Biopharm enregistre durant la période (2018-2019), une progression de 7,50%. Par contre 5,08% dans la période (2019/2020).

Figure n°15 : Evolution du chiffre d'affaires de BIOPHARM SPA



Source : Rapport annuel 2020 BIOPHARM

Commentaire :

Ce graphique montre qu'en trois ans le chiffre d'affaires est en croissance continue. L'augmentation du chiffre d'affaires de 63,01% en 2018 est presque le triple en 2020 de 71,05%.

2.4.2 Le marché :

BIOPHARM consiste à produire, importer, distribuer et promouvoir des produits pharmaceutiques et dispositifs médicaux.

➤ Le marché pharmaceutique Algérien:

Les dépenses pharmaceutiques représentent actuellement 2,23% du PIB nominal de l'Algérie et 34,1% des dépenses de santé (source BMI Q4 2015/Algeria pharmaceutiques& healthcare report).

La production locale couvre actuellement à 40% environ de la demande intérieure en médicament, l'importation continue donc à répondre au différentiel (source BMI Q4 2015/Algeria pharmaceuticals & healthcare report).

Le gouvernement a pris des mesures, à compter de 2019, VISANT à limiter, voire interdire l'importation de médicaments localement fabriqués dans le but de développer la production. la liste des produits interdits à l'importation a été portée sur 357 produits pharmaceutique suite à la publication en novembre 2015 de l'arrêté du ministre de la population et de la réforme hospitalière du 09 juillet 2015. (**Notice d'information BIOPHARM, Page28**)

L'Algérie a représenté 13,8% de la taille du marché africain en 2019. la production locale couvre aujourd'hui plus de 50% des besoins en médicaments et se classe ainsi comme le premier pays dans la région de MENA à couvrir plus de la moitié de ses besoins pharmaceutiques. (**Rapport annuel 2020 BIOPHARM**)

2.4.3 La production :

BIOPHARM fabrique 59 produits de différentes formes galéniques et classes thérapeutique de sa propre gamme et de celle produite pour des tiers. 41 produits sont des produits de marque BIOPHARM. Les autres produits sont fabriqués sous entente contractuelle avec des laboratoires partenaires.

EN 2014, BIOPHARM a produits 31 millions d'unités de vente en formes sèches, liquides et pâteuses, ce qui représente, en unité de vente (UV), 24% du total des UV vendues par le

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

groupe. la contribution des activités de production des biens et des services a été de 9% dans le chiffre d'affaires consolidé du groupe et de 21% dans son résultat net.

Tableau n°9: Les produits BIOPHARM

Formes galéniques	Nombre de produits	Quantités (millions unités de vente)
Sèches	22	10
Liquides	15	8
Pâteuses	22	13
Totaux	59	31

Source: Rapport annuel 2015 de BIOPHARM

Le plan de développement prévoit le lancement de 25 nouveaux produits sur les trois prochaines années afin de renforcer la position de BIOPHARM sur ce segment d'activité.

BIOPHARM exporte depuis 2011 une quinzaine de ses produits vers le marché africain (Mauritanie, MALI, NIGER).

L'agrément en 2015 de l'unité de production par l'Agence Nationale française de sécurité du Médicament (ANSM), ouvre, à terme, des possibilités d'exportation vers le marché européen. **(Rapport annuel 2020 BIOPHARM, Page29,30)**

BIOPHARM renforce ses capacités de développement et de production d'année en année, à travers différents investissements (unités de production du stick pack) et grâce à sa stratégie de croissance externe (intégration de GPE spécialisée dans la fabrication d'hormones).

La production 2020 de BIOPHARM a atteint un nombre remarquable avec 47 millions de boîtes.

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Durant l'exercice 2020 BIOPHARM a lancé 14 nouveaux produits.

Tableau n°10: lancement 2020 des produits BIOPHARM

Désignation	Date de lancement des produits
Oze regard vif (dermocosmétique)	Février
BIODEX (gel hydroalcoolique)	Mars
Biopexa 2,5 mg B/60 (anticoagulant)	Avril
Oze photo protection (dermocosmétique)	Mai
Oze photo protection teintée (dermocosmétique)	Mai
Ecogynan ovule à 150 Mg (antifongique)	Juin
Mousti stop lotion (dermocosmétique)	Juin
Oze protection lumière teintée (dermocosmétique)	Juin
Oze lait après soleil apaisant (dermocosmétique)	AOUT
Nasalast solution nasale (antalgique)	Octobre
Nutribio Energie (complément alimentaire)	Octobre
Nutribio souplesse articulaire (complément alimentaire)	Octobre
Dermofixcrème (antifongique)	Novembre

Source: Rapport annuel 2020 BIOPHARM

2.4.4 Distribution:

La filiale BIOPHARM DISTRIBUTION a su tisser, au cours de deux décennies, des rapports de confiance avec des nombreux fournisseurs parmi les plus réputés mondialement. Aujourd'hui BIOPHARM DISTRIBUTION distribue la gamme de plus de 50 laboratoires internationaux et met à la disposition des professionnels et des patients près de 500 produits de

différentes classes thérapeutiques.

BIOPHARM DISTRIBUTION aussi distribue à titre exclusif la gamme de produits fabriqués par BIOPHARM SPA. Elle a aussi comme premier client la filiale du groupe en charge de la répartition aux officines BIOPURE. (**Notice d'information, Page30**)

BIOPHARM DISTRIBUTION assure l'approvisionnement de ses clients sur tout le territoire national à travers ses deux centres de distribution d'Alger et de Constantine.

BIOPHARM assure la distribution de plus de 500 produits confiés par des fournisseurs locaux et internationaux. Grace à sa certification selon le référentiel ISO 9001 depuis 2008, BIOPHARM DISTRIBUTION est orienté satisfaction client.

BIOPHARM DISTRIBUTION a enregistré une baisse de son activité durant les mois d'Avril et Mai 2020.cette baisse a été causée par la crise du covid 19. Neanmoins les ventes ont repris durant le dernier semestre de l'année 2020 affichant une évolution annuelle du chiffre d'affaires de 2,5%. Une nouvelle disposition a été introduite entre septembre et décembre 2020, soumettant les importations à une autorisation de régulation préalable.

Grace à l'extension des capacités de stockage du nouveau centre de distribution de Constantine, Biopharm distribution a augmenté sa capacité de stockage de 2754 palettes.

Tableau n°11: les ventes des produits locaux et importés de BIOPHARM

En boîtes vendues	2018	2019	2020
Produits importés	40 540 515	40 209 748	34 715 779
Produits locaux	39 896 277	46 304 688	55 380 303

Source: Rapport annuel 2020 BIOPHARM

Les ventes des produits importés a connu une baisse de 7,7% entre 2019 et 2020.cette baisse est due principalement à la baisse des programmes d'importations délivrés. En revanche les vents des produits locaux ont connu quant à elle une hausse de 14,7% durant les trois dernières années. (**Rapport annuel 2020 BIOPHARM**)

2.4.5 Promotion :

2020 a été une année marquée par la mise en place du télé- travail partiel pour le groupe Biopharm.la flexibilité de leur système d'informatique d'information en matière software et hardware nous ont permis une implantation rapide du télétravail, en assurant les ressources

nécessaires pour le bon fonctionnement de ce dernier.

Les investissements sur les plateformes et les solution IT réalisées, ont concerné en grande partie :

- ✓ Solutions de visioconférences;
- ✓ Matériel de visioconférence moderne,
- ✓ VPN et abonnement,
- ✓ Acquisition de 110 laptop,
- ✓ Externalisation des accès avec un renforcement des mesures de sécurité.

Si l'année 2020 a été particulièrement marquée par l'assistance aux télétravailleurs, en termes de formation et de support technique pour éviter les interruptions des services stratégiques, plusieurs nouveaux projets ont été lancés et d'autres achevés.

Collaborations – universités et grandes écoles :

Une visite des étudiants au sein de l'entreprise a été organisée en début de l'année 2020 tout en respectant les mesures sanitaires instaurées par la cellule de crise COVID. Cette visite a permis aux étudiants de se familiariser avec le milieu professionnel. Dans le cadre des accords de collaborations signés entre BIOPHARM et quelques universités et grandes écoles, plusieurs projets de fin d'études ont été réalisés au sein de la direction de BIOPHARM. **(Rapport annuel 2020 BIOPHARM SPA, Page 50)**

2.5 Le diagnostic financier :

A présent nous allons entamer l'analyse des bilans de la sociétés BIOPHARM sur trois ans de 2016 à 2020.

2.5.1 Analyse de l'actif des bilans (2018 à 2020)

Tableau n°12 : Actifs des bilans financiers des années 2018, 2019, et 2020 (En milliers de DA)

Désignation	2018	2019	2020
Valeur immobilisée	6600	8961	13 078
Immobilisation incorporelles	615	601	797
Immobilisation corporelles	5266	7 639	11 033
Immobilisation financières	719	718	1247
Valeurs d'exploitation	21 187	53 553	61 827
Stock et en cours	21 187	24 438	23 628
Valeurs réalisables	24 417		31 637
Clients	20 135	22 566	24 628
Autres débiteurs	3751	5 291	5 798
Impôts et assimilés	531	1 258	1 211
Autres créances et emplois	0	0	0
Valeurs disponibles	3 183	4 086	6 562
Trésorerie	3 183	4 086	6 562
Total emplois	55 3887	66 700	74 336

Source : Réalisé par nous-mêmes à partir des différents bilans consolidés de 2018 à 2020.

2.5.2 Analyse du passif des bilans (2018 à 2020)

Tableau n° 13 : Passif des bilans financiers des années 2018, 2019 et 2020 (En milliers de DA)

Désignation	2018	2019	2020
Capitaux propres	5104	5 104	5 104
Primes et réserves	7194	9 521	9 874
Résultat net	7525	7 604	5 570
Autres capitaux	13 346	15 507	19 867
Total capitaux	33 089	37 734	40 416
Emprunts et dettes financiers	223	3 505	3 600
Impôts différé et provisionné	304	647	638
Autres dettes non courantes		0	0
Provisions et produits constaté d'avance	19	1	1
Dettes long et moyen terme(DLMT)	546	4 154	4 238
Dettes à court terme(DCT)	21 772	66 809	74 336
Fournisseurs et comptes rattachées	17 299	19 169	19 729
Impôts	627	1 437	1558
Autres dettes	3 047	3481	5 565
Trésorerie passive	799	812	2 831
Total passif courant	21 772	24 809	29 683
Total passif	55 387	66 700	74 336

Source : Réaliser par nous-mêmes à partir des données des bilans consolidés de 2018 à 2020

Au cours des exercices 2018,2019 et 2020, nous avons constaté des variations des immobilisations, principalement dues à l'augmentation des investissements physiques en 2019.Par conséquent l'augmentation de la valeur d'exploitation, en particulier l'augmentation des stocks et des comptes clients, ne peut être ignorée.

On note que la société a augmenté ses ressources à moyen-long terme pour financer son investissement de 2019en constatant de nouveaux crédits bancaires à moyen terme. Les comptes fournisseurs ont également augmenté.

➤ **Elaboration des bilans financiers condensés :**

Les bilans financiers nous permettent d'établir les bilans financiers en grandes masses qui se présentent comme suit :

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Tableau n°14 : Bilan financier condensé de l'année 2018

Actif	Emplois	%	Passif	Ressources	%
Valeur immobilisé	6600	11,92	Fond propres	33 089	59,98
Valeur d'exploitation	21 187	38,25	Dettes long et moyen terme(DLMT)	546	0,09
Valeur réalisable	24 417	44,08	Dettes à court terme(DCT)	20 973	37,87
Valeur disponible	3 181	5,74	Valeur disponible	799	1,44
Total	55 387	100%	Total	55 387	100%

Source : Établi par nous-mêmes à partir du bilan financier de l'année 2018

Tableau n°15 : Bilan financier condensé de l'année 2019

Actif	Emplois	%	Passif	Ressources	%
Valeur immobilisé	8 961	13,43	Fond propres	37 734	60,59
Valeur d'exploitation	24 438	36,64	Dettes long et moyen terme (DLMT)	4 154	6,23
Valeur réalisable	29 115	43,65	Dettes à court terme(DCT)	23 809	35,98
Valeur disponible	4 086	6,12	Valeur disponible	812	1,22
Total	66 700	100%	Total	66 700	100%

Source : Établi par nous-mêmes à partir du bilan financier de l'année 2019

Tableau n°16 : Bilan financier condensé de l'année 2020

Actif	Emplois	%	Passif	Ressources	%
Valeur immobilisé	13 078	17,60	Fond propres	40 416	54,37
Valeur d'exploitation	23 628	31,78	Dettes long et moyen terme (DLMT)	4 238	5,70
Valeur réalisable	31 637	42,56	Dettes à court terme(DCT)	26 852	36,12
Valeur disponible	6 562	8,83	Valeur disponible	812	1,09
Total	74 336	100%	Total	74 336	100%

Source : Établi par nous-mêmes à partir du bilan financier de l'année 2020

Il ressort de l'analyse de la structure des bilans en grande masse pour les trois (3) années d'exercices 2018, 2019 et 2020 ce qui suit :

➤ **Les valeurs immobilisées (VI):**

Ils représentaient 59,98; 60,59; 54,37% du nombre total des emplois en 2018,2019 et 2020, respectivement. Ces immobilisations sont principalement des immobilisations corporelles, et l'occupation industrielle de l'entreprise est justifiée selon le rapport de la valeur fixe à l'utilisation totale.

Nous avons également remarqué que la valeur des immobilisations a diminué entre 2018 et 2019, ce qui était dû à la baisse des immobilisations financières. On note que la croissance en

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

2020 est due à l'augmentation des immobilisations corporelles.

➤ Les valeurs d'exploitations:

En 2018, la valeur d'exploitation représentait 38,25%, soit une baisse de 36,64% en 2019, et une baisse de 31,71% en 2020. Cette baisse est due à une augmentation de stocks en 2020 de 44,08 %) 43,65 % et à une baisse à 42,56 %. La raison de la variation de la valeur des créances clients et des impôts.

➤ les valeurs disponibles:

La valeur disponible pour les trois exercices a fortement augmenté de 5,74 % en 2018 à 8,83 %, ce qui signifie que la gestion de la liquidité de l'entreprise est mauvaise et qu'elle dépasse la norme de 5%.

Pour la structure des ressources on constate que :

➤ Les fonds propres(FP):

Les capitaux propres représentent une part assez importante du passif du bilan 59,98% en 2018 ; 60,59% en 2019 et 54,37% en 2020. Bien que les capitaux propres aient diminué au cours de cette période, la société représente l'autonomie financière.

➤ Les dettes long et moyen terme(DLMT) :

Nous avons remarqué qu'il y a eu une diminution significative de 0,09% en 2018, une augmentation significative de 6,23% en 2019 et une diminution de 5,70% en 2020. Cela s'explique par l'augmentation des emprunts, de provision et produits constatés d'avance...

➤ Les dettes à court terme(DCT) :

Les ratios significatifs de ces ressources sont 37,87% ; 35,98% ; et 36,12%. Cette augmentation est due à une croissance de la dette fournisseur ainsi que des taxes(impôts).

2.5.3 Analyse de l'équilibre financier :

Tableau n°17 : calcul du fonds de roulement net (FRN) (en millier de DA)

Désignation	2018	2019	2020
Capitaux propres	33 089	37 734	40 416
DLMT	546	4 154	4 238
VI	(6600)	(8 961)	(13 078)
FRN	27 035	32 927	31 576

Source : Établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de 2018 à 2020.

Commentaire :

D'après les résultats obtenus, on peut constater que le fond de roulement en 2018, 2019 et 2020 est positif, cela signifie que les capitaux permanents fournissent largement des fonds

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

pour les immobilisations.

Tableau n°18 : calcul de besoins en fonds de roulement (BFR) (en milliers de DA)

Désignation	2018	2019	2020
VE	21 187	24 438	23 628
VR	24 417	29 115	31 637
DCT	(20 973)	(23 809)	(26 852)
BFR	24 631	29 744	28 413

Source : Établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers des années 2018 à 2020.

Commentaire :

On remarque que le BFR est positive durant les trois années ce qui signifie que les ressources d'exploitation couvrent la totalité des besoins d'exploitation.

Tableau n°19 : Calcul de la trésorerie net (TN), (en milliers de DA)

Désignation	2018	2019	2020
FRN(1)	27 035	32 927	31 576
BFR(2)	24 631	(29 744)	(28 413)
TN(1-2)	2 404	3 183	3 163

Source : Établi par nous-mêmes à partir des bilans financiers de 2018 à 2020

Commentaire :

L'entreprise à enregistrer durant les trois années 2018, 2019 et 2020 une trésorerie positive ce qui signifie que l'entreprise dispose d'une liquidité immédiate et cela lui assure une capacité à régler les exigibilités à court terme. Ceci lui permet également de profiter de toutes les opportunités qui se présentent sur le marché.

Tableau n°20 : Analyse du solde intermédiaire de gestion (SIG) (en milliers de DA)

Désignation	2018	2019	Δ(2018 et 2019)%	2020	Δ(2019 et 2020)%
Production de l'exercice	63 532	67 666	6,5	71 623	5,85
Consommation de l'exercice	(50 339)	(53 201)	5,69	(56 928)	7
Valeur ajoutée d'exploitation	13 193	14 464	9,63	14 694	1,59
Excédent brute d'exploitation	9 082	9 893	8,9	10 004	1,12
Résultant d'exploitation	8 835	9 404	6,4	7 418	-21,11
Résultat financier	256	(9)	-100,15	(529)	5,7
Résultat net d'exercice	7 525	7 604	1,04	5 570	-26,74

Source : Établi par nous-mêmes à partir d'un SIG

➤ **Valeur ajoutée:**

La valeur ajoutée représentée ici par les ventes est la richesse créée par l'entreprise, elle a connu une croissance considérable en 2019 de 9,63% et baisse en 2020 de 1,59%.

➤ **Excédent brute d'exploitation:**

L'entreprise a réalisé une croissance positive d'EBE de 9,63% en 2019 et une forte baisse à 1,12%.

➤ **Résultat d'exploitation:**

Le résultat d'exploitation des trois années a été bon, mais elle a diminué en raison de l'augmentation des amortissements et des provisions. L'investissement physique de l'entreprise le prouve.

➤ **Résultat financier:**

Le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financières. Dans ce cas, le résultat financier a baissé en 2019 avec un taux de -103,15 car l'entreprise a subi une augmentation des charges financières en 2019.

➤ **Le résultat net de l'exercice :**

Le résultat sur trois années est positif et est considéré comme un bon indicateur de la rentabilité globale de l'entreprise.

2.5.4 Analyse de l'activité de Biopharm par les indicateurs de croissance et de rentabilité :

Tableau n°21 : Calcul de la capacité d'autofinancement

Désignation	2018	2019	2020
Résultat net	7 525	7 604	5 570
+dotation aux amortissements et provisions	1 595	1 844	2 356
-Reprise sur provision	559	1 373	1 380
CAF	8 561	8 075	6 546

Source : établi par nous-mêmes à partir des données comptables de l'entreprise Biopharm de 2018 à 2020

Commentaire :

La capacité d'autofinancement (CAF) de Biopharm est positive durant les trois exercices, ce qui veut dire que l'entreprise dégager un excédent monétaire qui peut assurer son financement.

2.5.5 Analyse par les ratios :

Tableau n°22 : les ratios de structure

Ratios	Calcul	2018	2019	2020	Interprétation
Ratios de financement des immobilisations par les fonds propres	Capitaux propres/ les VI	5,01	4,21	3,09	Le ratio est supérieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise a réussi à utiliser ses fonds propres pour financer l'ensemble de ses immobilisations
Ratio de capacité d'endettement	Capitaux propres/ \sum dettes	60,60	9,08	9,53	Le résultat obtenu en 2018 étaient supérieurs à 50%, et les résultats obtenus en 2019 et 2020 étaient tous deux inférieurs à 50%. Biopharm a réussi à rembourser ses dettes en 2018 et les deux années

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

					suivantes, en revanche, Biopharm, n'a pas pu utiliser ses propres ressources pour rembourser les dettes.
Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres/ Σ Passif	0,59	0,56	0,54	Les résultats obtenus pour les trois années sont supérieurs à 30%, ce qui montre que la société Biopharm a atteint l'autonomie financière
Ratio de liquidité générale	Actif circulant/DCT	2,30	2,24	2,30	Les ratios en 2018, 2019 et 2020 sont tous supérieurs à 1, indiquant que les actifs courants sont suffisants pour rembourser les dettes à court termes.
Ratio de liquidité	Σ Actifs/Dettes	2,48	2,31	2,33	Le ratio obtenu est supérieur à 1, et l'entreprise est capable de rembourser la dette avec tous ses actifs, donc les actifs couvrent essentiellement la dette, ce qui nous permet d'en déduire que l'entreprise est solvable.

Source: Réalisé par nous-mêmes à partir des bilans condensés de BIOPHARM de 2018 à 2020

Tableau n°23 : les ratios de rentabilités

Ratio	Calcul	2018	2029	2020
Rentabilité économique	EBE	0,44	0,41	0,54
Rentabilité financière	Résultat net/FP	0,22	0,20	0,13

Source : établie par nous- mêmes à partir de l'analyse des ratios

Commentaire :

La rentabilité économique exprime la rentabilité moyenne de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise. En effet, la rentabilité économique indique l'efficacité des gestionnaires dans l'utilisateur de leur ressource.

Quant à la rentabilité financière mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.

A partir de ces ratios, on constate que la rentabilité financière et économique a baissé d'année en année en raison de la baisse des résultats, mais est restée positive pendant trois ans. On peut donc dire que l'entreprise est rentable économiquement et financièrement.

2.5.6 Les points forts et les points faibles de l'entreprise :

Les points forts:

- L'entreprise est équipée de tous les équipements pratique et respecte les normes d'hygiène ;
- L'entreprise a une forte capacité de production ;
- Sa gamme de distribution est diversifiée et appréciée des clients ;
- Distribution à l'échelle nationale et internationale ;
- Employés qualifiés, haut niveau de compétence professionnelle ;
- Ambiance social paisible
- L'entreprise est solvable, c'est-à-dire qu'elle peut rembourser toute les dettes à l'échéance ;
- Apporte à l'entreprise une marge de sécurité et une rentabilité d'équilibre financier ;
- L'entreprise a une capacité active d'autofinancement ;

Les points faibles:

- Le prix de certains produits est un peu élevé, ce qui est prouvé par la qualité de leurs produits.

2.6 Synthèse des différents diagnostics:

Le diagnostic de l'entreprise dans le cadre d'évaluation est une étape non négligeable, nécessite la collecte des données historiques de l'entreprise objet d'évaluation sans exclure une analyse de l'environnement (secteur d'activité) de cette dernière.

Tableaux n°24: synthèse des différentes analyses

Rubriques	Forces/avantages	Faiblesses/inconvénients
Diagnostic financier	<ul style="list-style-type: none"> -Le chiffre d'affaires en continuelle progression -Des taux de profits élevés - Grande solvabilité -Respect des équilibres financiers 	<ul style="list-style-type: none"> - Dettes à court terme trop importantes. -les créances dominant l'actif. - volatilité des résultats. -Mal gestion des créances clients et de stocks
Diagnostic juridique	<ul style="list-style-type: none"> -le profit ou l'augmentation de la part de marché, -aider l'entreprise en phase de développement d'activité, -identifier, anticiper, évaluer et traiter les risques opérationnels, parfois seulement émergents, et leurs conséquences. -augmenter la sécurité juridique de l'entreprise. -Être mieux conscient des responsabilités juridiques (civiles, sociales, administrative ou pénales) 	<ul style="list-style-type: none"> -les litiges ou les amendes <p>Certaines faiblesses sont acceptées car ils font parties des affaires. Mais d'autres, liés à des questions juridiques telles que les contrats, les entités, les actifs ,la propriété intellectuelle et la conformité, peuvent porter gravement atteinte é une entreprise.</p>

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Diagnostic stratégique	<ul style="list-style-type: none"> -Basée sur les fondements solides : développement, dynamique, transparence, qualité des services. 	<ul style="list-style-type: none"> -Inadéquation des moyens financiers à l'ampleur des projets -Absence de partenariats stratégiques
Diagnostic des ressources humaines	<ul style="list-style-type: none"> -Fonction marketing très développée. -Ressource humaine qualifiée -Management efficient et dynamique. -Motivation et formation continue du personnel 	<ul style="list-style-type: none"> -Par la branche Auto et risques simples -Importante charges de la fonction humaine.
Diagnostic commerciale	<ul style="list-style-type: none"> -Diversifications des produits -Qualité des produits appréciée -Force d'innovation. - une très grande présence sur le marché -Extension de réseau commercial 	<ul style="list-style-type: none"> -mauvaise gestion des sinistres -Faible taux de pénétration de la marche -Chiffre d'affaires essentiellement généré
	Opportunités	Menaces

	<p>-Le marché algérien des produits pharmaceutiques est d'amplitude et remarquablement porteur ;</p> <p>-l'Algérie ambitionne la réduction de la facture des importations et le développement de son industrie pharmaceutique locale.</p>	<p>-Apparence de nouveaux processus de production et la découverte de nouveaux produits ;</p> <p>-Risque d'évolution de la réglementation.</p> <p>Certains règlements sont susceptibles d'avoir un impact négatif sur l'activité et le patrimoine de la société.</p> <p>-La rapidité d'accès au marché pour de nouveaux produits qui dépend des délais d'obtention des autorisations réglementaires délivrées par les autorités compétentes en matière de mise sur le marché.</p>
--	---	---

Source : établie par nous-mêmes à partir des différents diagnostics élaborés

2.7 Le business plan :

Nous ne sommes pas en mesure d'obtenir des informations stratégiques sur l'avenir de l'entreprise à inclure dans le plan d'affaires, car à inclure dans le plan d'affaires, car selon les informations recueillies, ce dernier est un document qui n'a pas été préparé par l'entreprise.

Dans cette deuxième section, nous avons abordés les différents diagnostics de BIOPHARM SPA qui sont pratique pour la recherche. Dans la section qui suivre on relatera l'évaluation du prix d'émission de BIOPHARM SPA.

Section 3 : Evaluation du prix d'émission BIOPHARM SPA

Cette section a pour but de déterminer une valeur de l'action Biopharm SPA à travers l'évaluation de l'entreprise, en vue de comparer cette valeur avec la valeur déterminé lors de l'introduction de la société soit 1225 dinars. Autrement dit s'il a été sous-évalué, surévalué ou bien évalué.

3.1 Détermination du prix d'émission de l'action BIOPHARM :

3.1.1 Méthodologie de l'évaluation :

Pour illustrer ce cas pratique nous avons utilisés deux (02) approches :

- L'approche patrimoniale.
- l'approche prospective.

❖ L'approche patrimoniale:

Les méthodes d'évaluations utilisées sont :

- La valorisation par la méthode de l'actif net comptable.
- La valorisation par la méthode de l'actif net corrigé.
- La valorisation par la méthode de la rente du Good Will.

❖ L'approche prospective:

Elle est accentuée sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie « discounted cash flows » (DCF).

L'évaluation a été effectué sur la base de :

- Des états financiers des exercices 2015 à 2020 certifiés par le commissaire au compte de la société.

3.1.1.1 Méthodes patrimoniales:

➤ La valorisation par la méthode de l'actif net comptable corrigé :

L'actif net comptable corrigé est la différence entre le montant total de m'actif réel et total des dettes en ajoutant une réévaluation à la fin de l'année de l'évaluation.

Nous allons procéder maintenant à la pratique de cette méthode pour déterminer la valeur de l'action BIOPHARM. Sachant que dans le bilan consolidé des années 2016 jusqu'à 2020 il y a aucune réévaluation.

Le tableau suivant explique bien la procédure :

Tableau n°25: Calcul de la valeur comptable corrigée de l'action Biopharm

Poste	2016	2017	2018	2019	2020
Actif non courant	42732968 04	4660703 785	6600	8961	13078
Actif courant	35981884 461	4393210 6895	48786	57738	61259
Total général actif	40255181 265	4859281 0680	55386	66699	74337
Passif non courant	70925003 0	5378164 36	546	4154	4238
Passif courant	16248173 648	1994360 6992	21772	24809	29683
Total dettes	16957423 678	2048142 3428	22318	28963	33921
ANC	23297757 587	2811138 7252	33068	37736	40416
Réévaluation	-	-	-	-	-
ANCC	232977 57587	2811138 7252	33068	37736	40416
Nombre d'actions	5104375	5104375	5104375	5104375	5104375
Valeur de l'action	912,85	1101,46	0,001	0,001	0,002
Valeur moyenne de l'action	402,86				

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

Commentaire :

Sur la base de l'actif net comptable corrigé. La valeur moyenne de l'action BIOPHARM est de 402,86 dinars, cette valeur est inférieure à 1225 DZD, donc l'action a été surévalué.

➤ **Valorisation par la méthode de rente du goodwill :**

Le Good Will représente la différence entre la valeur effective de la société et celle de son actif net, il s'interprète comme la valeur de l'actif incorporel.

Selon cette méthode, la valeur de l'entreprise est calculée en additionnant la valeur de l'ANCC et le Good Will qui résulte de l'actualisation des superprofits.

La formule de calcul du superprofit est la suivante :

$$S_i = B_i - t \times ANCC_i$$

S_i : Le superprofit de l'année i.

B_i : Le bénéfice ou le résultat net de l'année i.

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

t : Le taux de placement sans risque qui correspond au taux de rendement des OAT de 15 ans fixé à **4.62%**.

ANCC_t : L'actif net comptable corrigé calculé précédemment (l'ANCC de l'année 2015) qui s'est **19252142233** millions DZD.

Tableau n°26 : Évaluation par la méthode de rente du Goodwill

Poste	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net (Mios DZD)	5552092789	6498667964	7525	7604	5570
t × ANCC (Mios DZD)	889448971,16	889448971,16	889448971,16	889448971,16	889448971,16
Super profit (Mios DZD)	4662643817,84	5609218922,84	-889441446,16	-889441367,16	-889443401,16
Coefficients d'actualisation	0,84	0,71	0,59	0,50	0,42
Super profit actualisés (Mios DZD)	5550766449,809	7900308342,028	-1507527874,84	-1778882734,32	-2117722383,71
Rente du GW (Mios DZD)	8046941798,967	-	-	-	-
Valeur globale de l'entreprise (Mios DZD)	27299084031,96	-	-	-	-
Nombre d'action	5104375	-	-	-	-
Valeur d'action (DZD)	1069,63	-	-	-	-

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA Avec :

Rente du GW = Σ super profits actualisés

Valeur globale de l'entreprise = rente du GW + ANCC

La méthode du Good Will nous donne un prix de **1069,63 DZD/action**, qui est inférieure à **1225 DZD/action**, donc l'action a été surévaluée.

3.1.1.2 Approche prospective:

➤ La valorisation par la méthode DCF (discounted cash flows) :

Cette méthode permet aux investisseurs de connaître la capacité de l'entreprise à couvrir ses endettements et à dégager des flux nets qui leur seront servis.

- Le calcul du CMPC:

$$CMPC = C_{fp} \times \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Dettes} + \text{Fonds propres}} + C_d \times \frac{\text{Dettes}}{\text{Dettes} + \text{Fonds propres}}$$

Tel que:

C_{fp} : coût des capitaux propres.

C_d : coût de la dette.

- Le calcul du coût des capitaux propres :

IL se calcul selon le ROE :

$$C_{fp} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}}$$

En appliquant la formule, nous obtenons les résultats suivant :

Tableau n°27 : Calcul des coûts des fonds propres

Poste/ Indicateur	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net	5552092789	6498667964	7527	7604	5570
Fonds propres (FP)	23297757587	28111387251	33069	37737	40416
Coût des fonds propres	24 %	23 %	23 %	20 %	14 %

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

- Le calcul du coût de la dette :

$$\text{Coût de la dette} = \text{charges financières/dettes financières}$$

$$\text{Coût de la dette net d'impôts} = \text{Coût de la dette} (1 -$$

Le taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés est fixé à :

- 19 pour les activités de production de biens.
- 23 pour l'activité de bâtiment, de travaux publics et d'hydraulique ainsi que les activités touristiques et thermales à l'exclusion des agences de voyages.

- 26 pour les autres activités.

Tableau n°28 : Calcul de coût de la dette net d'impôt (Millions DZD)

Poste/Indicateur	2016	1017	2018	2019	2020
Charges financières	-352803 438	-861495 303	-290	-129	-921
Dettes financières	620177696	368427245	223	3505	3600
Coût de la dette	-57 %	-234 %	-130 %	-4 %	-26 %
Coût de la dette nette	-42 %	-173 %	-96%	-3%	-19%

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

- Calcul du coût moyen pondéré du capital (CMPC) :

Les résultats sont présentés dans les tableaux suivants :

Tableau n°29 : Dettes et fonds propres de Biopharm (millions DZD)

Poste/Indicateur	2016	2017	2018	2019	2020
Fonds propres (FP)	2329775 7587	28111387 251	33069	37737	40416
Dettes	16892537562	20462905 838	22299	28961	33921
FP + D	4019029 5149	48574293 089	55368	66698	74337
FP/ (D+FP)	58 %	58 %	60%	57%	54%
D/ (FP+D)	42 %	42 %	40%	43%	46%

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

En appliquant la formule générale de CMPC nous obtenons les résultats suivants :

Tableau n°30 : Calcul du coût moyen pondéré du capital

Poste/Indicateur	2016	2017	2018	2019	2020
Fonds propres (FP)	23297757587	28111387251	33069	37737	40416
FP/(D+FP)	58 %	58 %	60%	57%	54%
D/(FP+D)	42 %	42 %	40%	43%	46%
Dettes (D)	16892537562	20462905838	22299	28961	33921
CMPC	-4 %	-59 %	-25%	10%	-1%
CMPC moyen	-16 %	-	-	-	-

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise

Biopharm SPA

Commentaire :

Donc en faisant la moyenne des couts moyens pondères du capital des 5 années, on a obtenu un taux de 16% qu'on utilisera pour actualiser les flux de trésorerie.

➤ Les flux de trésorerie:

Les cash-flows sont obtenus par la formule suivante :

$$\text{Cash - flows nets} = \text{Résultat d'exploitation} - \text{IBS} + \text{Dotation aux amortissements et provisions} - \text{variation BFR} - \text{Investissement}$$

• Calcul des variations du BFR :

Le BFR qui résulte des décalages temporels entre décaissements et encaissements des flux liés à l'activité d'exploitation de l'entreprise, peut être calculé par deux méthodes :

$$BFR = \text{Stocks} + \text{Créances} - \text{Dettes courantes}$$

Où

$$BFR = \text{Total Actif circulat (hors disponibilités)} - \text{Total Passif Circulant}$$

Et la variation du BFR est obtenue en faisant la différence entre le BFR DE l'année en cours et celui de l'année qui la précède, la formule de calcul est la suivante

$$\Delta BFR = BFR_{n-1} - BFR_n$$

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

Les résultants du calcul sont représentés dans le tableau suivant :

Tableau n°31 : Variations du BFR (millions DZD)

Poste	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total Actif (hors disponibilité)	2876312470 1	3043637621 9	3802358 4973	45604	53653	54697
Total passif circulant	1797506721 3	1624817364 8	1994360 6992	21772	24809	29683
BFR	1078805748 8	1418820257 1	18079 977981	23832	28844	25014
Δ BFR	-	3400145083	3891775 410	- 1807995 4149	5012	-3830

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

- Calcul des investissements:

L'investissement de chaque année est calculé comme suit :

$$\text{Investissements} = \text{Actifs Immobilisés}_n - \text{Actifs Immobilisés}_{n-1}$$

$$\text{Actifs immobilisés} = \text{immobilisations incorporelles} + \text{immobilisations corporelles} + \text{immobilisations financières}$$

Nous obtenons les résultats suivants :

Tableau n°32 : Investissements annuels (millions DZD)

Rubrique	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Immobilisations incorporelles	60199172	68448897	77126273	170	156	114
Immobilisations corporelles	127146713 7	3724480845	396016124 0	4321	530 0	6894
Immobilisations financières	225183263 5	428632983	463251125	719	718	1247
Amortissements et provisions	- 153489050 9	-1280628 652	- 121700192 6	-1598	- 184 4	-2356
Actif immobilisés	452402599 9	55082191437 7	571754057 3	6808	801 8	1061 1
Investissement	-	978165378	215349196	- 571753376 5	121 0	2593

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

➤ Calcul de l'EBIT:

L'EBIT est l'abréviation de « Earnings Before Interest and Taxes ». Cette abréviation correspond au résultat d'exploitation (REX), c'est à dire bénéfice avant déduction des charges, des produits d'intérêt et des impôts.

Pour son calcul nous avons utilisé la méthode indirecte :

$$\text{EBIT} = \text{Résultat Net} + \text{IBS} \pm \text{profits et charges exceptionnels} + \text{charges financières nettes.}$$

Tableau n°33 : Résultat d'exploitation (EBIT) (millions DZD)

Année	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net	5552092789	6498667964	7527	7604	5570
IBS	1417365936	1476388372	1567	1788	1319
Résultat financier	-72231638	-334407876	256	-9	-529
Résultat d'exploitation	6897227087	7640648460	9350	9383	6360

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

Après avoir calculé la variation du BFR, l'investissement annuel et le résultat d'exploitation, les cash-flows seront obtenus comme suite :

Tableau n°34 : Flux de trésorerie (millions DZD)

Année	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat d'exploitation	6897227087	7640648460	9350	9383	6360
-IBS	1417365936	1476388372	1567	1788	1319
+Dotation aux Amortissements et provisions	-1280628 652	-1217001 926	-1598	-1844	-2356
-ΔBFR	3400145083	3891775410	-1807995 4149	5012	-3830
-Investissements	978165378	215349196	-5717533 765	1210	2593
Flux de trésorerie	-179077962	840133556	23797494099	-471	3922

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

➤ Calcul de la valeur terminale (la valeur résiduelle) :

La formule de calcul est la suivante :

$$V_{ter} = \frac{CF_n}{(i - g)}$$

V_t : Valeur terminale.

Chapitre 3: évaluation du prix d'émission de l'action BIOPHARM

CF_n : Dernier free cash-flow sur la durée du projet.

I : CMPC.

g : Le taux de croissance à l'infini, le taux retenu est de 3.5%.

Alors la Valeur terminale sera de :

$$VT = \frac{3922}{(-0,16 - 0,035)} = \frac{3922}{-0,195} = - 20112,82 \text{ Millions (DZD)}$$

Tableau n°35: Cash-flows actualisées (millions DZD)

Rubrique	2016	2017	2018	2019	2020
Flux de trésorerie	-179077962	840133556	23797494099	-471	3922
Valeur résiduelle	-	-	-	-	-20112,82
Total flux de trésorerie	-179077962	840133556	23797494099	-471	-16190,82
Coefficients d'actualisation	0,84	0,71	0,59	0,50	0,42
Flux de trésorerie actualis	-213188050	1183286699	40334735761	-942	-38549
Total Flux de trésorerie actualisé	41304794919	-	-	-	-

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

Commentaire :

La valeur totale de l'entreprise s'élevé à 24 781 116 874 millions de DZD, elle est obtenue après déduction du montant de la dette nette de l'année 2016 qui est de 16 523 678 045 millions DZD du montant de la valeur totale sur le nombre d'action qui est de 5 104 375, on obtient une valeur de 4855 DZD/action.

Tableau n°36 : Résultats de la valorisation par les cash-flows actualisés (En million de DZD)

Valeur de l'entreprise	41304794919
Dette nette (2016)	16523678045
Valeur des fonds propres	24781116874
Nombre d'actions	5104375
Valeur de l'action	4855

Source : Tableau fait par nous-mêmes à partir des bilans consolidés de l'entreprise Biopharm SPA

3.2 Résumé des résultats d'évaluation :

3.2.1 Présentation des résultats de l'évaluation :

➤ Résultats d'évaluation par la méthode patrimoniale :

Selon la méthode patrimoniale, la valeur moyenne des fonds propres de la société BIOPHARM est de **10 281 851 212 milliards DZD**. On obtient alors des lors une action

valorisée à **402,86 DZD/action**.

➤ **Résultats d'évaluation par la méthode DCF (Discounted cash-flows) :**

La valorisation des actions de BIOPHARM selon la méthode DCF est estimée à **24 781 116 874 milliards de DZD**, on obtient alors des lors une action valorisée à **4855 DZD/action**.

➤ **Résultats d'évaluation par la méthode du Good Will :**

La valorisation des actions BIOPHARM selon la méthode du Good Will est estimée à **27 299 084 031,96 milliards DZD**, soit une valeur de **1069,63 DZD/ action**.

3.3 Synthèse des résultats de l'évaluation :

Notre valorisation est calculée à partir de la moyenne arithmétique des trois méthodes présentées à savoir : la méthode de l'actif net corrigée, la méthode DCF et la méthode du GOOD Will.

Les résultats sont présentés comme suit :

Tableau n°37 : Synthèse des différents résultats obtenus

Méthode	Valeur des fonds propres	Valeur de l'action
La méthode patrimoniale	10 281 851 212	402,86
La méthode DCF	24 781 116 874	4855
La méthode du Good Will	27 299 084 031,96	1069,63
Valeur moyenne	20 787 350 705,98	2109,16

Source : tableau fait par nous-mêmes à partir des différents résultats obtenus

Commentaire :

Selon notre évaluation la valeur des fonds propres de l'entreprise BIOPHARM est de **20 787 350 705,98 milliards DZD**, l'action est valoriser à **2109,16 DZD/action**.

3.4 Comparaison des résultats d'évaluation :

Nous avons utilisé dans le processus de l'évaluation de l'action de l'entreprise BIOPHARM, les mêmes données des états financières à celles utilisées par les états financiers à celles utilisées par Grant Thornton Spa (le cabinet reconnu comme évaluateur par la COSOB, celui qui a fait l'évaluation pour l'action de l'entreprise BIOPHARM tel présenté dans la notice d'information) nous avons jugé utile de comparer les deux valorisations.

➤ **Synthèse des résultats donnée par Grant Thornton Spa :**

Selon le rapport d'évaluation, la valeur des fonds propres de l'entreprise BIOPHARM est de 41,8 milliards de dinars, l'action est valorisée dans le rapport d'évaluation présenté par

l'évaluateur reconnu par la COSOB (Grant Thornton Spa) à 1638 DZD/action.

Tableau n° 38 : Synthèse des résultats d'évaluation donnée par Grant Thornton Spa

Méthode	Valeurs des fonds propres	Valeur de l'action
Méthode DCF	35910	1407
Multiples comparables	47675	1868
Moyenne	41793	1638

Source: Notice d'information BIOPHARM SPA

La raison principale d'écart entre les résultats obtenus de notre étude et les résultats obtenus par Grant Thornton Spa : est le fait d'insister sur les méthodes d'évaluations différentes par rapport à celles utilisés par Grant Thornton Spa, de ce fait nous avons recalculé le CMPC par une autre méthode (Grant Thornton a recalculé par le MEDAF).

Celle-ci a choisi les méthodes suivantes : DCF et les multiples comparables ; ce qui lui donne une action valorisée à 1638 DZD/action.

Cependant, nous avons choisi dans notre étude d'utiliser les méthodes d'évaluation suivantes : la méthode patrimoniale, la méthode de DCF, la méthode du Good Will et la méthode de Gordon et Shapiro car la méthode du MEDAF suppose un certain nombre d'hypothèses qui n'est observable dans le marché algérien.

3.5 Prix d'émission:

Le prix d'émission de **1255 DZD/action** par action représente un prix escompté de 25% par rapport à la valeur de **1638 DZD/action**.

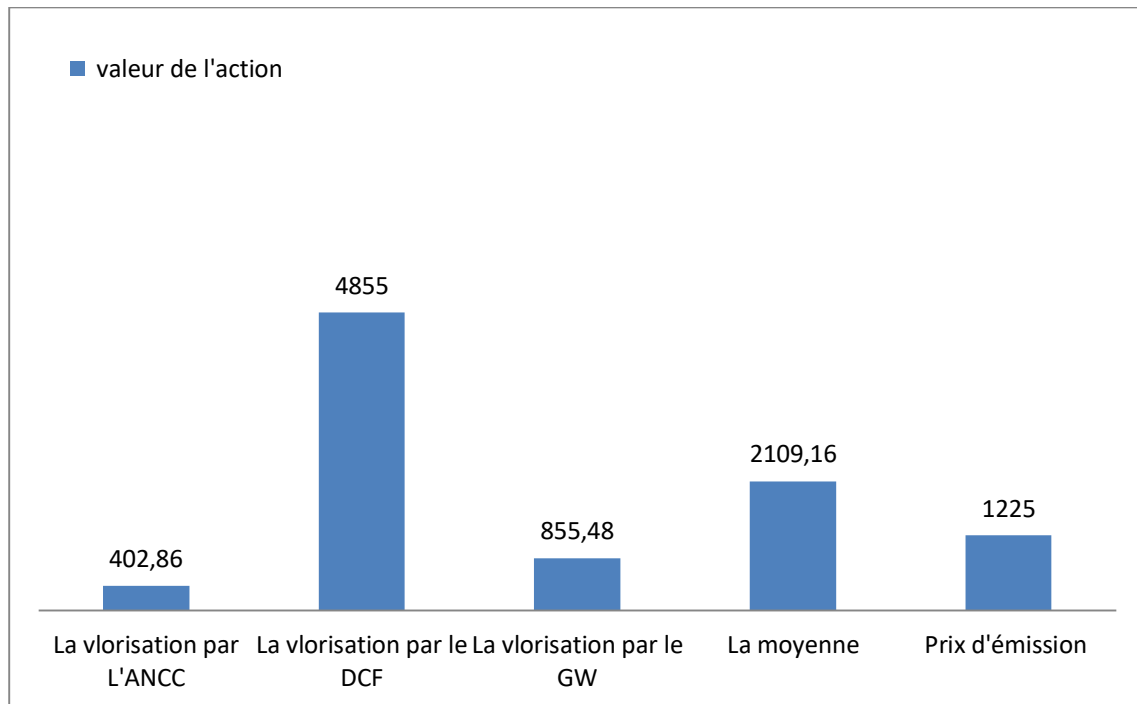
Nous constatons que cette décote de **25%** est assez élevée par rapports aux autres décotes des actions introduites en bourse, et notamment par rapport à l'action du groupe SAIDAL qui exerce la même activité de l'entreprise BIOPHARM (secteur pharmaceutique).

Le prix économique de l'action de SAIDAL est de **861,2 DZD/action**. Le prix de l'offre publique de vente est arrêté est **de 800 DZD/action**. Ce prix est fixe et correspond à une actualisation à **18,74%** des flux de liquidité futures escomptés. (Notice d'information de SAIDAL)

Enfin, en comparant ce prix d'émission (**1225 DZD/Action**) à celui obtenu par notre étude, il est clair que le prix d'émission fixé par l'assemblée générale (AG) de l'entreprise BIOPHARM est surévalué.

Le graphe suivant montre le prix d'émission en comparaison des résultats de valorisation

Figure n°16 : valorisation de l'action BIOPHARM



Source : réalisé par nous-mêmes à partir de la synthèse des différentes méthodes utilisés

Dans cette section, nous avons évalué le prix d'émission de Biopharm à travers les différentes méthodes pour déterminer sa valeur.

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons pu constater que l'entreprise Biopharm SPA est dotée d'une rentabilité et d'une solvabilité appréciable, et cela à travers le diagnostic qui nous a permis de déterminer ses forces et ses faiblesses.

Nous avons utilisé quelques méthodes d'évaluation pour la valorisation de l'entreprise Biopharm SPA.

Le processus d'évaluation d'une entreprise nécessite de nombreuses informations sur le passé, le présent et les perspectives de l'entreprise, ainsi que l'implication du personnel concerné.

Pour l'évaluation de Biopharm SPA, nous avons retenu la méthode de l'actif net comptable corrigé, la méthode du Good Will la méthode des flux de trésorerie, il existe également la méthode de Gordon Shapiro.

La valeur de l'entreprise Biopharm SPA se situe entre 10 281 851 212 DA et 27 299 084 031,96 DA.

Conclusion générale

Conclusion generale :

L'objectif principal d'une introduction en bourse est de déterminer le cours de l'action au risque de perdre son bailleur de fonds ou d'avoir peu d'intérêt sur le marché.

L'évaluation d'une entreprise est une étape indispensable dans le processus d'introduction en bourse, car sa tâche est de déterminer le prix de l'action dont dépend le succès de l'opération, le prix auquel se fera « la première cotation » en bourse.

L'évaluation d'entreprise est un domaine intéressant et complexe. Parallèlement, il intègre des analyses variées, notamment économiques (études de marchés, environnement économique...) et financières (comptabilité, analyse financière rétrospective et prospective...). De plus, de nombreuses transactions financières, qu'elles soient internes ou externes, font appel à des techniques de valorisation

A travers notre travail, nous essayons de répondre aux questions soulevées dans l'introduction générale et aux sous-questions qui apparaissent. Ces questions divisent notre plan de travail en trois chapitres. Les objectifs fondamentaux de chaque chapitre et les principales conclusions que nous en tirons sont les suivantes :

Dans la partie théorique, nous avons expliqué les différentes étapes de l'introduction en bourse et les avantages et les inconvénients de cette opération. Ceci nous montre principalement que déterminer le prix de l'offre, qui reflète la vraie valeur de l'entreprise est aussi l'étape la plus délicate à laquelle la direction de l'entreprise doit faire face pendant la période d'introduction en bourse.

Nous décrivons également dans le deuxième chapitre, les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise classées en trois catégories à savoir : les méthodes patrimoniales qui se basent sur les actifs de l'entreprise, les méthodes prospectives fondées sur la rentabilité de la société autrement dit, sa capacité à générer des bénéfices futurs, ainsi que les méthodes comparables qui utilisent des multiples de marché.

Dans nos recherches sur l'évaluation du prix d'émission des actions de l'entreprise BIOPHARM SPA, nous avons rencontré plusieurs obstacles, tels que ; le manque de vitalité de marché financier et le petit nombre de sociétés cotées. Cela limite les choix des méthodes applicables. En effet, la méthode des comparables multiples et les méthodes d'actualisations des flux tel que la méthode de Gordon Shapiro n'ont pas trouvé leurs places ; le problème de détermination du coût moyen pondéré du capital (CMPC) posé par la méthode DCF (Discounte Cash-Flows), précisément dans l'application du MEDAF, où nous avons utilisé le rendement des capitaux propres(RCR).

Ainsi que le calcul de la valeur terminale de l'entreprise peut être inexacte en raison de :

- Le choix du taux de croissance illimités,
- La diversité des taux d'actualisation (RCP, CMPC...),
- Les pratiques des maquillages des informations comptables et économiques

Cependant, à travers nos travaux, nous avons constaté après avoir appliqué les différentes méthodes d'évaluation retenues, que l'action BIOPHARM SPA a été surévaluée lors de son introduction en bourse, le prix de l'action était supérieur à sa valeur réelle, chose qui n'est guère en faveur de l'évolution du cours boursier. Pour le prix d'émission, notre part de valorisation calculée est d'environ 1638 dinars. Le prix d'émission est fixé à 1255 dinars.

Selon la méthode patrimoniale et la méthode du Goodwill, on obtient une valeur de l'action successivement de 402,86 DZD/action et de 1069,63 DZD/action. Ces montants sont inférieurs à 1225 DZD, donc l'action est surévaluée.

En fait, si l'investisseur estime que le prix d'une action est inférieur à « sa valeur », il achètera l'action, et si le prix est supérieur à « la valeur », il vendra également l'action. L'investisseur continue une très bonne transaction, car dans un marché efficace, les prix rattraperont tôt ou tard la valeur.

L'évaluation de l'entreprise n'implique pas l'application d'une méthode précise, et d'indiquer un chiffre précis. Il s'agit d'une opération qui utilise une méthode d'analyse globale pour obtenir des informations sur l'entreprise liée.

La valeur d'une entreprise réside dans ce qu'elle a aujourd'hui et ses perspectives de revenus.

Nous avons pu constater que toutes les méthodes générales ne sont pas applicables en Algérie, en outre, l'évaluateur a rencontré quelques difficultés, les obstacles rencontrés rendant sa tâche plus compliquée.

Le choix de la méthode d'évaluation dépend des caractéristiques de l'entreprise, des objectifs de l'acheteur et de la disponibilité des données, et des conditions de marché au moment de l'évaluation. Le choix de la méthode utilisée est justifié par les professionnels et dépend des tâches que l'évaluation sera utilisée pour l'action. Nous avons utilisé pour l'évaluation de l'entreprise Biopharm SPA. La méthode patrimoniale, la méthode du Goodwill, la méthode du flux de trésorerie.

D'après ce qui précède, nous avons pu constater que toutes les méthodes d'évaluation ne convergent pas vers le même prix.

La variété des méthodes nous montre qu'aucune méthode n'est parfaite. Elles ont toutes

des avantages et des limites. Le vrai problème est de trouver un modèle le plus proche possible de la valeur réelle de l'entreprise ou de combiner différentes méthodes afin d'envisager plusieurs scénarios possibles et de calculer la fourchette de prix.

Tout d'abord, nous avons remarqué qu'après une connaissance approfondie de l'entreprise, l'évaluation porte sur l'application des méthodes d'évaluation, et l'acquisition de ces connaissances se fait par un processus de transfert. En collectant des informations sur l'entreprise et son environnement, diagnostiquer ses différentes fonctions et préparer des prédictions sur ses perspectives d'avenir.

Nous avons pu constater que la société BIOPHARM SPA a émis des valeurs différentes, une fourchette de valeur égale à [10 281 851 212, 27 299 084 031,96], car la valorisation de la société n'a pas été pleinement utilisée pour donner une valeur exacte pour la discussion dans notre cas. La valeur de l'entreprise que nous évaluons se situe dans cette fourchette peut être estimée par la moyenne arithmétique de ces deux limites, qui est égale à 18 790 467 62,98 DA.

L'évaluation de l'entreprise permet certaines améliorations et changements de stratégies de l'entreprise dans différentes activités. Elle permet de mieux gérer l'entreprise et d'orienter sa gestion dans une direction plus ambitieuse. L'entreprise devient plus efficace. Il est considéré comme un outil de gestion qui peut aider le manager à gérer son entreprise.

Avant toute évaluation, le diagnostic de la situation de l'entreprise est une étape nécessaire. Il est possible de comprendre les enjeux de l'entreprise par rapport à ces marchés, concurrents et besoins économiques de l'extérieur, et mettre en évidence les avantages et les faiblesses au sein de l'entreprise.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages:

- THAUVRON.A « Evaluation d'entreprise »,2^{ème} Edition, ECONOMICA, Paris,2007
- Brillman.J, C. Maire « Manuel d'évaluation des entreprises »1^{ère} Edition, les éditions d'organisations, Paris,2004.
- DE LA CHAPPELLE.P « l'évaluation des entreprises » ,3^{ème} Edition, Paris,2007
- REFFEGEAU.J & DUBOIS.F « l'évaluation financière de l'entreprise »,2^{ème} Edition, PRESSE UNIVERSITAIRE DE France, PARIS,1990.
- Palard.J-E, IMBERT.G « F. Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Paris, Eyrolles,2013
- LEGROS.G« l'évaluations des entreprises : méthodes et études de cas » ,2^{ème} Edition, édition DUNOD, PARIS,2015
- C.BONNIER.P. DELVAILLE&J-Y. EGLEM.C. HOSSFELD&A. LE MANH.C. MAILLET&A. MIKOL.M. SANTO.C. SIMON « comptabilité financière des groupes », édition Gualino,2006.
- CAMPART.S&JEAN-MARC .M « l'introduction en bourse »,1^{ère} Edition, édition AFNOR, PARIS,2015

- PALOU.J.M « les méthodes d'évaluation d'entreprise »1^{ère} Edition, LA Fayette, Paris, 2003
- CLAUDE.J& TOURNIER.J. P « évaluations d'entreprise : que vaut une entreprise ? »,3^{ème} Edition, édition d'organisation, paris,2002

- COHEN.E « analyse financière »,6^{ème} edition, ECONOMICA, PARIS,2006.
- HUBERT.B « analyse financière : informations financières, évaluations, diagnostic »,5^{ème} Edition, édition DUNOD, PARIS,2014.

- PALOU.J.M « les méthodes d'évaluations »,2^{ème} Edition, Groupe revue fiduciaire, PARIS,2008.
- GENSSE.P &TOPSACALIAN.P « ingénierie financière »,3^{ème} Edition, ECONOMICA, Paris,2004.
- CATHERINE LEGER-J « étude de marché : comment la réussir pour construire son business model »4^{ème} Edition, DUNOD,2004.
- BRUNO-LAURENT. M « le business plan »3^{ème} Edition, ECONOMICA, PARIS,2004.
- Baptiste. J, Tournier J.C « évaluation d'entreprise »,4^{ème} Edition, éditions d'organisations.2010
- Tchemeni.E « l'évaluation des entreprises » édition ECONOMICA, 1993.
- PALOU J.M « les méthodes d'évaluations d'entreprise : les méthodes d'évaluations fondées sur la valeur patrimoniale »2^{ème} Edition, Groupe revue fiduciaire, Paris,2010.
- VIZZAVONA.P « évaluation des entreprises : cours et études de cas corrigés » édition BERTI, Alger, 20010.
- JEAN-ETIENNE. P & IMBERT.F « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition Eyrolles, PARIS ,2013.

- SIMON. P « Analyse financière et évaluation entreprise : méthodologie –diagnostic-prix d'offre », édition PEARSON, PARIS,2007

- LEGROS.G « les méthodes d'évaluations : méthodes et études de cas » 2^{ème} Edition, DUNOD, PARIS, 2008.
- DE LA CHAPPELLE.P « l'évaluation des entreprises », 2^{ème} Edition, Economica, Paris, 2004
- . BRUNO ET FINACEMENT DES ENTREPRISES : applications à l'activité de capital risque », édition L.G.D.J, Paris, 1994.
- HUBERT.B « analyse financière, évaluation, diagnostic », 5^{ème} édition, DUNOD, Paris, 2007
- HAOROU.C « analyses et évaluations financières des entreprises et des groupes », Vuibert, Paris, 2008.
- CLAUDE.J & BAPTISTE. J « évaluation d'entreprise : que vaut une entreprise ? », 3^{ème} Edition, édition organisation, Paris, 2002
- REFRAIT.M « l'évaluation de l'entreprise », 1^{ère} Edition, Presse universitaire de France, Paris, 1994
- . JEAN-ETIENNE. P & IMBERT.F « guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, PARIS, 2013.
- PIERRE.F avec la collaboration d'Eustache Besançon « valorisation d'entreprise et théorie financière » 1^{ère} Edition, Edition d'organisation, PARIS, 2004.
- VERNIMMEN.P ; QUIRY.P ; LE FUR, Y ; Finance d'entreprise, Dalloz, 13^{ème} Edition, « Gestion », 2014.
- Tchameni.E « l'évaluation des entreprises », 1^{ère} Edition ; Edition ECONOMICA, 1993.
- CHERIF.M « techniques modernes d'évaluations des entreprises », 1^{ère} Edition, édition ELLIPSES, Paris, 2007.
- HOAROU.C « analyse et évaluation financières des entreprises et des groupes », 1^{ère} Edition, édition VUIBERT, 2008.
- Pierre.F avec la collaboration d'Eustache Besançon « valorisation d'entreprise et théorie d'entreprise », 1^{ère} Edition, Editions organisations, 2004.
- RAFFEGEAU.J ET DUBOIS.F « l'évaluation financière de l'entreprise », 2^{ème} Edition, PRESSE universitaire de France, PARIS, Page 1991
- PHILIPPE.C « l'évaluation des entreprises », 2^{ème} Edition, édition ECONOMICA, 2004
- CHERIF.M « techniques modernes d'évaluation des entreprises », édition ELLIPSES, PARIS, 2007.
- DE LA CHAPPELLE.P « l'évaluation des entreprises » 3^{ème} Edition, ECONOMICA, Paris, 2007.
- DAMODARAN.A « finance d'entreprise : théorie et pratique », traductions de 2^{ème} Edition américaine sous la direction de GERARD HIRIGOYEN 1^{ère} Edition, Edition DE Boeck, BRUXELLES, 2004.
- HOAROU.C « analyse et évaluation financières des entreprises et des groupes », VUIBERT, Paris, 2008.
- PALOU.J.M « les méthodes d'évaluation d'entreprise », 2^{ème} Edition, PARIS, 2008.
- DE LA CHAPPELLE.P « l'évaluation des entreprises », 1^{ère} Edition, ECONOMICA, Paris, 2002.
- CHERIF.M « techniques modernes d'évaluation d'entreprises », 1^{ère} Edition, édition ELLIPSES, Paris, 2007.
- HOAROU.C « Analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes », 1^{ère} Edition, édition VUIBERT, 2008.
- THAUVRON.A « évaluations d'entreprise », 3^{ème} Edition, ECONOMICA, Paris, 2010
- JEAN-ETIENNE. P & IMBERT.F « Guide pratique d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, PARIS, 2013.

- PALOU.J.M « les méthodes d'évaluation d'entreprise »,2^{ème} Edition GROUPE REVUES FIDUCIAIRE, paris,2008.
- C.BONNIER.P.DE LA VAILLE. J-Y. EGLEM & C. HOSSFELD.A.LE. MANH.C. MAILLET &A. MIKOL.M. SANTO.C. SIMON « comptabilité financière des groupes », Edition GUALINO éditeur, paris,2006
- THAUVRON.A « évaluation d'entreprise »,3^{ème} Edition, ECONOMICA, paris,2010.
CHERIF .M « techniques modernes d'évaluation des entreprises », Edition ELLIPES, PARIS,2007.
- LEGROS.G « l'évaluation des entreprises : méthodes et études de cas »,2^{ème} edition, DUNOD, PARIS,2015.
- JEAN ETIENNE. P &IMBERT.F « guide pratique : d'évaluation d'entreprise », Edition EYROLLES, PARIS,2013.
- CHOINEL.A & ROUYER.G » les marchés financier: structure et acteurs »,5^{ème}Edition, Edition collection BANQUE ITB, Paris, 1993.
- ANTOINE.J & CAPIAU HUART. M.C « titres et bourses »,2^{ème}Edition, Edition BOECK, Bruxelles,1997.
- LE SAOUT.E « introduction aux marchés financiers »,2^{ème} Edition, ECONOMICA, Paris, 2008.
- MOURGUES.M « la monnaie système financier et théorie monétaire »,3^{ème}Edition, ECONOMICA, PARIS,1993.
- RAVAZ. G « l'introduction en bourse : l'expérience des chefs d'entreprise », GUALINO, PARIS,2003.
- GITMAN.L & JOEHNK.M « investissement et marchés financiers »,9^{ème} Edition, Edition PEARSON, Paris,2005.
- ARNOULD.D « la bourse et les produits boursiers », Edition ELLIPSES, PARIS,2004
- Pierre Deschanel.J « la bourse en claire », Edition ELLIPSES, Paris,2005.
- BOURACHOT.H & BENGUART.G « 100 fiches pour comprendre la bourse et le marché financier », Edition Bréal, Paris, 2006.
- SILEM. A « lexique d'économie »,6^{ème} edition, DALLOZ,1999.
- Muriel Goldberg.D « le droit de l'introduction en bourse », Edition ORGANISATION, Paris,2003.
- RICE.A « comptes d'entreprise : introduction a la comptabilité et à l'analyse financière », Edition VILLAGE MONDIALE,2005.
- GUERY.G & SCHONBERG.E &LAFORET.E.M » droits des affaires pour manager », Edition ELLIPSES,2009.
- REDIS.J « financement entrepreneuriale : le créateur d'entreprise et les investisseurs en capital », Edition de BOECK, BRUXELLES,2009.
- ARNOULD.D »la bourse et les produits boursiers : marchés, indices, actions, produits dérivés, », Edition ELLIPSES, Paris,2004.
- Juvin.H « les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale », Edition ORGANISATION, PARIS,2004.
- SENTIS.P « introduction en bourse: une approche internationale », Edition ECONOMICA, PARIS,2004.

Article de revue:

- BOUZAR.C, contraintes de développement du marché financier Algérien, Revue campus n°18 disponible sur le site : [https:// revue.ummtto.dz/ index. PHP/ campus/ article/ download/176/117](https://revue.ummtto.dz/index.PHP/campus/article/download/176/117)

Sites Internet:

- La bourse d'Alger, conditions d'admission, [Https://www.sgbv.dz](https://www.sgbv.dz), à 13H01, consulté le 20/11/2021.
- <https://WWW.biopharmdz.com//index.php/FR/> à 11h 40, consulté le 26/11/2021.
- [https://www.ons.dz/IMG/pdf/Resultatsdefinitifs phase I RE20111.pdf](https://www.ons.dz/IMG/pdf/Resultatsdefinitifs_phase_I_RE20111.pdf))

Mémoires et thèses :

- YOUS LAMIA « le rôle du business plan dans l'évaluation des entreprises », Sans date, mémoire DSEB, Ecole Supérieure de Banque, Alger
- Djoummana.R, le marché boursier algérien contraintes et perspectives, monnaie finance et banque, université MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU

Autres documents :

- Avis n° 12/16 portant ouverture de l'introduction en bourse du titre BIOPHARM
- MADAME AMIAR-DOUADI LILA : polycopie du cours fusion-acquisition et ingénieries financières, Sans date, Université Mouloud Mammeri.
- Mme MOUSSI-ASSOUS NASSIMA « polycopies du cours : stratégies financière », Sans Date, Université Mouloud Memmeri.
- NOTICE d'information « SAIDAL »
- Notice d'information de « BIOPHARM »
- Rapport annuel 2015 de « BIOPHARM »
- Rapport annuel de 2017 de « BIOPHARM »
- Rapport annuel 2020 de « BIOPHARM »
- . Guide d'introduction en Bourse, <https://www.sgvb.dz/> à 12H00, consulter 26/11/2021

Liste des figures

N° des Figures	Intitulé	N° de Page
Figure n°1	Marché des capitaux	14
Figure n°2	Les méthodes d'évaluation	48
Figure n°3	Lien entre le bilan et l'ANC	66
Figure n°4	Modelé de DCF	78
Figure n°5	Marchés des titres de créance	95
Figure n°6	Organigramme de Biopharm SPA	97
Figure n°7	Structure juridique du groupe BIOPHARM SPA	99
Figure n°8	Evolution du chiffres d'affaires	101
Figure n°9	Nombre du personnel	106
Figure n°10	Répartition de l'effectif par poste	107
Figure n°11	Répartition de l'effectif par type de poste	107
Figure n°12	Répartition par ancienneté	108
Figure n°13	Répartition des heures de formations de l'effectif	108
Figure n°14	Répartition de l'effectif par région	109
Figure n°15	Évolution du chiffres d'affaires de BIOPHARM SPA	113
Figure n°16	Valorisation de l'action BIOPHARM SPA	142

Liste des tableaux

N° des- tableaux	Intitulé	N° de page
Tableau n°1	Fiche technique de BIOPHARM SPA	97
Tableau n°2	La composition du capital de BIOPHARM SPA	98
Tableau n°3	Caractéristique de l’opération de l’introduction en bourse du titre BIOPHARM SPA	102
Tableau n°4	Évolution de l’effectif de BIOPHARTM SPA sur 3 ans	105
Tableau n°5	Les effectifs de BIOPHARM SPA	106
Tableau n°6	Résultats réalisés de la société BIOPHARM SPA de 2015à 2019	112
Tableau n°7	Résultats réels de la société BIOPHARM SPA	112
Tableau n°8	Évolution du chiffre d’affaires de BIOPHARM durant la période 2018 à 2020	113
Tableau n°9	Les produits de BIOPHARM	115
Tableau n°10	Lancement 2020 des produits BIOPHARM	116
Tableau n°11	Les ventes de produits locaux et importés deBIOPHARM	117
Tableau n°12	Actifs des bilans financiers des années 2018,2019et2020	119
Tableau n°13	Passifs des bilans financiers des années 2018,1019 et 2020	120
Tableau n°14	Bilan financier condensé de l’année 2018	121
Tableau n°15	Bilan financier condensé de l’année 2019	121
Tableau n°16	Bilan financier condensé de l’année 2020	121
Tableau n°17	Calcul du fonds de roulement net	122

Tableau n°18	Calcul des besoins en fonds de roulement	123
Tableau n°19	Calcul de la trésorerie net	123
Tableau n°20	Analyse par les soldes d'intermédiaires de gestion	124
Tableau n°21	Calcul de la capacité d'autofinancement	125
Tableau n°22	Les ratios de structures	125
Tableau n°23	Les ratios de rentabilités	127
Tableau n°24	Synthèses des différentes analyses	128
Tableau n°25	Calcul de la valeur comptable corrigée de l'action BIOPHARM	132
Tableau n°26	Evalauton par la methode de rente du Goodwill	133
Tableau n°27	Calcul des coûts des fonds propres	134
Tableau n°28	Calcul de coût de la dette net d'impôt	135
Tableau n°29	Dettes et fonds propres de BIOPHARM	135
Tableau n°30	Calcul du coût moyen pondere du capital	135
Tableau n°31	Variation du BFR	137
Tableau n°32	Investissements annuels	137
Tableau n°33	Resultat d'exploitatuon	138
Tableau n°34	Flux de tresorerie	138
Tableau n°35	Cash-flows actualisées	139
Tableau n°36	Resultats de la valorisation par les cash-flows actualisés	139

Tableau n°37	Synthèse des différentes résultats obtenus	140
Tableau n°38	Synthese des resultats d'evalautions donnée par Grant Thornton Spa	141

Annexes

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger

N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4216 94

BILAN (ACTIF)

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	Brut	Amort Prov	Net 2015	Net 2014
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		280 687 484	220 488 312	60 199 172	22 238 787
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 550		1 532 487 550	1 532 487 550
Bâtiments		1 614 374 612	798 760 900		748 585 961
Autres immobilisations corporelles		2 768 538 504	1 749 133 419	1 019 405 085	1 003 671 643
Immobilisations en concession				-	-
Immobilisations encours		282 386 348		282 386 348	109 311 984
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence				-	-
Autres participations et créances rattachées				-	-
Autres titres immobilisés				-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		289 520 996		289 520 996	233 483 681
Impôts différés actif		87 522 687		87 522 687	87 631 864
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 855 518 182	2 768 382 631	4 087 135 551	3 737 411 471
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 962 634 561	595 297 973	13 367 336 588	12 886 106 870
Créances et emplois assimilés					
Clients		14 706 803 169	542 463 082	14 164 340 087	12 694 947 654
Autres débiteurs		895 204 731		895 204 731	786 072 843
Impôts et assimilés		336 243 295		336 243 295	122 705 539
Autres créances et emplois assimilés				-	27 523 009
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants				-	-
Trésorerie		5 345 545 993		5 345 545 993	2 362 564 897
TOTAL ACTIF COURANT		35 246 431 748	1 137 761 055	34 108 670 693	28 879 920 812
TOTAL GENERAL ACTIF		42 101 949 930	3 906 143 686	38 195 806 244	32 617 332 282

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger

N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4216 94

BILAN (PASSIF)

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	Net 2015	Net 2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		6 396 030 334	5 947 829 615
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		4 453 571 856	3 854 368 188
Autres capitaux propres - Report à nouveau		3 298 165 043	-
Part de la société consolidante (1)		19 159 219 657	14 846 504 563
Part des minoritaires (1)		92 922 576	68 068 240
TOTAL CAPITAUX PROPRES		19 252 142 233	14 906 572 803
PASSIF NON-COURANT			
Emprunts et dettes financières		880 422 450	967 604 509
Impôts (différés et provisionnés)		11 723 546	4 629 978
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance		76 450 802	212 469 415
TOTAL PASSIF NON COURANT		968 596 798	1 184 703 902
PASSIF COURANT			
Fournisseurs et comptes rattachés		13 397 281 757	12 066 505 362
Impôts		575 323 779	392 634 284
Autres dettes		2 406 439 035	2 816 626 327
Trésorerie passif		1 596 022 642	1 250 289 604
TOTAL COURANT		17 975 067 213	16 526 055 577
TOTAL GENERAL PASSIF		38 195 806 244	32 617 332 282

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaïa, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4216 94

COMPTE DE RESULTAT / NATURE

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		51 042 777 621	48 943 049 070
Variation stocks produits finis et en cours		391 673 757	(67 584 419)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		51 434 451 378	48 875 464 651
Achats consommés		(42 286 962 312)	(41 500 903 101)
Services extérieurs et autres consommations		(1 055 794 151)	(1 127 669 517)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(43 342 756 463)	(42 628 572 618)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		8 091 694 916	6 246 892 033
Charges de personnel		(2 395 674 259)	(2 094 886 656)
Impôts, taxes et versements assimilés		(998 368 310)	(964 345 268)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		4 697 652 347	3 187 660 108
Autres produits opérationnels		1 878 125 241	1 905 471 652
Autres charges opérationnelles		(78 423 483)	(135 963 459)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		(1 534 890 509)	(1 281 500 698)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 011 696 214	1 369 133 265
RESULTAT OPERATIONNEL		5 974 159 810	5 044 800 867
Produits financiers		307 570 042	180 903 099
Charges financières		(571 286 266)	(336 515 290)
RESULTAT FINANCIER		(263 716 224)	(155 612 191)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		5 710 443 586	4 889 188 676
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(1 249 668 985)	(1 100 670 370)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7 202 745)	65 849 882
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		54 631 842 875	52 330 972 666
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		(50 178 271 019)	(48 476 604 478)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 453 571 856	3 854 368 188
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-	-
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		4 453 571 856	3 854 368 188
Part dans les résultats nets des Stés mises en équivalence		-	-
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		4 453 571 856	3 854 368 188
Dont Part du groupe		4 420 717 520	3 819 063 845
Part des minoritaires		32 854 336	35 304 343

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		304 034 737	235 585 840	68 448 897	60 199 172
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 550
Bâtiments		1 671 743 608	873 640 811	798 102 797	815 613 712
Autres immobilisations corporelles		3 433 165 815	2 039 275 316	1 393 890 499	1 019 405 085
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		51 734 077		51 734 077	282 386 348
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	
Autres titres immobilisés		50 000 000		50 000 000	
Prêts et autres actifs financiers non courants		285 736 387		285 736 387	289 520 996
Impôts différés actif		88 092 596		88 092 596	87 522 687
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 421 798 772	3 148 501 968	4 273 296 804	4 087 135 551
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 998 566 779	432 665 131	13 565 901 648	13 367 336 588
Créances et emplois assimilés					
Clients		15 262 055 515	412 591 764	14 849 463 750	14 164 340 087
Autres débiteurs		1 601 406 534		1 601 406 534	895 204 731
Impôts et assimilés		419 604 287		419 604 287	336 243 295
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		5 545 508 240		5 545 508 240	5 345 545 993
TOTAL ACTIF COURANT		36 827 141 357	845 256 895	35 981 884 461	34 108 670 693
TOTAL GENERAL ACTIF		44 248 940 130	3 993 758 863	40 255 181 266	38 195 806 244

BILAN (PASSIF) CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 919	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		23 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		40 255 181 266	38 195 806 244

COMPTE DE RESULTAT/NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		55 474 711 185	51 434 451 378
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 553	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-45 492 438 168	-43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 982 273 012	8 091 694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 513 726 697	4 420 717 520
Part des minoritaires		38 366 092	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		216,04	173,21

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE				
LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2017	NET 2016
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	330 076 830	252 950 556	77 126 273	68 448 897
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 549
Bâtiments	1 578 647 540	906 301 354	672 346 186	798 102 797
Autres immobilisations corporelles	3 917 101 498	2 161 773 984	1 755 327 514	1 393 890 499
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	159 465 135		159 465 135	51 734 077
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	171 559 072		171 559 072	285 736 387
Impôts différés actif	237 588 053		237 588 053	88 092 596
TOTAL ACTIF NON COURANT	7 981 729 679	3 321 025 894	4 660 703 785	4 273 296 804
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 032 992 839	390 448 791	17 642 544 047	13 565 901 648
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 389 472 209	388 791 747	17 000 680 461	14 849 463 750
Autres débiteurs	3 265 215 660		3 265 215 660	1 601 406 534
Impôts et assimilés	115 144 805		115 144 805	419 604 287
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	147 146 963		147 146 963	
Trésorerie	5 761 374 957		5 761 374 957	5 545 508 240
TOTAL ACTIF COURANT	44 711 347 435	779 240 539	43 932 106 895	35 981 884 461
TOTAL GENERAL ACTIF	52 693 077 115	4 100 266 434	48 592 810 680	40 255 181 266

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017

BILAN(PASSIF) CONSOLIDE		
LIBELLE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	8 242 335 959	5 721 193 070
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	6 498 667 964	5 552 092 789
Autres capitaux propres - Report à nouveau	8 266 008 327	6 920 096 727
Part de la société consolidante (1)	27 941 842 568	23 166 468 918
Part des minoritaires (1)	169 544 683	131 288 668
TOTAL I	28 111 387 251	23 297 757 587
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	368 427 245	620 177 696
Impôts (différés et provisionnés)	150 871 602	24 186 219
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	18 517 588	64 886 113
TOTAL II	537 816 436	709 250 030
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 086 479 693	12 532 748 319
Impôts	476 678 609	872 956 150
Autres dettes	2 421 458 816	2 408 723 545
Trésorerie passif	1 958 989 873	433 745 633
TOTAL III	19 943 606 992	16 248 173 648
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	48 592 810 680	40 255 181 266

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
Ventes et produits annexes	58 567 782 393	56 376 333 817
Variation stocks produits finis et en cours	-348 005 013	-901 622 632
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	58 219 777 380	55 474 711 185
Achats consommés	-44 615 570 700	-44 538 105 615
Services extérieurs et autres consommations	-1 719 179 672	-954 332 553
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-46 334 750 372	-45 492 438 168
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	11 885 027 007	9 982 273 012
Charges de personnel	-2 784 340 825	-2 635 466 009
Impôts, taxes et versements assimilés	-1 058 957 582	-1 289 793 159
IV-EXECCDENT BRUT D'EXPLOITATION	8 041 728 599	6 057 013 843
Autres produits opérationnels	834 134 887	1 724 829 793
Autres charges opérationnelles	-243 696 014	-385 474 815
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 217 001 926	-1 280 628 652
Reprise sur pertes de valeur et provisions	894 298 667	1 209 503 727
V- RESULTAT OPERATIONNEL	8 309 464 213	7 325 243 895
Produits financiers	527 087 426	280 571 800
Charges financiers	-861 495 303	-352 803 438
IV-RESULTAT FINANCIER	-334 407 876	-72 231 638
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	7 975 056 336	7 253 012 256
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 499 198 445	-1 405 473 172
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	22 810 073	-11 892 764
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	60 498 108 432	58 689 616 506
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-53 999 440 468	-52 853 970 186
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	6 498 667 964	5 835 646 320
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	6 498 667 964	5 552 092 789
Dont Part du groupe	6 459 899 313	5 512 633 719
Part des minoritaires	38 768 651	39 459 070
Bénéfice par action, part du Groupe	253,11	216,00

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

Bilan consolidé
Actif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	-
Immobilisations incorporelles	2.1	170	77
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		1 508	1 532
Bâtiments		627	672
Autres immobilisations corporelles		2 186	1 755
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations encours	3	945	159
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		50	50
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
Impôts différés actif	5	333	238
Total actifs non courants		6 600	4 661
Actifs courants			
Stocks et encours	6	21 187	17 643
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	20 135	17 001
Autres débiteurs	8	3 751	3 265
Impôts et assimilés		531	115
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	9	48	147
Trésorerie	10	3 135	5 761
Total actifs courants		48 786	43 932
Total actifs		55 387	48 593

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

Bilan consolidé
Passif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Capitaux propres			
Capital émis		5 104	5 104
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves- Réserves consolidés (1)		7 194	8 242
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		7 525	6 499
Autres capitaux propres- Report à nouveau		13 246	8 266
	Part de la société consolidante (1)	32 872	27 942
	Part des minoritaires (1)	197	170
Total Capitaux propres		33 069	28 111
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	11	223	368
Impôts (différés et provisionnés)	12	304	151
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	13	19	19
Total passifs non courants		546	538
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés	14	17 299	15 086
Impôts		627	477
Autres dettes	15	3 047	2 421
Trésorerie passif	16	799	1 959
Total passifs courants		21 772	19 944
Total passifs et capitaux propres		55 387	48 593

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018

États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

En date du 06 Mai 2018, le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Biopharm SPA pour l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Compte de résultat consolidé de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Ventes et produits annexes	17	63 055	58 568
Variation stocks produits finis et en cours		477	(348)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
Production de l'exercice		63 532	58 220
Achats consommés		(48 315)	(44 616)
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 024)	(1 719)
Consommation de l'exercice		(50 339)	(46 335)
Valeur ajoutée		13 193	11 885
Charges de personnel	19	(3 004)	(2 784)
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 107)	(1 059)
Excédent brut d'exploitation		9 082	8 042
Autres produits opérationnels	21	663	834
Autres charges opérationnelles	22	(170)	(244)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 598)	(1 217)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		859	894
Résultat opérationnel		8 835	8 309
Produits financiers		547	527
Charges financières		(290)	(861)
Résultat financier	24	256	(334)
Résultat ordinaire avant impôt		9 092	7 975
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 509)	(1 499)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(57)	23
Résultat net des activités ordinaires		7 525	6 499
Résultat net de l'exercice		7 525	6 499
Dont Part du Groupe		7 482	6 460
Part des minoritaires		43	39
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		293,16	253,11

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Actif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	170	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1508	1508	-	-
Bâtiments		627	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		2186	2186	1030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	3	945	945	1397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		-	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		-	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	333	333	49	14,7%
Total actifs non courants		6 961	6 600	2 361	35,8%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	21 187	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	20 135	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	3 751	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		531	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	48	48	492	1034,9%
Trésorerie	10	3 135	3 135	411	13,1%
Total actifs courants		57 753	48 786	8 952	18,3%
Total actifs		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Passif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	-
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		7 525	7 194	2 328	32,4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		7 604	7 525	80	1,1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		14 507	13 246	2 261	17,1%
Part de la société consolidante (1)		32 872	32 872	4 622	14,1%
Part des minoritaires (1)		249	197	47	23,7%
Total Capitaux propres		37 787	33 069	4 669	14,1%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 507	223	3 282	1 468,8%
Impôts (différés et provisionnés)	12	6 77	304	344	113,3%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	19	19	(18)	(93,5%)
Total passifs non courants		4 154	546	3 607	660,2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	18 169	17 299	1 869	10,8%
Impôts		1 347	627	720	114,8%
Autres dettes	15	3 481	3 047	435	14,3%
Trésorerie passif	16	412	799	13	1,6%
Total passifs courants		24 809	21 772	3 037	13,9%
Total passifs et capitaux propres		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Compte de résultat					
en millions de DZD	Note	12/31/2019	12/31/2018	Var	%
Ventes et produits annexes	17	63 055	63 055	4 783	7,6%
Variation stocks produits finis et en cours		(132)	477	(650)	(158,1%)
Production immobilisée		-	-	-	na
Subventions d'exploitation		-	-	-	na
Production de l'exercice		62 923	63 532	4 133	6,5%
Achats consommés		(48 315)	(48 315)	(2 800)	5,8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 024)	(2 024)	(62)	3,1%
Consommation de l'exercice		(50 339)	(50 339)	(2 862)	5,7%
Valeur ajoutée		12 584	13 193	1 271	9,6%
Charges de personnel	19	(3 004)	(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 107)	(1 107)	(16)	1,5%
Excédent brut d'exploitation		9 473	9 082	811	8,9%
Autres produits opérationnels	21	663	663	(392)	(59,2%)
Autres charges opérationnelles	22	(170)	(170)	81	(47,6%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 598)	(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		859	859	312	36,3%
Résultat opérationnel		9 401	8 835	566	6,4%
Produits financiers		547	547	(427)	(78,0%)
Charges financières		(290)	(290)	162	(55,8%)
Résultat financier	24	(7)	256	(265)	(103,4%)
Résultat ordinaire avant impôt		9 394	9 092	301	3,3%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 509)	(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(57)	(57)	(237)	413,4%
Résultat net des activités ordinaires		7 604	7 525	80	1,1%
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-	na
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-	na
Résultat extraordinaire		-	-	-	na
Résultat net de l'exercice		7 604	7 525	80	1,1%
Dont Part du Groupe		7 557	7 482	75	1,0%
Part des minoritaires		47	43	4	9,3%
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		296	293	3	1,0%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Actif						
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%	
Actifs non courants						
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	683	445	238	54%	
Immobilisations incorporelles	2.1	114	156	(42)	-27%	
Immobilisations corporelles	2.2				n/a	
Terrains		2 018	1 508	510	34%	
Bâtiments		617	576	41	7%	
Autres immobilisations corporelles		4 259	3 216	1 042	32%	
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a	
Immobilisations encours	3	4 139	2 342	1 797	77%	
Immobilisations financières	4				n/a	
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a	
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	0%	
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a	
Prêts et autres actifs financiers non courants		392	331	61	18%	
Impôts différés actif	5	850	382	468	122%	
Total actifs non courants		13 078	8 961	4 116	46%	
Actifs courants						
Stocks et encours	6	23 628	24 438	(810)	-3%	
Créances et emplois assimilés						
Clients	7	24 060	22 666	1 394	6%	
Autres débiteurs	8	5 798	5 291	507	10%	
Impôts et assimilés		1 211	1 258	(47)	-4%	
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a	
Disponibilités et assimilés						
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 002	540	462	85%	
Trésorerie	10	5 560	3 546	2 014	57%	
Total actifs courants		61 259	57 738	3 521	6%	
Total actifs		74 336	66 700	7 637	11%	

Etats financiers consolidés exercice 31.12.2020

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

États financiers consolidés exercice 31.12.2020

Passif					
(en millions de DZD)	Note	12/31/2020	12/31/2019	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		9 874	9 521	352	4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		19 867	15 507	4 360	28%
	Part de la société consolidante (1)	40 113	37 494	2 619	7%
	Part des minoritaires (1)	303	244	59	24%
Total Capitaux propres		40 416	37 737	2 678	7%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 600	3 505	95	3%
Impôts (différés et provisionnés)	12	638	647	(9)	-1%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	1	(1)	-60%
Total passifs non courants		4 238	4 154	84	2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 729	19 169	560	3%
Impôts		1 558	1 347	211	16%
Autres dettes	15	5 565	3 481	2 084	60%
Trésorerie passif	16	2 831	812	2 019	249%
Total passifs courants		29 683	24 809	4 874	20%
Total passifs et capitaux propres		74 336	66 700	7 637	11%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 475	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		146	(172)	320	-186%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 390	1 171	208	18%
Résultat opérationnel		7 418	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	228%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		351	(295)	646	-218%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

Etats financiers consolidés exercice 31.12.2020

Table des matières

Remerciements	3
Dédicaces	4
Liste des abréviations	5
Sommaire	7
Introduction générale	9
Chapitre I : cadres conceptuel des marchés financiers	
Introduction	14
Section1 : Organisation, fonctionnement et rôles des marchés financiers	15
1.1. Définition du marché financier	15.
1.2. Segmentation du marché financier	15.
1.2.1. Du marché financier au marché secondaire	15
1.2.2. La segmentation selon l'importance des entreprises	16
1.2.3. Le marché réglementé et le marché de gré à gré.....	17
1.3. Les acteurs du marché financier.....	17
1.3.1. Les émetteurs	18
1.3.2. Les investisseurs.....	18
1.3.3. Les intermédiaires	18
1.4. Le fonctionnement du marché financier.....	18
1.4.1. Les cotations	18
1.4.2. Les ordres de bourse.....	19
1.5. Le rôle du marché financier	20
1.6. Les titres négociables sur le marché financier	24
1.6.1. Les actions	24
1.6.2. Les obligations	24
1.6.3. Les titres hybrides	26
1.7. Les organismes de placement collectives en valeur mobilières (OPCVM)	27
1.7.1. Les différents classes d'OPCVM	27
1.7.2. Les types d'OPCVM	28
Section 2 : Descriptions du processus d'introduction en bourse	28
2.1. Les conditions d'introduction en bourse	28.
2.1.1. Marché principal	28
2.1.2. Marché obligataire.....	29
2.1.3. Le marché petits et moyen entreprises (PME)	29
2.2. Les avantages d'une introduction en bourse.....	30
2.3. Les inconvénients d'une introduction en bourse.....	31
2.4. Les processus d'introduction en bourse	32
2.4.1. La phase de pré-introduction.....	32
2.4.2. La phase d'introduction	35
2.4.3. La phase de post introduction	35
Section 3 : Les marchés financiers en Algérie : entre contraintes et développement	36
3.1. Les contraintes de développement du marché financier Algérien	36
3.1.1. L'absence d'une culture boursière	36
3.1.2. Les caractères familiaux des entreprises.....	37
3.1.3. Les conditions jugées contraignantes à l'introduction	37
3.1.4. L'orientation du circuit vers l'informel	37.
3.1.5. Le risque pays	38
3.1.6 Les contraintes d'accès à la cote officielle	38
3.1.7 Manque des produits hybrides et dérivés.....	39
3.1.8 Les contraintes politiques	39

3.1.9 Existence d'autre source de financement	39
3.2. Les perspectives pour la dynamisation du marché financier algérien.....	39
3.2.1 Au niveau macroéconomique.....	39
3.2.2. Les mesures microéconomiques	42
Conclusion	45
Chapitre II : l'évaluation de l'entreprise	46
Introduction.....	47
Section 1 : Processus d'évaluation d'une entreprise pour une introduction en bourse	48
1.1. Concept de valeur et de prix	49
1.2. Le contexte d'évaluation.....	50
1.2.1. L'augmentation du capital	50
1.2.2. Acquisition	50
1.2.3. Fusion	51
1.2.4. Scission	51
1.2.5. L'introduction en bourse.....	51
1.3. Les destinataires de l'évaluations.....	52
1.4. La collecte de l'information.....	52
1.5. Les paramètres d'évaluations.....	53
1.5.1. Horizons temporels retenus pour les calculs prévisionnels	53
1.5.2. Actualisation et taux d'intérêt	53
1.5.3 Taux d'intérêt proprement dit	54
1.5.4. Taux d'inflation.....	54
1.5.5. Prime de risque.....	54
1.5.6. Taux de croissance	55
1.5.7. Acquisition d'une part d'une part d'évaluations majoritaire ou minoritaire	55
Section 2 : Description et analyse du processus d'évaluation d'entreprise	56
2.1. Les retraitements	56
2.1.1. Les retraitements du bilan.....	56
2.2. Les diagnostics	59
2.2.1. Le diagnostic financier	59
2.2.2. Le diagnostic comptable	60
2.2.3. Le diagnostic industriel ou de production.....	61
2.2.4. Le diagnostic commercial	61
2.2.5. Le diagnostic juridique	61
2.2.6. Le diagnostic des ressources humaines	62
2.3. Le business plan	62
2.4. L'utilité du business plan.....	63
Section 3: Méthode d'évaluation présentation et analyse.....	64
3.1. L'approche patrimoniale.....	64
3.1.1. L'actif net comptable.....	64
3.1.2. L'actif net comptable corrigée	66
3.1.3. Le Good Will	67
3.1.4. L'approche prospective	68
3.2. L'approche prospectives.....	71
3.2.1 Méthode des flux financiers.....	71
3.3. La méthode des cash-flows actualisées	77
3.3.1. La valeur économique ajoutée	77
3.3.2. La valeur ajoutée par le marché	79
3.3.3. L'approche comparable	81
3.4. La constitution de l'échantillon.....	82

3.4.1. Les différentes multiples.....	82
3.4.2. Les avantages et limites.....	83
Conclusion	91
Chapitre III : Evaluation du prix d'émission de BIOPHARM	92
Introduction :.....	92
Section 1 : Présentation du terrain de la recherche	92
1.1. Présentation de la SGVB	92
1.2. Les fondateurs de la SGVB	93
1.3. Les actionnaires de la SGVB	93
1.4. Missions de la SGVB	93
1.5. Organisation de la bourse d'Alger	93
1.6 Le marché de titres de capital	94
1.6.1. Le marché des titres de créances	94
1.6.2. Déroulement des séances de bourse	94
1.7. Présentation de la société BIOPHARM	95
1.8 Présentation de la société BIOPHARM	96
1.9 Composition du capital.....	98
1.10 Organisation.....	98
1.11 La performance de BIOPHARM	100
1.12 L'introduction en bourse.....	101
1.13 Le but de l'opération	102
1.14 Caractéristique de l'opération	102
1.15 Segmentation de l'offre	103
1.15.1 Segment A ouvert à tous les souscripteurs	103
1.15.2 Segment B ouvert à tous les employés de Biopharm	103
Section 2 : Diagnostic de BIOPHARM SPA : imparable à l'évaluation d'entreprise	103
2.1 Le diagnostic juridique	103
2.1.1 La réglementation.....	103
2.2 Le diagnostic des ressources humaines	105
2.2.1 l'évolution du personnel	105.
2.2.2 Le personnel.....	108.
2.2.3 La formation.....	109
2.3 Le diagnostic stratégique	109
2.4 Le diagnostic commerciale	112
2.4.1 Evaluation du chiffres d'affaires	113
2.4.2 Le marché	114
2.4.3 La production	114
2.4.4 La distribution	116
2.4.5 La promotion.....	117
2.5 Le diagnostic financier	118
2.5.1 Analyse de l'actif des bilans (2018 à 2020).....	119
2.5.2 Analyse du passif des bilans (2018 à 2020).....	120
2.5.3 Analyse de l'équilibre financier	122
2.5.4 Analyse de l'activité de Biopharm par les indicateurs de croissance et de rentabilité.	125
2.5.5 Analyse par les ratios.....	125
2.5.6 Les points forts et les points faibles de l'entreprise	127
2.6 Synthèse des différentes des diagnostics	128
2.7 Le business plan	130
Section 3 : Evaluation du prix d'émission de BIOPHARM SPA	130
3.1 Détermination du prix d'émission de BIOPHARM SPA	131

3.1.1 Méthodologie de l'évaluation	131
3.1.1.1 La méthode patrimoniale	131
3.1.1.2 La méthode prospective	133
3.2 Résumé des résultats d'évaluation	139
3.2.1 Présentation des résultats d'évaluation.....	139
3.3 Comparaison des résultats d'évaluation	140
3.4 Prix d'émission	141
Conclusion	143
Conclusion générale	145
Bibliographie	149
Listes des figures	153
Listes des tableaux	154
Annexes.....	157
Table des matieres.....	174