

## L'évaluation financière des startup : la difficile conciliation des approches Startups valuation : the difficult reconciliation of approaches

**GHEDDACHE Lyés**

Université Mouloud MAMMERI de Tizi Ouzou, Algérie, [lyes.gheddache@ummtto.dz](mailto:lyes.gheddache@ummtto.dz)

### Information sur l'article

Received: 24 /8/ 2024

Accepted: 13 /9/ 2024

Published: 21 /9/ 2024

#### Mots clés:

Mot clé.1: *Startup*

Mot clé.2: *valeur pre money,*

Mot clé.3: *valeur actuelle*

Mot clé.4: *Business angel,*

Mot clé.5: *capital-risque*

Codes de classification JEL:  
*M40; M41.*

### Résumé:

*L'objet de ce travail est de se pencher sur les conditions d'évaluation financière des Startup, en partant de trois perspectives : celle de l'entrepreneur, des Business angels et des sociétés de capital-risque. Il s'agit, en fait, d'un exercice incontournable et très délicat pour la survie et le développement de l'entreprise qui a de plus en plus besoin de capitaux.*

*En partant d'une étude de cas, nous explorons quelques-unes des méthodes adaptées à l'évaluation des Startup, et utilisées dans les milieux professionnels lors des tours de tables de négociation entre entrepreneurs et pourvoyeurs de fonds. La très forte disparité des valeurs attribuées à la même Startup provient du caractère très subjectif des paramètres utilisés par les différentes méthodes valorisation. Une juste évaluation de type « gagnant-gagnant » est donc nécessaire pour donner ses chances de survie et de développement à la Startup.*

### Keywords:

Keyword.1: *Startup*

Keyword.2: *pre money value*

Keyword.3: *present value*

Keyword.4: *Business angel,*

Keyword.5: *venture capital*

JEL Clkassification Codes: *M40; M41.*

### Abstract

The purpose of this work is to examine the conditions for financial evaluation of Start-ups, starting from three perspectives: that of the entrepreneur, business angels and venture capital companies. It is, in fact, an essential and very delicate exercise for the survival and development of the company which increasingly needs capital.

Starting from a case study, we explore some of the methods adapted to the evaluation of Start-ups, and used in professional circles during negotiation rounds between entrepreneurs and funders. The very strong disparity in the values attributed to the same Start-up comes from the very subjective nature of the parameters used by the different valuation methods. A fair "win-win" type evaluation is therefore necessary to give the Start-up its chances of survival and development.

Auteur correspondant: **GHEDDACHE Lyés**

e.mail : [lyes.gheddache@ummtto.dz](mailto:lyes.gheddache@ummtto.dz)

## **1- Introduction:**

Pour favoriser les leviers de la compétitivité de l'économie algérienne, les pouvoirs publics se sont fixés une stratégie qui s'appuie sur trois paramètres essentiels, à savoir : l'investissement productif, l'assainissement du climat des affaires et relancer l'entrepreneuriat en libérant les initiatives et l'esprit créatif tant individuels que collectifs (Khaldi, 2017). En ce sens, une dynamique entrepreneuriale dans le domaine des Startup est née en Algérie, avec divers organismes publics destinés à l'accompagnement des jeunes entrepreneurs.

Les travaux qui se sont intéressés aux défis liés à l'accompagnement des Startup par les incubateurs ont été assez nombreux (nous pouvons citer à titre d'exemples (Ramdani, 2024); (Dorbane & Berghout, 2024); (Chachoua & Anani, 2024); (Haouam, 2022); (Bekaddour, 2021) (Saoudi & Hadjab, 2017). Aussi, certaines études ont abordé la problématique de leur financement, à titre d'exemple, les études présentées par (Menai & Drouiche, 2022); (Dabah & Benbraïka, 2021); (Bellaama, 2020); (Bourouba, 2018), et notamment via le Crowdfunding (Dabah & Benbraïka, 2021); (Bourouba, 2018). D'autres contributions se sont orientées vers les diverses potentialités que peuvent présenter les Startup pour l'économie nationale, en général, et notamment en termes d'innovation (comme par exemple, le travail de (Ismail & Haraoubia, 2021).

Sur le plan du financement des Startup, la compréhension des principes et des mécanismes qui guident les décisions des parties prenantes est indispensable, et particulièrement du point de vue de leur évaluation financière. En effet, c'est un exercice incontournable, dans la mesure où les jeunes entrepreneurs, pour combler les besoins de financements de la Startup, devraient à un moment ou à un autre passer par des tables de négociation avec différents pourvoyeurs de fonds. La détermination de la valeur de l'entreprise permettra de fixer les droits de tout un chacun dans celle-ci. Or, la diversité des parties prenantes, jumelée aux spécificités des startups concourent à la complexité de l'exercice de l'évaluation financière de l'entité.

Ainsi, la question qui peut guider la présente recherche peut être formulée de la manière suivante : « *Comment peut-on évaluer une Startup de façon à en répartir équitablement la valeur entre les différentes parties prenantes et en favoriser le développement ?* ». Cette question renvoie en fait au problème

crucial de la part en capital qui reviendrait à chaque partie prenante suivant la valeur fixée pour la Startup.

La présente étude propose de voir quelques-unes des méthodes d'évaluation adaptées aux cas des Startup en partant d'un cas d'étude d'une entreprise initiée par une jeune promotrice et labélisée en 2023. Dans un premier temps, nous présentons l'inadéquation des principales techniques d'évaluation d'entreprise pour le cas des startups. Dans le second nous présentons le cas étudié et la méthodologie de travail suivie. Le troisième élément concerne l'analyse des principaux résultats de l'étude. Les simulations d'évaluation financière du cas étudié donnent des valeurs très éloignées les unes des autres, et cela montre à quel point il est difficile pour un jeune entrepreneur de bien négocier avec les divers investisseurs potentiels, qu'ils soient des *Business angels* ou des sociétés de capital-risque.

### **2- De l'évaluation des Startup :**

Les méthodes d'évaluation financière des sociétés sont multiples et très variées, dans la mesure où les attentes des évaluateurs sont très différentes, et les entreprises objets des évaluations le sont tout aussi variées. Ainsi, les méthodes de valorisation suivent des cheminements de calcul différents et se basent sur des points de vue et des hypothèses différents. Dans l'ensemble, ce sont des techniques qui essaient de prendre en considération le plus d'éléments possibles pouvant aider à éclairer les parties prenantes dans leurs prises de décisions.

En effet, l'évaluation financière d'une entreprise est un exercice dont la finalité est de fixer un prix qui reflète le plus possible la réalité de la valeur d'une entreprise à un moment précis de son existence. En ce sens, le choix de la démarche d'évaluation à retenir n'est pas chose aisée, et ce, en raison de la pluralité des points de vues des évaluateurs et des éléments quantitatifs et qualitatifs qui entrent en compte (Miloud & Cabrol , 2011).

#### **2-1- Inadéquation des modèles « traditionnels » pour les Startup**

Les méthodes d'évaluation traditionnelles, en dépit de leur diversité et de leur caractère très élaboré, ne permettent pas d'appréhender la valeur d'une Startup. Ainsi, dans l'approche patrimoniale, la valeur de l'entreprise est obtenue après divers retraitements des postes de l'actif et du passif qui permettent de parvenir à un actif net corrigé (Georges, 2010). Suivant cette démarche, l'entreprise est valorisée dans une logique liquidative, s'attachant davantage aux performances passées de l'entité qu'à son potentiel (Hadjadj & Tamssaout , 2022, p. 514). De plus, (Walter & Eric , 2007, p. 30), précisent qu'à travers le cheminement de cette méthode, l'évaluateur tente de retracer le fonctionnement de l'entreprise dans le passé (son historique)

et de prédire son état futur d'après divers paramètres jugés pertinents (évolution des marchés, de la réglementation, etc.).

Pourtant, la méthode patrimoniale est inadaptée pour l'évaluation financière des Startup. En fait, ces dernières n'ont pas d'historiques ni même de patrimoine bien défini. C'est cette absence d'informations qui rend la méthode patrimoniale fondamentalement inopérante pour appréhender la valeur d'une Startup.

Aussi est-il du cas des méthodes analogiques, appelée également approches par les « *comparables* » ou méthodes des « *multiples* ». En effet, d'après cette perspective dévaluation, il s'agit de sélectionner un échantillon d'entreprises comparables à l'entité à évaluer. En ce sens, divers multiples observés sur l'échantillon d'entreprises sélectionnées sont appliqués (chiffre d'affaires, PER, EBITDA, etc.) pour ensuite déterminer la valeur de l'entreprise, objet de l'évaluation. Cette démarche qui très utilisée dans les milieux professionnels, permet de donner une fourchette de valeur relativement précise et d'éviter que l'entreprise à évaluer soit survalorisée ou sous-valorisée par rapport aux conditions de marché (Hadjadj & Tamssaout , 2022, p. 517). Pourtant, cette méthode est très difficilement adaptable au cas des Startup, et ce, en raison de la quasi-impossibilité de trouver un échantillon d'entreprises similaires (ou comparables) à la Startup, objet de l'évaluation.

Il y a également une troisième voie dévaluation, consistant en des approches prospectives par actualisation. Cette perspective s'articule autour d'une succession de calculs qui visent à déterminer des flux de trésorerie disponibles puis à les actualiser. A ces *free cash-flow* s'ajoute une valeur terminale qui sera additionnée afin de fixer la valeur de l'entreprise. Ici encore, le manque de données comptables relatives aux activités de la Stat up rend l'utilisation de la méthode très discutable. En fait, l'absence d'historique de l'activité des Startup pose le problème de précision des bases des projections (chiffre d'affaires surévalué, charges sous-estimées, etc.). D'ailleurs, (Dittmann, MAUG, & Kemper , 2004) constatent que la majorité des investisseurs utilisent cette méthode, et partent d'un taux d'actualisation arbitraire et subjectif. En effet, lorsque l'évaluation s'appuie sur l'estimation d'une trésorerie future, le calcul des valeurs nécessaires doit passer par des prévisions détaillées des éléments de la comptabilité de l'entreprise. Cela est très délicat dans le cadre des Startup, puisqu'il est très difficile de définir avec suffisamment de précision les montants liés à la fois au bilan et au compte de résultats (coût des intrants, prix de vente des biens et services, frais administratifs, dépenses en capital, impôts et taxes, etc.). Aussi, cette voie dévaluation est quasiment impossible à envisager pour les Startup qui sont au premier stade de leur vie d'après (Damodaran , 2009).

## **2.2- Spécificités et coût du capital des Startup**

Les Startup représentent divers spécificités qui concourent à complexifier le processus et les conditions de leur évaluation. Ainsi, ce sont fondamentalement des entités économiques qui présentent des niveaux de risques très élevés (voire dissuasifs) pour les investisseurs potentiels (concernant l'activité, les caractéristiques de l'équipe de direction, etc.).

Les investissements immatériels constituent, certes un gisement important susceptible d'améliorer la performance d'une petite entreprise (Kansab , 2017), tout de même, ceux-ci se posent aussi comme une source de difficultés dans l'évaluation financière des startups. De plus, les investissements des Start-up sont à la fois non liquides (c'est-à-dire qu'il n'est presque pas possible de les revendre sur le marché) et incertains sur leurs valeurs futures. En contrepartie de leurs engagements financiers, les investisseurs auront tendance à fixer des taux d'actualisation plus élevés.

Par ailleurs, en phase de démarrage, la Startup ne réalise pas de ventes, et correspond plus à un *cash burn*, (Robyn, 2013), et ses besoins de financements ne cessent de s'agrandir. Dans de telles conditions, les anciens investisseurs (qui ont déjà placé des capitaux dans la Startup) sont devant un dilemme : d'une part, ils ne veulent pas injecter de nouveaux capitaux dans l'entreprise, et d'autre part, ils ne veulent pas être dilués par l'introduction de nouveaux actionnaires dans le cadre de l'augmentation du capital de la société. Pourtant, ils doivent se résigner à choisir un niveau de dilution acceptable, sans quoi la Startup restera au stade de projet et sa valeur n'est alors qu'abstraite (CNCC, 2023). Cette situation problématique que pose la nécessité de répondre aux besoins de financement de la Star up et le risque de dilution des anciens actionnaires est un facteur qui contribue à l'augmentation substantielle de son cout du capital. En effet, les investisseurs auront tendance à exiger de taux de rendement très élevés se traduisant par la fixation de taux d'actualisation très élevés dans le processus d'évaluation.

### 2.3- Evaluation suivant le stade de vie de la Startup

Dans ce cadre, les méthodes d'évaluation des Startup peuvent être regroupées en trois grandes catégories : l'évaluation *pre-money*, l'évaluation *post-money* et la juste valeur marchande. L'évaluation pré-monétaire correspond à la valeur de la Startup avant l'injection de nouveaux capitaux. L'entreprise est ici en phase de démarrage, le montant de son capital est faible comparé à la valeur préexistante de la Startup. L'évaluation *post money*, quant à elle, représente la valeur la Startup après injection de nouveaux capitaux. Cette logique intéresse un investisseur qui s'intéresse à une Startup qui est à un stade de démarrage, et pour lequel la valeur future potentielle de la Startup est plus importante que sa valeur actuelle.

Dans l'évaluation *pre money*, contrairement au cas de figure précédent, le montant du nouveau capital est plus important que la valeur préexistante de

l'entreprise. Cette voie d'évaluation concerne les investisseurs qui interviennent à un stade avancé de la vie de la Startup, et pour lesquels la valeur actuelle qui les intéresse, et non pas la valeur future potentielle de l'entité à évaluer.

Concernant la juste valeur marchande, elle correspond à la valeur de la Startup qui est fixée par un investisseur et un entrepreneur consentants, qui ont tous deux une connaissance raisonnable des faits pertinents concernant la Startup. Cette démarche peut correspondre à n'importe quel stade de la vie de la Startup.

### **3- Méthodes, outils et mesures de recherche :**

L'objectif de l'étude est de montrer que les investisseurs (Business angels et sociétés de capital-risque) qui sont sollicités dans le cadre des différents tours de négociation avec les initiateurs de projets de Startup prennent des décisions qui obéissent à des principes de la microéconomie financière. Cela veut dire que les calculs préalables à la prise de décision prédominent ce type de relations et influent sur le cours des négociations. Ainsi, par exemple, une surévaluation (qui profite à l'entrepreneur) sera contrecarrée par le choix d'un taux d'actualisation très élevé de la part des investisseurs.

Pour aborder ce travail, nous avons opté pour l'étude de cas unique, qui permet d'effectuer des analyses en profondeur. Il s'agit de présenter quelques-unes des méthodes d'évaluation financières applicables aux cas atypiques des Startup. Elles sont d'ailleurs essentiellement issues des milieux professionnels et non pas académiques. Elles présentent l'avantage d'arriver assez facilement (et à moindre coût) à une évaluation qui soit exploitable lors des négociations entre les parties prenantes.

La collecte des données s'est effectuée par entretien semi-directif, en face-à-face avec la promotrice du projet d'investissement. Les discussions ont essentiellement porté sur l'origine de l'idée du projet, le pourquoi du projet, les besoins de la clientèle ciblée, les différentes possibilités de financement, et les projections de développement, etc.). Aussi, nous avons procédé à l'exploitation des données du business model et du business plan de la Startup.

#### **3.1- Présentation succincte du cas étudié**

Le cas étudié est ci-dessous présenté de façon à entrevoir de façon globale quelques avantages et certaines sources de risques qui peuvent avoir un impact significatif sur la détermination des paramètres liés à l'évaluation financière de la Startup. Ainsi, par exemple, les risques concourent à augmenter substantiellement le taux d'actualisation et le coût des fonds propres. Inversement, les opportunités contribueront la fixation de valeurs plus importantes et bénéficiant à la promotrice.

Ainsi, le projet d'investissement est initié par une jeune promotrice, Melle Leticia Bouaziz, jeune diplômée, Master en Anthropologie, de la faculté des

sciences humaines de l'université de Tizi Ouzou. L'idée du projet lui est venue de la thématique qu'elle a étudiée dans le cadre de la réalisation de son mémoire de fin d'études, 2023. De plus, l'interviewée nous a affirmée qu'elle a constaté une insuffisance des possibilités de divertissement actuellement disponibles au niveau de la ville d'Azeffoun (wilaya de Tizi Ouzou), d'où l'opportunité d'y investir dans le domaine envisagé. Toutefois, il est à signaler que lors des entretiens, il s'est avéré que la jeune promotrice du projet était très peu expérimentée sur divers volets, et notamment financier.

En ce sens, l'activité principale de la Startup concerne la proposition aux clients des randonnées nautiques comme activité principale et des services complémentaires à la demande, comme par exemple des guides touristiques et écologiques, des photographes professionnels, etc.). Sur ce point, l'interviewée nous a affirmé qu'il s'agissait d'un créneau porteur, eu égard aux besoins des touristes et de l'absence de concurrence.

La clientèle ciblée est de nature très diverse, ce qui offre un large éventail de possibilités de développement et de diversifications pour l'entreprise. D'après l'étendue de la promotrice, la ville d'Azeffoun a reçu 10 500 touristes recensés fin 2022, c'est-à-dire ayant effectué des réservations dans des hôtels connus. De plus, les touristes non recensés représentent un potentiel supplémentaire de clients pour l'entreprise.

Par rapport au stade de développement, l'entreprise est déjà officiellement labellisée, mais elle est en cours de création puisque seule l'application mobile est disponible sur le *Play Store* (pour les réservations en ligne). Les différents équipements matériels sont à financer, d'où l'intérêt de notre étude. En fait, la promotrice aura à négocier avec divers partenaires financiers pour concrétiser le projet, une évaluation financière préalable et multidimensionnelle de l'entreprise est donc nécessaire pour définir les droits de tout un chacun.

### **3.2- Construction des projections financières**

Pour élaborer les prévisions de chiffre d'affaires et de besoins de financement, nous sommes partis des données contenues dans le business plan de l'entreprise. Nous avons bien évidemment revu quelques chiffres pour prendre en considération l'évolution des prix et nous avons également ajouté des éléments de dépenses d'investissement et de fonctionnement que le document n'a pas mentionnés (matériels informatiques, matériels de bureau, frais de déplacement, notaire, assurances, etc.). Pour cela, une enveloppe financière de 4 000 KDA est nécessaire pour couvrir l'ensemble des besoins nécessaire à la création et au démarrage effectif de la Startup. Les dépenses d'investissements (Barque, équipement de plongée, etc.) s'élèvent à 3 550 KDA, tandis que les dépenses de fonctionnement représentent 450 KDA.

La couverture des besoins de financement, d'après l'interviewée sera assurée par éventuellement un Business angel, ou sinon, en bénéficiant d'une aide étatique. Pour le moment, la promotrice du projet a pu financer la conception et la mise en ligne d'une application mobile. Celle-ci permettra d'être plus proche et plus visible des clients éventuels. En fait, le téléchargement et l'utilisation de l'application permet au visiteur de prendre connaissance de l'existence de l'entreprise de ses offres de services et de réserver. En définitive, le financement lié à la création de cette application représente 05% du coût total du projet d'investissement. Il faudra donc à la promotrice négocier les 95% restants pour la création de la Startup.

Le chiffre d'affaire suit la nature saisonnière de l'activité de l'entreprise : la haute saison correspond à la période estivale et la basse saison concerne les autres mois où l'activité est quasi-nulle. Donc l'entreprise réalise un chiffre d'affaires mensuel de 330 KDA aux mois de mars, avril et mai, puis celui-ci culmine vers 990 KDA durant les mois de juin, juillet et août. Au total, le chiffre d'affaires prévisionnel pour l'année de début d'activité est de 4 290 KDA. Les projections sont faites dans une vision optimiste, et prévoient donc une progression du chiffre d'affaire de l'entreprise d'année en année. Dans le business plan de la Startup, les dépenses sont déterminées suivant le chiffre d'affaires, et c'est un élément critique qui sera abordé lors de l'étude de l'évaluation financière par les sociétés de capital-risque.

Afin d'élaborer le bilan de départ et le compte de résultats prévisionnels, nous avons revu les données financières contenues dans le business plan de la Startup sur plusieurs plans, et notamment par l'intégration de nouveaux éléments de charges (aménagements, assurances, honoraires, amortissements, etc.) pour essayer de donner une image assez proche de la réalité des besoins d'investissements et de financements nécessaires au démarrage de la Startup.

Les postes de l'actif comprennent essentiellement les immobilisations incorporelles (frais d'établissement, application), les immobilisations corporelles (barque, équipement de plongée, moteur, matériel de bureau, etc.). C'est la rubrique qui constitue l'essentiel des besoins de financement de départ de l'entreprise. Le financement de l'entreprise est ici supposé être exclusivement par des fonds propres, puisque l'interviewée souhaite trouver des investisseurs potentiels. Le bilan d'ouverture peut se présenter alors comme suit :

**Tableau 1. Bilan d'ouverture (en KDA)**

| Actif                         | Montants     | Passif               | Montants     |
|-------------------------------|--------------|----------------------|--------------|
| <b>Actif non courant</b>      | <b>3 500</b> | <b>Fonds propres</b> | <b>4 000</b> |
| Immobilisations incorporelles | 430          | Capital social       | 4 000        |
| Immobilisations corporelles   | 3 270        |                      |              |
| <b>Actif courant</b>          | <b>500</b>   |                      |              |
| Stocks                        | 200          |                      |              |
| Trésorerie                    | 300          |                      |              |

|             |       |  |       |
|-------------|-------|--|-------|
| Total actif | 4 000 |  | 4 000 |
|-------------|-------|--|-------|

**Source : élaboré après retraitement des données de l'entreprise.**

Les projections de résultats sont effectuées suivant une hypothèse favorable, c'est-à-dire d'entrée rapide dans la rentabilité dès la fin du premier exercice. Or, il est largement connu que les Startup tardent considérablement à réaliser du chiffre d'affaire et encore plus à rentrer dans la zone de rentabilité. En effet, dans le domaine du biomédical, par exemple, il est très difficile de mettre sur le marché un nouveau produit qui va nécessiter des années d'expérimentations et diverses autorisations des instances gouvernementales. Il est de même pour la fabrication massive lorsqu'il ne s'agit que d'un prototype.

De toute façon, l'activité envisagée par la jeune promotrice rentre dans le cadre touristique, nettement moins risqué, plus visible, et plus facile à faire démarrer. Les projections ainsi définies vont servir à négocier avec les investisseurs potentiels.

**Tableau 2 : Comptes de résultats prévisionnels (en KDA)**

| Désignation              | Année 1      | Année 2        | Année 3        | Année 4         | Année 5          |
|--------------------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|------------------|
| Revenus                  | 4 290        | 6 006          | 9 009          | 10 810,8        | 14 054,04        |
| <b>Marge brute</b>       | <b>3 423</b> | <b>4 804,8</b> | <b>7 207,2</b> | <b>8 648,64</b> | <b>11 243,23</b> |
| Dépenses opérationnelles | 731          | 1 201,2        | 1 801,8        | 2 162,16        | 2 810,81         |
| Marge opérationnelle     | 2 692        | 3603,6         | 5 405,4        | 6 486,48        | 8 432,42         |
| Salaires                 | 1 215        | 1215           | 2 630          | 2 630           | 2 630            |
| <b>EBE</b>               | <b>1 484</b> | <b>2 38,6</b>  | <b>2 775,4</b> | <b>3 856,48</b> | <b>5 802,42</b>  |
| Amortissements           | 734          | 734            | 1 359          | 1 359           | 1 239            |
| Résultat brut            | <b>750</b>   | 1 654,6        | 1 416,4        | 2 497,48        | 4 563,42         |
| Impôt                    | -            | -              | -              | -               | -                |
| <b>Résultat net</b>      | <b>750</b>   | <b>1 654,6</b> | <b>1 416,4</b> | <b>2 497,48</b> | <b>4 563,42</b>  |

**Source : élaboré après retraitement des données de l'entreprise.**

#### **4- Exploration de quelques techniques dévaluations des Startup :**

Après avoir effectué les différentes projections financières, nous présentons ci-dessous quelques-unes des méthodes de calcul qui peuvent être envisagées par les parties prenantes. Nous commençons par le point de vue de l'entrepreneur, puis par celui du Business angel pour enfin présenter la question du côté des sociétés de capital-risque. Comme il sera montré, les valeurs ainsi définies par les différentes parties, affichent des écarts considérables. Cela montre une partie de l'étendue des problèmes qui peuvent survenir lors des tours de négociations.

##### **4.1- Evaluation financière de la Startup par l'entrepreneur**

La détermination de la valeur de la Startup du point de vue du promoteur peut être établie d'après diverses visions, ou logiques. Les unes peuvent être plus ou moins réalistes que d'autres, mais elles demeurent toutes assez simples et subjectives.

##### **4.1.1- Approche basée sur l'amortissement de l'entreprise**

Si l'entreprise peut s'amortir sur 3 ans, c'est-à-dire la période nécessaire à ce que les fonds investis pour la création de l'entreprise soient récupérés. En

ce sens, dans la logique d'un entrepreneur assez optimiste, une courte période de bénéfices serait amplement suffisante pour amortir totalement l'entreprise. En ce sens, le cumul des bénéfices de l'entreprise étudiée donne les résultats suivants :

D'après les projections de résultats sur cinq ans, le bénéfice annuel moyen est de 1 273,67 KDA. Donc la valeur de la Startup est de  $1\,273,67 \times 3 = 3\,821$  KDA. Cette vision des choses peut simplement permettre à l'entrepreneur de « rassurer » les personnes qui lui sont proches en leur montrant qu'il sera capable de récupérer la totalité des fonds investis dans une période donnée. Bien évidemment, l'on peut remarquer l'absence de taux d'actualisation qui caractérise les relations strictement professionnelles dans le domaine de l'investissement.

### **4.1.2- L'approche comparative**

Dns ce cadre, l'entrepreneur peut s'inspirer d'un cas d'entreprise proche afin d'effectuer ses estimations de valeur. Pour le cas étudié, on peut, par exemple sur le cas d'une entreprise qui propose des services de plongée sous-marine, (cité par la promotrice au cours des entretiens) est valorisée par exemple à 12 000 KDA et correspondant à 12 fois son résultat net annuel. Donc, en se référant au compte de résultat prévisionnel de la Startup étudiée, au bout de la troisième année celle-ci vaudrait :  $1\,416,4 \times 12 = 16\,996,8$  KDA.

### **4.1.3- Suivant les possibilités de capture du marché**

La valeur de la Startup correspondra, suivant cette vision à sa capacité à capter les possibilités du marché. En ce sens, la clientèle possible est constituée des visiteurs répertoriés, soit 170 000 touriste, plus approximativement 30 000 visiteurs non répertoriés donnant ainsi un total de 200 000 clients possibles. Si la Star Up parvient à en capter 17 % (soit 34 000 clients), et que chaque client est susceptible de lui procurer, en moyenne 1500 DA de valeur, la Startup pourrait donc être valorisée à  $34\,000 \times 1\,500 = 51\,000$  KDA.

### **4.1.4- Ou suivant le nombre de téléchargements de l'application**

Dans la mesure où la promotrice du projet a mis en ligne une application pour proposer les services aux clients et leur permettre de réserver, la détermination de la valeur de l'entreprise peut partir des téléchargements de l'application. Ainsi, par exemple, si l'application est téléchargée par 12 000 clients potentiels, et que 07% seulement soient intéressés par l'offre de l'entreprise, on peut supposer qu'un « *téléchargement intéressé* » sera susceptible de procurer, en moyenne 3500 DA de valeur. Donc la valeur de l'entreprise serait de :  $(12\,000 \times 7\%) \times 3\,500 = 2\,940$  KDA.

## **4.2- Les approches empiriques du Business angel**

Du côté des Business angels, les évaluations de la Startup se feront suivant des préoccupations totalement différentes de celles de l'entrepreneur. En

effet, contrairement à l'initiateur du projet qui voit son entreprise comme un patrimoine à long terme, les Business angels considèrent celle-ci comme un élément dans un portefeuille de titres à détenir pour une période limitée. De ce fait, les possibilités de sortie (avec des plus-values substantielles), jumelées à divers risques conditionnent l'évaluation de la Startup. Ainsi les principales préoccupations qui conditionnent les techniques d'évaluation financière chez les Business angels, peuvent être synthétisées comme suit (CNCC, 2023) (Robyn, 2013) :

- les risques liés au projet, à la qualification des ressources humaines de la Startup ;
- les risques liés à la dilution et aux possibilités de sortie des investisseurs potentiels ;
- les conséquences sur la part du capital social à recevoir.

Dans la pratique, les Business angels sont des personnes très expérimentées dans le monde des affaires, en général et dans le marché des Startup en particulier. Pour cela, ils peuvent tout simplement accepter le business plan présenté par l'entrepreneur tel quel, mais en fixant des taux d'actualisation très élevés. De plus, se réservant un droit de regard sur la gestion de l'entreprise, et en lui apportant leurs réseaux de connaissances, ils peuvent espérer que celle-ci puisse décoller rapidement et en percevoir des rendements et des plus-values compensateurs.

Dans le cas étudié, il s'agit d'une éventuelle négociation constituant le « *premier tour de table* », tel qu'indiqué par la promotrice du projet. En ce sens, la promotrice du projet peut négocier en ces termes : l'entreprise a besoin aujourd'hui de 3 800 KDA pour réaliser un cumul de bénéfices de 10 881,9 KDA sur 05 ans. En ce sens, il pourra adopter une ou plusieurs approches de calcul de la valeur de la Startup. Pour le Business angel, il s'agit d'une participation dans une entreprise qui lui permettrait éventuellement d'obtenir des bénéfices nets tels qu'indiqués dans le compte de résultats prévisionnels de la Startup. De plus, cet investisseur peut espérer de revendre ses parts sociales sur un horizon temporel bien défini, par exemple au bout de la cinquième année. En ce sens, quelques-unes des techniques de fixation de valeur, qui serviront à la négociation avec la promotrice, sont présentées ci-dessous.

### **4.2-1- Une valorisation basée sur le retour sur investissement**

En somme, le rendement espéré du Business angel est confronté à une situation ambivalente, selon laquelle, plus les montants qu'il investit sont importants et plus la durée de conservation des titres de la Startup est élevée, son retour sur investissement sera amoindri.

En effet, si le Business angel consent à investir dans la Startup au départ un montant de 3 800 KDA, pour une valorisation de 10 881,9 KDA, celui-ci en recevra en contrepartie 35 % du capital social de la Startup. Dans de telles

conditions de négociation, cet investisseur peut, par exemple, prévoir de sortir au bout de la 5<sup>ème</sup> année. Pour ce faire, le Business angel exige un revenu représentant un multiple de 20 fois le bénéfice de l'année de sortie. Son calcul serait alors comme suit :  $4\,563.42 \text{ KDA} \times 20 = 91\,268,4 \text{ KDA}$ . Cela veut dire qu'il devrait recevoir à sa sortie une part de valeur de :  $91\,268,4 \text{ KDA} \times 35\% = 31\,944 \text{ KDA}$ .

Les fortes exigences du Business angel s'expliquent par l'ambiguïté de la situation du retour sur investissement, à la fois sur le plan du montant de son investissement et de sa durée. En effet, le taux de rendement moyen annuel de celui-ci est égal à  $3\,800 \text{ KDA} (1+i)^5 = 26\,011.49 \text{ KDA}$  un taux de 46.92%. Par contre, s'il avait investi juste 2000 KDA il aurait obtenu 67% de retour sur investissement. Ce dilemme concerne également la durée de conservation des titres de la Startup. Ainsi, si le Business angel avait dû rester 7 ans au lieu de 5 ans, son retour sur investissement aurait été de 27% au lieu de 46.92%.

#### **4.2.2- Evaluation basée sur l'expérience de l'investisseur**

Dans une seconde approche d'évaluation, et en partant de son expérience dans le marché des Startup, le Business angel peut accepter le business plan présenté par la promotrice et estimer qu'effectivement l'entreprise est dans un marché de niche (randonnées nautiques). Celle-ci pourrait donc valoir approximativement 10 000 KDA dans cinq ans. Donc, la part en capital qu'il en recevrait en contrepartie de son investissement serait de  $3\,800 / 10\,000 = 38\%$ .

Dans la pratique, le Business angel sait pertinemment qu'il pourrait très largement revendre la Startup à une grande entreprise pour un montant nettement plus élevé. Cette idée s'appuie sur le fait que les grands groupes préfèrent racheter les Startup plutôt que d'en créer une plus couteuse.

Une autre manière basée sur l'expérience du Business angel suit le raisonnement suivant : celui-ci sait pertinemment que pour le moment, la Startup représente carrément un *cash burn*, c'est-à-dire des sorties nettes d'argent sans rentrées de chiffre d'affaires. La valeur de celle-ci est donc ce qu'elle sera devenue dans le temps, moins les capitaux qu'il aurait fallu avancer aujourd'hui. En ce sens, la valeur de la Startup sera égale à  $10\,000 - (200 + 3\,800) = 6\,000 \text{ KDA}$ .

#### **4.2.3- Evaluation basée sur l'approche comparative**

Dans les approches comparatives, il s'agit en fait, de sélectionner un échantillon d'entreprises qui présentent des caractéristiques très similaires à l'entreprise à évaluer. Ainsi, dans le cas de l'existence d'un marché boursier actif de Startup comparables à celle objet de l'évaluation (activité, total bilan, etc.). Dans ces conditions, le Business angel peut faire une offre à l'entrepreneur à partir d'une valorisation de la Startup en fonction d'autres entreprises comparables. Tout de même, cette technique est assez difficile à

réaliser en raison de la très grande diversité des Startup qui rend la sélection d'un échantillon de comparables très délicate.

### **4.3- Quelques techniques utilisées par les sociétés de capital-risque**

Dans le cas étudié, on peut supposer que l'entreprise, au bout de la troisième année aura besoin de 7 000 KDA pour une première extension du projet. D'après les discussions que nous avons eues avec la promotrice, celle-ci envisage d'étendre les capacités de la Startup à travers l'acquisition d'un nouvel investissement pour permettre à l'entreprise de capter un nombre de client plus important et de leur assurer des services plus diversifiés.

Les sociétés de capital-risque, contrairement aux Business angels, ont tendance à revoir en profondeur les business plans présentés par les promoteurs. En ce sens, après correction des projections effectuées par la promotrice, à travers notamment l'intégration de charges non incorporées dans le business plan, la société de capital-risque va commencer par la fixation d'un taux d'actualisation. Celui-ci peut être obtenu à partir de diverses méthodes possibles. Puisque la startup a déjà un historique de rentabilité, les modèles les plus utilisés sont le *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) et le *Build Up Model*.

D'autres modèles sont également possibles à envisager, mis ils restent très peu pratiques, comme c'est le cas du modèle de *Venture Capital Rule of Thumb* qui est basé sur une hiérarchie de taux de rendement exigés par les sociétés de capital risques. Les taux de rendements exigés varient, en fait, suivant le stade de développement de la Startup en question. Ainsi, plus le stade de développement de celle-ci est avancé et moins les sociétés de capital-risque seront exigeantes et vont alors fixer des taux de rendement plus faibles comparés à ceux relatifs à une entité plus jeune.

Pour le cas étudié, la fixation du coût du capital peut donc être envisagée comme point de départ de l'évaluation. Celui-ci est obtenu à partir du taux de rendement des obligations d'Etat auxquels sont ajoutés une prime de risque propre aux petites entreprises ainsi qu'une prime de risque liée aux spécificités de la startup (ou risques non systématique). Dans le cas étudié le taux des obligations d'Etat en Algérie se situe entre 4 et 6.5%, suivant les diverses obligations émises par le Trésor Public + Prime de risque propres aux petites entreprises cotées = un « *taux de rendement générique* » + Facteur alpha (risque spécifique à la Startup étudiée).

Le taux d'actualisation sera alors plus élevé, à mesure que la société de capital-risque considèrera que les risques spécifiques de la Startup sont élevés sur divers fronts (caractéristiques du projet, l'équipe de direction, etc.). Pour une jeune entreprise, et comme avancé précédemment, les sociétés de capital-risque auront tendance à fixer un taux d'actualisation assez élevé, à mesure que les facteurs de risques sont divers et élevés.

### 4.3.1- La Venture Capital Method

La *Venture Capital Method*, est une approche qui permet d'effectuer une évaluation *pre money*, à partir d'une valeur *post money*. Elle est menée du point de vue d'un investisseur qui se fixe au préalable un horizon temporel de sortie, tout en prenant en considération un facteur de dilution..

Sur le plan technique, il s'agit d'évaluer une Star up bien établie, c'est-à-dire qui a commencé à réaliser un chiffre d'affaire et dispose d'un business plan assez réaliste.

Cette méthode permet de donner une valeur plus précise à mesure que le stade de développement de la start-up au moment de l'évaluation sera avancé. En ce sens, (Robyn, 2013) précise que l'investisseur va pouvoir utiliser diverses données quantitatives et qualitatives complémentaires (suivant son expérience et ses croyances) pour affiner l'étude.

Elle est très utilisée dans les milieux professionnels pour l'évaluation financière des Startup. La méthode part de l'idée qu'il va y avoir une vente ou une introduction en bourse de la Startup dans un horizon temporel défini. Pour l'application du modèle d'évaluation au cas étudié, on peut par exemple supposer que pour accepter d'avancer 7 000 KDA pour la concrétisation du projet de croissance de la Startup. Les conditions seront comme suit : taux de rendement interne souhaité de 30% ; multiple de sortie représentant 15 fois l'EBITDA figurant à la cinquième année du business plan, et un taux de dilution accepté de 20%, sortie éventuelle au bout de l'année de cession ou de l'introduction en bourse de la Startup, objet de l'évaluation. Dans ces conditions, pour déterminer la valeur financière de la Startup, la société de capital-risque va emprunter un raisonnement correspondant aux éléments présentés dans le tableau ci-dessous.

**Tableau 3. Calcul de la valeur de la Startup**

| Paramètres                                           | Calculs                          | Montants      |
|------------------------------------------------------|----------------------------------|---------------|
| Valeur de la Startup à la sortie                     | $5\,802,42 \times 15$            | 87 036,3 KDA  |
| <b>Valeur <i>Post money</i> actualisée sur 5 ans</b> | $87\,036,3 / (1,3)^5$            | 232 441,41KDA |
| Valeur <i>pre money</i>                              | $232\,441,41 - 7\,000$           | 16 441,41KDA  |
| Valeur <i>pre money</i> avec facteur de dilution     | $16\,441,41 \times (100 - 20)\%$ | 13 153,12 KDA |

**Source : élaboré par nous-mêmes.**

La valeur de la Startup déterminée à partir de ce modèle de calcul étant de 13 153,12 KDA, la société de capital-risque peut alors recevoir en contrepartie de son investissement initial une part de  $7\,000 / 13\,153,12 = 35,40\%$  du capital social de la Startup, objet de l'évaluation.

Les calculs effectués dans le tableau ci-dessus montrent que cette technique d'évaluation est très atypique puisqu'il s'agit de déduire la valeur *pre money* à partir de la valeur *post money*. D'ailleurs les sociétés de capital-risque empruntent cette voie particulière de calcul de valeur spécifiquement aux cas des start-up. C'est une méthode très spécifique et contraire à la logique

qui gouverne lors de la détermination du prix d'émission des actions d'une entreprise qui est en phase de forte croissance (CNCC, 2023, pp. 43-44).

### 4.3.2- La First Chicago Method

Cette approche part de trois scénarios possibles pour la Startup, objet de l'évaluation : un scénario optimiste pour lequel les perspectives et potentialités de la Startup dépassent ou correspondent aux attentes du départ. Un scénario très pessimiste où la situation est moins avantageuse comparée aux attentes prévues, et enfin un scénario « modéré » qui se situe entre les deux précédents.

Partant de là, le modèle permet d'avoir des valeurs actuelles des cash-flows et des valeurs terminales propres à chacun des trois scénarios envisagés suivant leurs probabilités d'occurrence respectives. En définitive, le modèle permet d'obtenir une valeur moyenne qui sera considérée comme étant la valeur de la start-up, objet de l'évaluation financière (Robyn, 2013).

Pour illustrer le modèle, nous supposons les éléments suivants : la Startup est déjà rentable, et a besoin de 7 000 KDA pour entamer une croissance. D'après les estimations, celle-ci sera susceptible de capter 60% du marché potentiel, ce qui lui permettrait donc de générer un revenu net (après déduction des charges opérationnelles) de 9 000 KDA. La société de capital-risque peut, par exemple, espérer un multiple de sortie égal à 10 fois le revenu net et un taux de rendement interne de 25%, et un horizon de sortie de cinq ans. Ceci donne une valeur terminale de  $9\,000\text{ KDA} \times 10 = 180\,000\text{ KDA}$ .

Dans un premier temps, il s'agit de fixer trois scénarios pour lesquels on attribue des probabilités de survenance. Pour le cas étudié, on peut avancer qu'un scénario favorable correspond à une situation où la Startup parviendrait à capter 100% de la part de marché prévue dans les projections financières, avec une probabilité de 50%. Un scénario pessimiste, pour lequel l'entreprise ne pourra capter que 10% du marché, et ne pourrait donc pas réaliser les projections de bénéfices présentées dans le business plan, avec une probabilité de survenance de 20%. Entre ces deux extrêmes, un troisième scénario est envisagé, et pour lequel l'entreprise pourrait réussir à capter seulement 50% de parts du marché potentiel, avec une probabilité de 30%.

La fixation d'une valeur à la Startup va alors suivre un cheminement qui est synthétisé dans le tableau ci-après.

**Tableau 4. Evaluation de la Startup (Montants en KDA)**

| Scénarios                         | Scénario optimiste | Scénario modéré | Scénario pessimiste |
|-----------------------------------|--------------------|-----------------|---------------------|
| Capture du marché en pourcentages | 100%               | 50%             | 10%                 |
| Capture du marché en valeurs      | 9 000              | 4 500           | 900                 |
| Valeurs terminales                | 90 000             | 45 000          | 9 000               |
| Valeurs présentes                 | 2 9491,2           | 1 4745,6        | 2 949,12            |
| Probabilités attribuées           | 50%                | 30%             | 20%                 |

|                                            |          |          |        |
|--------------------------------------------|----------|----------|--------|
| Valeurs présentes suivant les probabilités | 14 745,6 | 4 423,68 | 589,24 |
|--------------------------------------------|----------|----------|--------|

Source : élaboré par nous-mêmes

Au total, la valeur de la Startup sera égale à la somme des valeurs présentes qui donne un montant de 19 759,10 KDA. Puisque la société de capital risque est sollicitée pour une contribution de 7 000 KDA, la part qui lui reviendrait du capital social de la Startup, objet de l'évaluation serait alors de  $7\,000/19\,759,10 = 35,43\%$ . L'exigence d'un taux de rendement plus élevé lui aurait donné une part plus importante. En effet, dans les mêmes conditions, un taux d'actualisation de 35% aurait abouti à une valorisation de et donnant à la société de capital-risque 37,18 % de parts contre la même contribution de 7 000 KDA.

L'avantage de cette méthode est de prendre en considération diverses possibilités de sorties lors de l'évaluation financière de la Startup.

#### 4.4- Opérationnalité des méthodes empiriques et voies alternatives

Les méthodes de calcul de valeur qui ont été esquissées pour les Startup sont, certes plus adaptées aux spécificités de ces entités économiques, mais elles ne sont pas pour autant opérationnelles dans tous les contextes. En effet, certaines de ces méthodes sont adéquates suivant les stades de développement de la Startup, comme par exemple la *Venture capital Method* qui est plus adaptée pour les Startup « *early stage* », mais à condition que celles-ci aient un business plan assez réaliste et acceptable par les sociétés de capital-risque. De plus, cette même méthode est limitée par le fait qu'au stade de début d'amorçage, il est très difficile de valider le business plan d'une Startup.

La *First Chicago Method* est utilisable lorsque la Startup est arrivée à son stade de développement, c'est-à-dire que c'est déjà une entreprise qui a réalisé ses premières ventes et qui est donc en phase de croissance, et dispose d'un business plan assez clair. Bien évidemment, cette technique présente certaines difficultés d'application qui sont essentiellement liées aux difficultés de détermination des paramètres actuariels (CNCC, 2023, p. 47).

Lorsque l'évaluation s'appuie sur des transactions comparables, la Startup doit se situer en phase de développement. Les principales difficultés résident dans les problèmes liés à l'identification d'entreprises comparable, au choix des agrégats d'évaluation, etc.

En outre, et face au caractère trop subjectif et incertain des modèles d'évaluation des Startup, les approches qualitatives peuvent être utilisées comme compléments aux techniques d'évaluation empiriques. Ainsi, il existe, par exemple, la méthode Berkus qui utilise des facteurs clés de succès pour déterminer la valeur de la Startup, ou bien la *Risk Factor Summation Method* (ou méthode de la somme des facteurs de risque).

### 5- Conclusion :

D'après les développements précédents, il apparaît que le choix d'une démarche d'évaluation est particulièrement complexe en raison de la pluralité des éléments qui entrent en compte. En effet, en plus des facteurs financiers très difficiles à identifier, il faut à cela ajouter des facteurs qualitatifs qui influencent de manière significative l'estimation de la valeur de l'entreprise (Miloud & Cabrol , 2011), comme par exemple, la phase de développement de l'entreprise, les barrières à l'entrée et les entraves au développement. De plus, l'évaluation doit satisfaire les fortes divergences des attentes des différentes parties prenantes (entrepreneurs, investisseurs initiaux et actionnaires ultérieurs).

Les diverses visions qui ont été présentées dans l'évaluation de la même Startup montrent une partie des antagonismes et la dualité qui caractérisent les contextes dans lesquels se déroulent les différents tours de tables de négociations. D'une part, l'entrepreneur souhaite évaluer au plus haut, et d'autre part, les différents types d'investisseurs souhaitent parvenir à des évaluations au plus bas. (Le Gros , 2015), remarque, à ce sujet, que les l'évaluateur doit trouver le point d'équilibre, tant en fonction des techniques financières que du rapport de force ressenti. En ce sens, la valeur attribuée à la même entité sera différente entre le repreneur et le cédant dans la mesure où les motivations des différentes parties prenantes sont très divergentes. D'ailleurs, (Hadjadj & Tamssaout , 2022, p. 525) constatent à ce sujet qu'il est courant d'observer un écart considérable entre le prix souhaité par le cédant et celui proposé par le repreneur.

Dans l'ensemble, il ressort que pour un jeune entrepreneur algérien, il est primordial de bien évaluer sa startup pour bien négocier dans différents contextes et stades de vie de celle-ci. Eu égard à la complexité de la tâche, il s'avère important pour cette jeune génération d'entrepreneurs de se faire accompagner par des professionnels dans les domaines financier et juridique. En définitive, l'étude que nous venons de présenter est marquée par un certain nombre d'insuffisances comme par exemple le choix de la méthode du cas unique. Aussi, est-il sur le plan techniques, nous avons uniquement abordé certaines méthodes d'évaluation quantitatives, basées sur un horizon de prévision limité à cinq ans (très insuffisant, notamment pour les Startup innovantes dans certains domaines). D'ailleurs, plusieurs techniques qualitatives et qualitatives (Berus, Scorecard, etc.) peuvent être exploitées afin d'affiner les évaluations. Du point de vue académique, les évaluations présentées sont très subjectives et il est nécessaire d'aller vers des modèles plus objectifs et exhaustifs, à l'instar du modèle du dividende réel, mais qui ne concernent pas les milieux professionnels. Ces efforts peuvent alors concourir à améliorer la précision dans l'évaluation des Startup et le partage de la valeur créée entre les différentes parties prenantes.

## 6- Références

Bekaddour, A. (2021). Start-up Et écosystème D'accompagnement En Algérie. *Annals of Bechar University in Economic Sciences*, 7(3), 532-547.

Bellaama , A. (2020). Crowdfunding as an innovative mechanism to increase funding opportunities for startups -A reference to the Middle East and North Africa. *Journal Of Contemporary Economic Studies*, 5(2), 1-20.

Bourouba, K. (2018). Le Crowdfunding une solutions alternative de financement pour les start-ups et PME en Algerie. *Revue des sciences économiques et des sciences de gestion*, 18(1), 339-351.

Chachoua, A., & Anani, A. (2024). The contribution of business incubators in creating and supporting emerging enterprises - presenting some experiences of business incubators in Algeria. *BEAM Journal of Economic Studies*, 8(1), 181-195.

CNCC. (2023). (*Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes*) *Guide de l'évaluation des start-up* , . Paris.

Dabah, M. R., & Benbraika , A. (2021). Le Crowdfunding Comme Mécanisme Innovant De Financement Des Start-up - Les Plateformes Ninvesti Et Twiiza Comme Modèle. *Milev Journal of Research And Studies*, 7(2), 357-371.

Damodaran , A. (2009). *Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges*. New York: Stern School of Business.

Dittmann, I., MAUG, E., & Kemper , J. (2004). How fundamental are fundamental values ? Valuation methods and their impact on the performance of german venture capitalists. *European Financial Management*, 10(4), 609-638.

Dorbane , F., & Berghout, O. (2024). The role of virtual business incubators in exemplifying startup projects -Faster Capital model as a Model. *Journal of economic additions*, 8(1), 50 69.

Georges, L. (2010). *L'évaluation des entreprises*. Paris: Dunod.

Hadjadj , Z., & Tamssaout , Z. (2022). Évaluation des entreprises non cotées en bourse- Cas de la SARL LGA. *Revue recherche économique contemporaine*, 5(2), 511-526.

Haouam , L. (2022). The Role Of The Business Climate In Promoting Algerian Start-ups - An Analytical Study. *Journal of Economic Integration*, 10(4), 325-340.

Ismail , S., & Haraoubia, I. E. (2021). Les Startups En Tant Que Composante Du Systeme National D'innovation : Cas Des Startups

Algériennes. *Revue des reformes Economique et intégration dans l'économie mondiale*, 15(2), 440-450.

Kansab , J. (2017). Les investissements intangibles et performances des PME algériennes. *Revue Finance & marchés*, 4(2), 330-351.

Khaldi, A. (2017). Les leviers indispensables de la compétitivité de l'économie algérienne. *Revue Finance & marchés*, 4(2), 369-402.

Le Gros , G. (2015). *Evaluation d'entreprise Méthodes et études de cas* . Paris: 2ème édition, Dunod.

Menai, L., & Drouiche , H. (2022). Le Financement Des Start-up En Algérie Entre La Réalité Et Les Attentes. *Algerian Business Law Journal*, 3(1), 68-86.

Miloud, T., & Cabrol , M. (2011). Les facteurs stratégiques influençant l'évaluation des start-ups par les capitaux-risqueurs. *Management & Avenir*, 9(49), 36 - 61.

Ramdani, K. (2024). The contribution of entrepreneurial accompaniment to the establishment of startups – Business Incubators at The University of Laghouat as a model. *Journal of economic additions*, 8(1), 30-49.

Robyn, C. A. (2013). *Que vaut ma start-up?* Paris: Edi Pro.

Saoudi, A., & Hadjab , A. (2017). Evaluating the role of business incubators in establishing and supporting entrepreneurial projects in Algeria. *Finance and Business Economics Review*, 1(2), 100-119.

Walter, C., & Eric , B. (2007). *Critique de la valeur fondamentale*. Paris:: Springer.