



Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université d'Alger
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

*Mémoire en vue de l'obtention du Diplôme de Magister en Sciences
Economiques
Option « Finance et Monnaie »*

Thème

**L'évaluation des entreprises et la
privatisation en Algérie
– Cas d'une entreprise publique des
travaux routiers –**

Présenté par :

M^{lle} BELHOUADJEB Hinde

Sous la direction de

Dr. ZAGHDAR Ahmed (Rapporteur)

- | | |
|----------------------------------|-----------|
| – Pr. ARBADJI Smaïl : | Président |
| – Pr. TOUWAHAR Mohamed Touhami : | Membre |
| – Pr. BEREZOUANE Hassen : | Membre |
| – Pr. CHIHA Khemis : | Membre |

Année universitaire : 2008 / 2009

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE	6
CHAPITRE I : La valeur et la Préparation de l'Evaluation	10
Introduction	11
Section I : La notion de la valeur et le contexte de l'évaluation	12
1. La valeur et le prix	12
2. La topologie de la valeur	13
3. Le contexte de l'évaluation	14
4. La démarche de l'évaluateur	18
Section 2 : La collecte des informations et le retraitement	19
1. La collecte des informations	20
2. Le retraitement du bilan.....	22
3. Le retraitement des comptes de résultat.....	25
4. Le retraitement des prévisions.....	26
Section 3 : Le diagnostic de l'entreprise	27
1. Le diagnostic nature et définition.....	28
2. Le diagnostic culturel, juridique, fiscal et organisationnel.....	30
3. Le diagnostic économique et financier	32
4. Le diagnostic des ressources humaines et stratégiques.....	40
Section 4: Le business plan (plan prévisionnel d'exploitation PPE)	45
1. Définition et Objectifs du BP (plan prévisionnel d'exploitation).....	46
2. Les avantages du Business Plan	47
3. Les Obstacles devant la réalisation du Business Plan.....	47
4. L'élaboration du Business Plan.....	52
Conclusion du chapitre	56

CHAPITRE II : Les méthodes d'évaluation une indispensable appréciation de l'avenir57

Introduction.....58

Section I : La méthode patrimoniale.....59

1. L'actif net comptable (ANC) et L'actif net Comptable corrigé (ANCC).....59
2. La valeur substantielle brute (VSB).....65
3. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).....66
4. La méthode du good Will (capital immatériel).....67

Section 2 : La méthode des flux.....74

1. La méthode d'Irving Fisher.....75
2. la méthode de Gordon-Shapiro.....76
3. La méthode de Bates.....79
4. La méthode de la valeur ajoutée économique (VAE).....82

Section 3 : Les méthodes modernes d'évaluation.....84

1. L'évaluation par la méthode des options.....85
2. La démarche du pentagone et la valeur chez Mac Kinsey.....87

Section 4 : les problèmes liés aux indicateurs et le choix de la méthode d'évaluation.....89

- 1 Les problèmes liés aux indicateurs.....89
2. Le choix de la méthode d'évaluation.....91

Conclusion du chapitre.....92

CHAPITRE III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation..... 93

Introduction..... 94

Section I : Principes fondamentaux de la privatisation.....95

1. Définitions de la privatisation.....95
2. Objectifs de la privatisation96
3. L'état actuel de quelques entreprises publiques économiques97
4. Les raisons qui renforcent le choix de la privatisation98

Section 2 : Le cadre juridique et institutionnel de la privatisation en Algérie.....99

1. Le régime juridique99
2. Les organes chargés de la privatisation100
3. Les obstacles qui ont bloqué le processus de privatisation103
4. Préparation de l'entreprise à la privatisation104

Section 3 : L'avant projet de la privatisation en Algérie.....106

1. Les principes fondamentaux de la privatisation.....106
2. Le processus de mise en œuvre de la privatisation.....108
3. Le champ et la mise en œuvre de la privatisation selon les trois critères.... ..111
4. Les modèles et techniques de privatisation.....116

Section 4 : L'évaluation dans le cadre de la privatisation119

1. Evaluation et détermination du prix.....119
2. Les entraves de l'évaluation dans le cadre de la privatisation121
3. Les opérations de privatisations réalisées et en cours.....122
4. Les perspectives de privatisation en Algérie.....126

Conclusion du chapitre.....128

CHAPITRE IV : Etude de cas pratique.....129

Introduction.....130

Section I : le diagnostic de l'entreprise.....131

1. Présentation et organisation de l'entreprise.....131
2. Analyse stratégique.....133
3. Etude des ressources humaines, matérielles et étude financière.....134
4. Conclusion du diagnostic.....145

Section 2 : Le Business Plan.....147

1. La stratégie de l'entreprise.....147
2. Présentation des scénarios.....149
3. Hypothèses générales.....150
4. Résultat et analyses des scénarios.....152

Section 3 : L'évaluation de l'entreprise.....154

1. Rappel des méthodes d'évaluation.....154
2. Le calcul de l'ANCC.....154
3. Les méthodes des flux financiers.....162
4. Synthèse des valeurs.....163

Chapitre V: Observations et commentaires sur le cas traité.....165

Introduction166

Section 1 : Appréciation du diagnostic.....167

1. l'analyse de l'organisation et commerciale.....167
2. l'analyse des moyens techniques et du patrimoine.....168
3. L'analyse des ressources humaines.....168
4. Le diagnostic financier.....168

Section 2 : Appréciation du Business Plan.....170

1. L'analyse des Scénarios170

Section 3 : Etude de l'évaluation171

1. La méthode patrimoniale du Good Will172

2. La méthode des flux de trésorerie (FCF).....175

3. Synthèse des valeurs.....177

Conclusion du chapitre.....178

CONCLUSION GENERALE179

BIBLIOGRAPHIE.....183

ANNEXES.....187

INTRODUCTION GENERALE

Introduction Générale

L'économie mondiale a connu ces dernières décennies des mutations profondes à travers un processus de décloisonnement des activités, de déréglementation, de désintermédiation et d'innovation financière ayant pour impact l'intensification de la compétition. En effet, l'échec du socialisme et la généralisation du capitalisme ont été les moteurs accélérateurs des réformes de cette économie qui s'est lancée dans un processus rapide de globalisation qui mettait les économies domestiques en concurrence directe entre elles. Ainsi, cet environnement a imposé aux entreprises de devenir de plus en plus compétitives et de plus en plus performantes afin d'assurer leur continuité.

L'ouverture économique qu'a connue l'Algérie durant les années 90, renforcée par l'entrée en vigueur de l'accord d'association avec l'Union Européenne et d'adhésion éminente à l'OMC, a mis les entreprises algériennes, plus que jamais, en compétition directe tant interne qu'externe imposant à ces dernières compétitives et de plus en plus performantes. Dans ce contexte, l'évaluation de ces entreprises s'avère une nécessité de premier ordre, permettant ainsi, la détermination d'une fourchette de valeur dans laquelle leurs prix de cession à des repreneurs privés seront négociés.

L'évaluation procède toute opération de privatisation, elle se fait selon les normes et les standards nationaux par des professionnels externes à l'admission.

L'intérêt porté par la législation à l'évaluation est très clair : l'ordonnance : n°01-04 dispose que, préalablement à toute opération de privatisation, les éléments d'actifs et titres à privatiser devaient faire l'objet d'une évaluation.

Il revient au ministère chargé de la privatisation, de veiller à la mise en œuvre d'une approche plurielle des méthodes d'évaluation retenues des entreprises.

L'opération d'évaluation des entreprises est très délicate dans la mesure où elle permet de déterminer une fourchette de valeur. Cette dernière est considérée comme une base de référence pour les investisseurs potentiels sur le prix de négociation de l'entreprise cible.

Introduction Générale

Dans notre présent travail, il nous a paru nécessaire de traiter le sujet et de répondre à la problématique suivante :

Comment peut-on arriver à déterminer une fourchette de valeur, dans laquelle le prix de cession d'une entreprise sera négocié ?

Pour ce faire, nous essayerons d'apporter des éléments de réponses aux questions suivantes :

- Qu'est-ce qu'une opération d'évaluation ?
- Qui demande l'Evaluation ?
- Qu'elle est la démarche suivie pour déterminer une fourchette de valeur de l'entreprise à céder ?

LES HYPOTHESES :

-L'évaluation d'entreprise est une opération qui consiste à déterminer la valeur de l'entreprise et d'apprécier les différents paramètres qui contribuent à sa constitution et à son accroissement.

- Les organismes concernés par la privatisation, émettent des appels d'offres dans les journaux afin de faire savoir leur désir de faire une évaluation dans le but de savoir la valeur approximative de leurs biens.

- La démarche est divisée en trois phases :

1-Le diagnostic : il représente la phase la plus importante de l'évaluation, cette phase consiste en fait, à repérer toutes informations, aussi minimes soient elles , concernant l'entreprise à évaluer.

2- Le Business Plan : consiste à élaborer un plan de travail qui représente une projection vers l'avenir (entre 5 et 10 ans).

3- L'évaluation proprement dite (ou approche de la valeur) : consiste l'approche de la valeur de l'entreprise par l'application de méthodes de calculs bien précises , trois d'entre elle exigés par l'état algérien : -La VNCC (Valeur net comptable corrigée)

-La méthode des Flux

-La méthode du Good Will

Introduction Générale

OBJECTIF :

L'objectif de notre travail est double :

- Présenter l'évaluation des entreprises : avec sa démarche, ses concepts et ses méthodes, afin de mieux éclairer le processus d'évaluation.
- Illustrer le cadre théorique par un cas pratique d'évaluation réalisé dans le contexte d'opérations en Algérie. Ceci nous permettra de comparer la réalité concrète avec un repère normatif (illustré par nos développements théoriques).

METHODE DE TRAVAIL :

Dans le présent mémoire, la méthode utilisée est plus descriptive en mettant en exergue différentes méthodes d'évaluations d'un point de vue théorique, illustrées par une étude de cas réel. Il nous a paru utile d'appliquer d'autres méthodes à la même étude pour obtenir une fourchette de valeurs, plus larges et plus significatives.

Afin de répondre à ces questions, nous structurons notre travail selon la démarche suivante :

Le premier Chapitre consacrée à l'étude de la valeur et du contexte de l'évaluation. Il traitera les différentes notions de valeurs et des différents contextes dans lesquels se déroule une opération d'évaluation. Et aussi la démarche suivie par l'évaluateur dans la préparation de sa mission.

Dans le second chapitre, il traitera les différentes approches des méthodes d'évaluation utilisées pour la valorisation des entreprises.

Quant au troisième chapitre, abordera le phénomène de la privatisation des entreprises publiques en Algérie et la place réservée à l'évaluation.

Le quatrième chapitre de ce mémoire, sera consacré à l'étude de cas pratique : l'évaluation d'une entreprise publique économique, éligible à l'opération de privatisation ; Quand au dernier chapitre (chapitre cinq) nous tenterons d'apporter nos appréciations.

Chapitre I

La valeur et la préparation de l'évaluation

INTRODUCTION

L'évaluation d'entreprise est une opération qui consiste à déterminer la valeur de l'entreprise et d'apprécier les différents paramètres qui contribuent à sa constitution et à son accroissement.

L'évaluateur devra suivre un processus qui tiendra compte du contexte de l'entreprise, pour fixer les différents paramètres devant déterminer cette valeur.

Ensuite nous nous intéresserons aux différentes étapes préalables, que doit suivre l'évaluateur dans sa préparation de l'évaluation.

A cet effet, l'évaluateur commencera d'abord, par la récolte d'informations relatives à l'entreprise, puis il procédera à leur retraitement. Ensuite, il réalisera un diagnostic de l'entreprise, par une analyse profonde de son potentiel et de son avenir. Enfin, il procédera à l'élaboration de ce qu'on appelle le plan d'affaires ou le business plan afin de ressortir la stratégie de l'entreprise, ainsi que ses perspectives en matière de résultats.

Nous passerons en revue ces étapes à travers les sections suivantes :

- Section 01 : La notion de la valeur et le contexte de l'évaluation
- Section 02 : La collecte de l'information et les retraitements.
- Section 03 : Le diagnostic de l'entreprise.
- Section 04 : Le business plan.

Section 01 : La notion de la valeur et le contexte de l'évaluation

L'objectif d'une opération d'évaluation est la détermination d'une valeur théorique de l'entreprise. Elle ne reflète d'aucune manière sa valeur réelle. Aussi, il est plus approprié de parler de fourchette de valeurs déterminée par la mise en œuvre des différentes méthodes d'évaluation. A la différence du prix qui est unique, la valeur s'exprime sous différentes notions.

Nous évoquerons dans cette section la différence entre la valeur et le prix et les différentes notions de valeurs.

1. la valeur et le prix:¹

Bien que souvent confondus, la valeur et le prix sont deux notions différentes.

En effet, une entreprise peut avoir plusieurs valeurs selon les différentes méthodes d'évaluation utilisées, alors qu'elle n'a qu'un seul prix lorsqu'elle fait l'objet d'une transaction sur le marché.

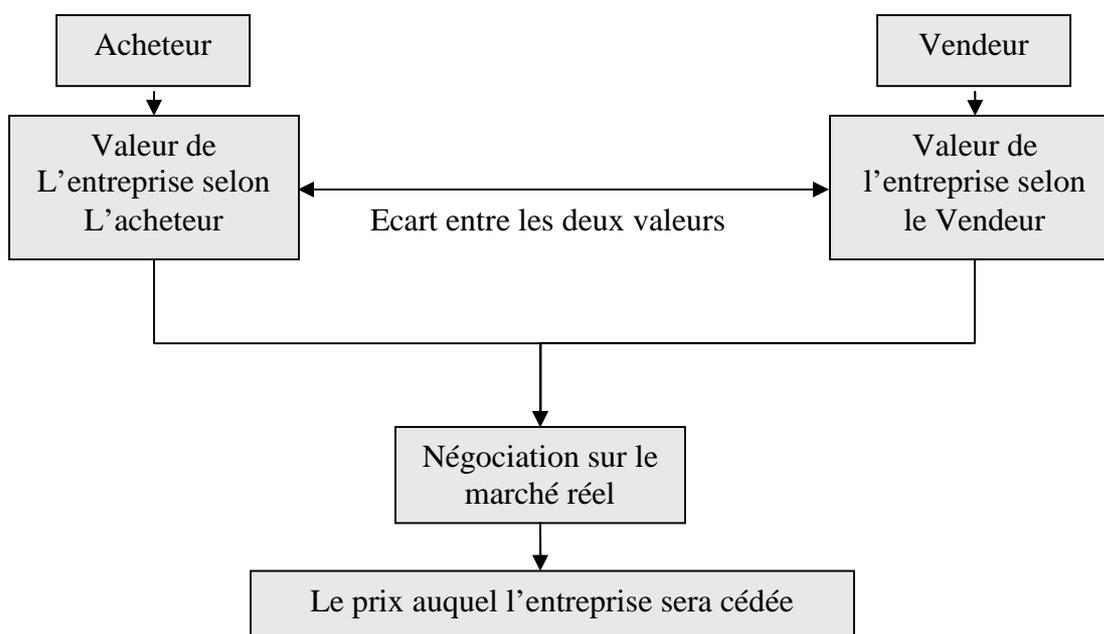
La valeur est une opinion émanant d'une appréciation externe à l'entreprise et qui se caractérise par sa subjectivité. En effet, elle est indiquée par l'évaluateur en application des différentes méthodes d'évaluation qui aboutissent à la détermination d'une fourchette de valeurs permettant ainsi de construire une zone de négociation à l'intérieure de laquelle sera fixé le prix de l'entreprise.

Aussi ; le prix se caractérise par sa dimension objective, donc il est unique et le même pour toutes les parties de la transaction. Il est issu de la confrontation d'une offre et d'une demande sur le marché réel. Il sera donc fonction de nombreux paramètres tant objectifs que subjectifs tels que la performance de l'entreprise, la motivation des parties en présence, la qualité et la pertinence des négociateurs, la typologie de l'acheteur, etc.

Le schéma suivant illustrera le mécanisme de formation du prix de l'entreprise par la confrontation de ses différentes valeurs sur le marché réel.

¹ Ala Jean et Jean Houdouin .Stratégie et Valeur de l'entreprise. Edition, Economica, 1990, p : 15

-Le mécanisme de formation du prix de l'entreprise-



Source : Ala Jean et Jean Houdouin . *Strategie et valeur de l'entreprise*, p : 18

[2. La topologie de la valeur :¹](#)

Il existe plusieurs définitions qui peuvent être attribuées au concept de la valeur :

[2-1. La valeur comptable ou la valeur aux livres :](#)

Il s'agit de la valeur qui figure au bilan comptable de l'entreprise. Elle correspond au coût monétaire d'acquisition d'un actif, c'est-à-dire, sa valeur initiale à son entrée dans le patrimoine de l'entreprise (coût historique).

[2-2. La valeur subjective :](#)

Elle représente une opinion adoptée par une personne ou un groupe de personne particulièrement favorable à l'égard de l'objet évalué en question.

[2-3. La valeur pour le propriétaire :](#)

C'est la valeur subjective d'un bien tel qu'il est perçu par son propriétaire en fonction des avantages qu'il lui procure.

¹ Youss Lamia, Le rôle du Business Plan dans l'évaluation des entreprises, mémoire de fin d'études, Diplôme Supérieur d'Etudes bancaires, école Supérieure de banque, 2003, p : 08

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

2-4. La valeur marchande ou vénale :

C'est le prix le plus élevé que le propriétaire d'un bien espère encaisser à la suite de la vente de ce dernier sur le marché à la date de la transaction.

2-5. La valeur de remplacement (à neuf) :¹

Il s'agit de l'ensemble des coûts qu'il faudrait engager par l'entreprise à la date d'évaluation pour reproduire un bien à neuf identique à celui qu'elle détient. C'est en quelque sorte le prix qu'il faudrait payer pour le remplacer et assurer son renouvellement.

2-6. La valeur de liquidation :

C'est la valeur marchande d'un bien obtenue sur le marché dans une situation de cessation d'activité après le paiement des frais et des impôts.

2-7. La Valeur sentimentale :

Elle correspond à la valeur attribuée particulièrement par le propriétaire à son bien en raison de son attachement sentimental à ce bien.

2-8- La valeur réelle :

Elle sous entend qu'un bien en réalité peut valoir plus ou moins que son propriétaire pense qu'il vaut.

2-9. La valeur d'exploitation :

Il s'agit de la valeur attribuée à une entreprise dans la perspective de poursuite de son activité.

2-10. La valeur liquidative :

Elle correspond au produit de vente d'un actif dans la perspective de liquidation progressive de l'entreprise sans déduction ni de frais, ni d'impôts.

¹ Op cite, Yous Lamia, Le rôle du Business Plan dans l'évaluation des entreprises, p 10

3- Le contexte de l'évaluation

Les circonstances à l'occasion desquelles il est envisagé d'effectuer une évaluation sont multiples. L'analyse préalable de ce contexte par l'évaluateur est indispensable. Pour ce faire, il doit commencer par l'identification du donneur d'ordre, la nature de l'entité à évaluer, les motivations de l'évaluation et le recueil des informations nécessaires à l'étude de l'entité en question.

3-1. Le donneur d'ordre :¹

Avant d'entamer une bonne démarche d'évaluation d'entreprise, l'évaluateur doit s'informer sur la qualité du donneur d'ordre ainsi que sur ses motivations. En effet, l'opération d'évaluation peut être initiée à la demande de différents acteurs à savoir :

3-1-1. Le chef de l'entreprise :

Dans ce cas, l'évaluation se fait dans le but d'aider à la prise de certaines décisions ou encore pour apprécier la gestion de l'entreprise.

3-1-2. Le banquier :

Le banquier s'intéresse à l'évaluation de l'entreprise afin de mesurer les risques qu'il encourt en cas où il s'engagerait avec celle-ci à travers des financements qu'il pourrait lui accorder.

3-1-3. Les actionnaires :

L'évaluation peut être initiée par les actionnaires afin d'apprécier le rendement des capitaux qu'ils ont engagés dans l'entreprise et les risques de leur investissement.

3-1-4. Le personnel :

L'évaluation d'entreprise peut se faire à l'initiative de son personnel dans le cas où il prévoirait sa reprise.

3-1-5. L'Etat :

L'Etat peut engager l'évaluation d'une entreprise dans le but de sa privatisation ou pour un contrôle fiscal.

3-2. L'entité à évaluer :²

L'entreprise, objet de l'évaluation, est une entité dotée, d'une personnalité juridique unique, d'hommes, d'une organisation, d'une culture et d'un savoir-faire. C'est aussi,

¹ Chiko Fouzi, l'Evaluation des entreprises : quel sens donné à la valeur ? , Magister en finance, banque et Monnaie. Institut des Sciences Economiques d'Oran, 2004, p : 07

² Chiko Fouzi, Op. Cite, p : 08,09

un bien marchand, constituée de biens matériels (mobiliers et immobiliers) qui concourent à la production de biens et services dans le but de réaliser des profits.

L'évaluateur doit accorder une importance primordiale à tous ces éléments qui doivent faire l'objet d'un diagnostic précis (notamment l'environnement juridique et fiscal) qui tiendrait compte du contexte dans lequel se déroulera l'opération envisagée.

3-3. Les motivations de l'évaluation:¹

La démarche de l'opération d'évaluation ne constitue pas une fin en soi. En effet, l'évaluateur doit chercher avant tout que son appréciation puisse aider le donneur d'ordre à satisfaire à ses motivations. Ces dernières peuvent être multiples à savoir:

3-3-1. Evaluation pour un besoin interne :

L'évaluation régulière et continue de l'entreprise est indispensable. En effet, elle permet, d'une part, à ses dirigeants de vérifier la réalisation des objectifs de leur gestion et de se prémunir contre les éventuels risques futurs, et d'autre part, de répondre à la question que se posent les actionnaires sur la valeur de leur investissement (actions).

3-3-2. L'ouverture du capital :

3-3-2-1.L'augmentation du capital :

Lors de l'augmentation du capital de l'entreprise, l'évaluation de celle-ci est primordiale afin de déterminer la valeur de ses nouvelles actions ou parts.

3-3-2-2-.L'introduction en bourse :

Dans ce cadre, l'évaluation doit être menée afin de déterminer le cours de l'introduction de l'entreprise en bourse.

3- 4. Les opérations de croissance externes:

3-4-1.La fusion :

La fusion est l'opération par laquelle deux (ou plusieurs) sociétés se réunissent pour n'en former qu'une seule. Elle peut se résulter soit par l'absorption d'une société par l'autre (fusion absorption), soit par la création d'une société nouvelle, les anciennes disparaissent (fusion-réunion).

L'opération de fusion nécessite au départ l'évaluation des deux sociétés ou la société nouvellement créée afin de pouvoir déterminer les parités d'échange.

¹ Chiko Fouzi, Op. Cite, P : 14

3-4-2. Le partenariat :

Le partenariat est l'union des efforts de deux ou plusieurs entreprises afin de défendre leurs intérêts communs.

L'intérêt de fondateur est de se procurer de nouveaux apports en fonds propres et en technologie pour financer la croissance de son entreprise alors que l'intérêt de l'investisseur réside dans la rentabilisation de ses fonds engagés.

Lors de la négociation des accords de partenariat ; la prise en compte du prix, du montant de l'investissement, la crédibilité du projet...etc. nécessite une opération d'évaluation.

3-4-3. Offre publique d'achat (OPA) et offre publique d'échange (OPE) :

« L'OPA est une offre d'achat adressée publiquement aux actionnaires d'une société cible par une autre société, en vue de prendre le contrôle. Elle peut porter sur des actions ou plus généralement sur les titres donnant accès au capital. L'OPE se distingue de l'OPA par le mode de règlement des titres acquis. La société initiatrice de l'OPE offre en contrepartie ses propres titres, alors que dans l'OPA le règlement se fait en espèces »¹.

3- 4-4. Les transmissions :

3-4-4-1. La succession :

C'est une transmission qui survient après le décès d'un propriétaire. Elle fait appel au partage des biens de défunt entre les différents héritiers, ce qui nécessite une évaluation de l'entreprise pour calculer les droits de succession.

3- 4-4-2. Les cessions acquisitions :

Les opérations de cession des entreprises sur le marché constituent l'un des modes les plus fréquents de transmission. Elles peuvent être motivées par plusieurs facteurs :

- Assurer la pérennité de l'entreprise : il est plus facile et plus efficace de reprendre une affaire que de créer une nouvelle entité qui est vulnérable à son démarrage ;
- Trouver des synergies entre les hommes, les produits, les marchés et les moyens financiers afin de réaliser des économies d'échelle.
- Réaliser une plus-value financière par l'acquisition des actifs de l'entreprise pour les revendre ;
- Les désintérêts des actionnaires majoritaires pour un secteur particulier, la volonté de diversifier leur patrimoine, besoin de liquidité... etc ;

¹ A. Gérard, « Gestion Financière », Edition Litec, paris, 1999, p 690.

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

- La volonté de l'Etat de se désengager de la gestion d'une entreprise, il la transmettra au secteur privé (par le processus de privatisation).

3-4-4-3. Le rachat d'entreprise par ses salariés (RES) :

Le RES (rachat d'Entreprise par ses Salariés) consiste à faire reprendre l'entreprise par ses cadres ou dirigeants.

Dans ce cas, la valeur de l'entreprise doit subir une décote du fait que l'entreprise n'ait pas trouvé d'autres acquéreurs que son personnel.

3-4-5. L'évaluation fiscale :

L'administration fiscale est amenée parfois à effectuer des opérations d'évaluation des entreprises afin de déterminer l'assiette sur laquelle seront calculées certaines redevances.

4- La démarche de l'évaluateur :¹

Pour bien accomplir sa mission d'évaluation et obtenir une fourchette de valeurs aussi fiable que possible, l'évaluateur doit suivre une démarche cohérente et bien organisée passant ainsi par un certain nombre d'étapes indispensables :

- Appréciation et analyse des différents contextes d'évaluation pour lui permettre d'orienter son travail selon une certaine logique et adopter une démarche bien précise ;
- Prise de connaissance de l'entreprise par la collecte de maximum d'informations internes et externes ;
- Diagnostic de l'entreprise afin d'identifier ses points faibles et ses points forts ;
- Elaboration du business plan afin de ressortir la stratégie de l'entreprise ainsi que ses perspectives en matière de résultats ;
- Evaluation de l'entreprise à travers plusieurs méthodes.

¹ Claude Maire, Manuel d'évaluation des entreprises, Sociétés cotées et non cotées, les éditions d'organisation, 2001, p 144

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

Evaluer une entreprise, c'est lui attribuer une valeur. Ainsi, nous a-t-il paru nécessaire de bien clarifier ce concept avant d'entamer l'étude de processus d'évaluation.

Pour ce faire, nous avons tenté d'éclaircir les ambiguïtés au tour de la notion de valeur en la distinguant de celle du prix et en la définissant dans ses différentes dimensions.

Ensuite, nous nous sommes intéressés au contexte dans lequel se déroulera l'opération d'évaluation qui ne peut s'opérer indépendamment du cadre général qui la régit. Ce cadre général amènera l'évaluateur à adopter une démarche cohérente et qui affectera ainsi les résultats de l'opération d'évaluation.

Dans le chapitre suivant, nous présenterons le déroulement du processus d'évaluation à travers les étapes suivies par l'évaluateur dans sa préparation d'évaluation.

Section 02: La collecte des informations et le retraitement

La récolte d'informations inhérentes à l'entreprise constitue une étape préalable à toute opération d'évaluation. Elles peuvent relever des domaines juridiques, techniques, commerciales, comptables ou financiers. Elles peuvent être d'ordre interne ou externe à l'entreprise.

On procédera ensuite à l'étape des retraitements des comptes qui est nécessaire dans un processus d'évaluation du fait qu'elle permet de mieux apprécier la réalité économique de l'entreprise. En effet, plusieurs astuces comptables, telles que les différentes modalités de comptabilisation et d'amortissement, l'évolution de certains prix ; pourraient entraîner des écarts entre le résultat comptable et le résultat économique ou réel.

Aussi, il apparaît nécessaire d'apporter des corrections sur les postes les plus sensibles du bilan comptable, du compte de résultat et les prévisions.

1-La collecte des informations :

1-1. Les informations internes à l'entreprise :

Elles englobent toutes les données sur les documents de base inhérents à l'entreprise, notamment :

1-1-1. Les documents juridiques:

- Les statuts de l'entreprise ;
- La liste des administrateurs ;
- Copie du registre des titres ;
- Procédure de détermination du capital de l'entreprise.

1-1-2. Les documents techniques et commerciaux :

- Principaux contrats commerciaux ;
- Fiche de production par lignes de produits ;
- Processus de fabrication et techniques employées ;
- Fiche de contrôle de la production ;
- Dossier technique des machines.

1-1-3. Les documents comptables :

- Les bilans, tableaux des comptes des résultats ;
- Dossier de la réévaluation des actifs ;
- Rapport des commissaires aux comptes.

1-1-4. Les documents financiers :

- Budget d'exploitation et d'investissement ;
- Plan de financement ;
- Détail des engagements hors bilan.

1-1-5. Les documents organisationnels et sociaux :

- Organigramme et procédure de gestion
- Comptes rendus d'assemblées générales ;
- Rapport d'audit interne ;
- Les procès verbaux des conseils d'administration.

La collecte des informations précédentes à travers ces documents de base ne suffit pas. En effet, d'autres informations peuvent être recueillies par l'évaluateur en effectuant des entretiens avec les dirigeants et le personnel, ou directement observées sur le terrain.

C'est pourquoi, il est nécessaire de conforter ces données recueillies sur pièce par des observations sur place. Cette démarche permet de vérifier l'exactitude de ces informations et de comprendre le fonctionnement réel de l'entreprise.

1-2. Les informations externes à l'entreprise :

Elles concernent toutes les données relatives à l'environnement externe de l'entreprise :¹

- La tendance des marchés sur lesquels elle intervient ;
- Les différents partenaires de l'entreprise (Etat, banques, fournisseurs, clients...etc.) ;
- Le secteur d'activité de l'entreprise (performances, moyenne sectorielles, poids de l'entreprise parmi ses concurrents... etc.) ;
- Les produits de l'entreprise ;
- ...etc.

Ces données peuvent être fournies par plusieurs institutions, notamment :

- Les partenaires de l'entreprise ;
- Le Ministre de Commerce ;
- La Chambre de Commerce ;
- L'office National des Statistiques (ONS) ;
- Les rapports établis par le Conseil National Economique et Social (CNES) ;
- Les revues professionnelles ;
- ...etc.

¹ Jean-claude Tournier, Op cite , p 22

2- Les retraitements du bilan

Au niveau du bilan, l'évaluateur doit savoir si la valeur nette comptable des actifs et des passifs enregistrée à leurs coûts historiques, correspond bien à leur valeur économique, à leur valeur réelle. L'évaluateur doit donc procéder au retraitement des différents postes du bilan afin de corriger les effets de certains décalages entre la réalité économique du patrimoine de l'entreprise et de sa présentation bilancielle.¹

2-1. Le retraitement des postes de l'actif :²

2-1-1. Les immobilisations :

Les immobilisations sont des biens achetés par l'entreprise, destinées à rester dans la société plusieurs années. Elles se distinguent en immobilisations corporelles, incorporelles et financières :

2-1-1-1. Les immobilisations corporelles :

Elles sont constituées de terrains, de constructions, de matériels de productions, d'agencements et installations techniques,...etc. généralement, elles figurent au bilan à leur valeur historique. Toutefois, elle ne reflète pas leur valeur réelle. Pour cela, l'évaluateur les ré estimera-t-il en retenant leur valeur vénale ou leur valeur d'utilité qui représente plutôt ce que ces immobilisations peuvent rapporter à l'avenir que ce qu'elles ont coûté au passée.

2-1-1-2. Les immobilisations incorporelles :

Cette rubrique regroupe des emplois durables de fonds qui ne correspondent ni à des actifs physiques, ni à des actifs financiers. Il s'agit de droits obtenus en contrepartie de dépenses. On trouve notamment, les frais préliminaires, les frais de recherche et de développement, ou encore le capital souscrit non appelé. Ces éléments sont considérés comme des non-valeurs qu'il faudrait retrancher du bilan.

S'agissant d'autres actifs immatériels tels : le fonds de commerce, les brevets et doits, les marques et licences ; feront l'objet d'une évaluation propre.

1,2 Op cite, Claude Maire, Manuel d'évaluation des entreprises, p : 136

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

2-1-1-3. Les immobilisations financières :

Les immobilisations financières sont constituées par des créances et des titres détenus par l'entreprise dans un souci de son développement. On distingue : les titres de participations et les valeurs mobilières de placement.

Elles sont réévaluées à leur cours boursier moyen, s'il est disponible, si non on retiendra leur prix de remboursement.

2-1-2 -Les actifs circulants :

Les actifs circulants sont constitués des stocks, des créances et des disponibilités :

2-1-2-1- Les stocks :

Avant de procéder à l'évaluation des stocks, l'évaluateur doit vérifier l'existence physique de ces stocks, de la pérennité de leur mode de comptabilisation et de la régularité de leur provisionnement. Ensuite, il devra les corriger des éventuelles sous-évaluations ou surévaluations.

2-1-2-2 Les créances :

Généralement, elles sont retenues pour leur valeur réelle au bilan. Toutefois, il y a lieu de s'assurer que les provisions relatives à l'ensemble de ces postes ne sont ni insuffisantes, ni exagérées.

S'agissant de charges enregistrées d'avance, mais non consommées, sur un exercice, elles sont reprises à l'actif. Il convient d'en avoir le détail, et de les examiner une à une pour en extraire les non-valeurs.

2-1-2-3 Les disponibilités :

Elles sont constituées des liquidités disponibles en compte bancaire et en caisse. A ce niveau, on doit vérifier l'existence des espèces en caisse, et de la disponibilité des fonds en banque, en effectuant un rapprochement avec les relevés bancaires.

2-2. Les retraitements des postes du passif :¹

2-2-1. Les fonds propres :

Les fonds propres ne sont pas concernés par le retraitement puisqu'ils constituent la différence entre les actifs et les dettes, mais l'évaluateur doit vérifier que le capital a bien été libéré en totalité.

Il est à noter aussi que les autres fonds propres tel que le compte courant des associés (CCA) doivent être considérés comme un passif exigible et non comme des fonds propres, à l'exclusion des comptes courants bloqués qui constituent des quasi fonds propres ;

2-2-2. Les dettes :

2-2-2-1. Les dettes d'exploitation :

Elles sont estimées en principe à leur juste valeur.

2-2-2-2. Les dettes financières :

Les dettes financières dont le taux d'intérêt ne dépend pas des taux de marché sont retraitées. Leur valeur réelle est estimée par la valeur actuelle, au taux de marché, des flux futurs auxquels l'entreprise devra faire face.

2-2-2-3. Les produits constatés d'avance :

Ce sont des produits perçus alors que la prestation n'a pas encore été réalisée. Il est nécessaire d'en avoir le détail pour valider la réalité économique de leur niveau.

Dans l'hypothèse où ce montant serait insuffisant, il faudrait le réévaluer. Il constitue une dette sur l'avenir.

2-2-2-4. Les provisions pour risques et charges :

Leur objectif est de valoriser sous forme de dette future les risques et charges qui pèsent sur l'entreprise. A cet effet, l'évaluateur doit chercher en détail leur valeur ; il peut les augmenter ou diminuer en fonction des charges et risques provisionnés ou bien éventuels non provisionnés, ou carrément les annuler si on les considère non justifiées.

¹ A Jean Louis « l'essentiel à connaître en gestion financière », édition Maxima, Paris, 2002, p 251

3- Le retraitement des comptes de résultat :¹

Les résultats réalisés par l'entreprise au cours de ses activités, jouent un rôle essentiel dans la détermination de la valeur de celle-ci. L'évaluateur procèdera au retraitement des comptes de résultat afin de déterminer les résultats réels c'est-à-dire la capacité bénéficiaire réelle que l'entreprise est capable de reproduire. Pour ce faire, il doit déceler, dans les comptes passés, les facteurs susceptibles de transformer cette capacité bénéficiaire, puis procéder aux corrections nécessaires.

Les retraitements les plus courants sont les suivants :

3-1. La production stockée :

L'entreprise augmente ses stocks lorsqu'elle produit plus qu'elle ne vend. Ainsi, la production stockée diminue l'impact des charges fixes et améliore la rentabilité de l'exercice concerné au détriment des exercices futurs. Logiquement, la production stockée reste cohérente par rapport à l'évolution de l'activité de l'entreprise. Si elle ne suit pas cette tendance, elle doit être examinée de près et sans doute retraitée du montant des charges de production qu'elle subie.

3-2. La production immobilisée :

Elle représente la partie de la production que l'entreprise a effectuée et conservée pour elle-même et qui n'est pas entrée dans la constitution du chiffre d'affaire. Elle comprend le coût des matières premières, les charges directes et indirectes de production.

L'entreprise procède à leur amortissement transférant ainsi des pertes dans le futur, ce qui nécessite leur retraitement.

3-3. Les traitements, les salaires et les charges sociales:

On trouve fréquemment des salaires non conformes au marché (rémunération excessive ou insuffisante), surtout pour les entreprises familiales où les propriétaires fixent, eux même leurs rémunérations. A ce stade, il y a lieu d'effectuer des retraitements de la masse salariale et de la corriger par rapport au marché d'entreprises similaires.

¹ Béatrice Meunier- Rocher , Le diagnostic Financier , deuxième édition 2007 , Editions d'organisation , p : 106

3-4. Le crédit-bail :

Il convient d'apporter les corrections suivantes :

- _ Réintégrer au résultat la part du loyer correspondant au remboursement ;
- _ Considérer comme frais financiers la part du loyer correspondant aux intérêts ;
- _ Prendre en compte les amortissements concernant les immobilisations.

3-5. Les amortissements :

Les méthodes et les durées d'amortissements des biens doivent être comparées et adaptées à celles pratiquées par les autres entreprises du même secteur d'activité.

3-6. Les provisions :

Le retraitement des provisions est identique à celui pratiqué au niveau du bilan.

3-7. Transfert de charges :

L'évaluateur analyse avec précision les charges transférées et se pose la question de la réalité de l'avantage compétitif apporté par le fruit de ces charges à l'avenir de l'entreprise. Si elle semble peu évidente, les transferts de charges seront retraités.

3-8. Le résultat financier et le résultat exceptionnel :

Il y a lieu de corriger la déformation du résultat de telle sorte à avoir un résultat récurrent.

4- Le retraitement des prévisions :¹

Pour rendre le plus fiable possible les prévisions d'exploitation établies et de mieux estimer les résultats récurrents que l'entreprise peut générer à l'avenir, l'évaluateur devra procéder à quelques retraitements.

Pour ce faire, il doit se baser sur les résultats récurrents des exercices passés tout en prenant en considération l'impact des décisions stratégiques, commerciales, sociales que peut prendre l'entreprise.

¹ Op. Cite, Béatrice Meunier- Rocher , Le diagnostic Financier , p :111

L'évolution de l'activité doit être cohérente avec les moyens de production de l'entreprise, ainsi qu'avec les résultats des diagnostics menés :⁽¹⁾

- Le taux de la marge et le taux de la valeur ajoutée doivent correspondre à ceux du passé;
- Les effectifs, la masse salariale et les charges externes doivent être en rapport avec l'évolution de l'activité ;
- Les amortissements doivent tenir compte de la politique d'investissement ;
- Les provisions doivent être comparables à la tendance du passé ;
- Les frais financiers doivent correspondre à l'évolution de l'endettement.

Une démarche dynamique de l'étude se base sur la qualité des données et des informations récoltées. En effet, celles-ci, considérées comme solides et pertinentes, aboutissent à une évaluation correcte.

Une fois que les informations collectées auprès de l'entreprise sont retraitées, l'évaluateur procèdera aux différents diagnostics de celle-ci que nous allons présenter dans la section suivante.

Section 03: Le diagnostic de l'entreprise

Le diagnostic de l'entreprise constitue une étape capitale dans un processus d'évaluation d'entreprise. En effet, il permet à l'évaluateur d'apprécier la situation de l'entreprise en faisant apparaître ses points forts et points faibles.

La démarche générale est de dérouler les diagnostics suivants :

- ▶ Le diagnostic fonctionnel : qui permet d'analyser les principales fonctions de l'entreprise ;
- ▶ Le diagnostic financier : qui permet d'apprécier la santé financière de l'entreprise ;

⁽¹⁾ : Op. Cite, Béatrice Meunier – Rocher, le diagnostic financier, p :12.

- ▶ Le diagnostic stratégique : qui permet de décrire les différentes activités de l'entreprise, son positionnement dans son secteur d'activité ; l'efficacité et l'efficience de sa stratégie de développement mise en œuvre et l'importance de la concurrence.

1- le diagnostic nature et définition :

1-1- Définition du diagnostic :

Sur le plan étymologique l'origine du mot diagnostic est particulièrement éclairante sur des finalités⁽¹⁾. L'étymologie grecque de diagnostic (diagnostic) nous met en présence d'un terme composé d'un préfixe (dai) incluant l'idée de division et de séparation et d'un substantif (gnôsis) qui désigne l'action de connaître. On voit comment se trouvent liées ici action et connaissance qui procèdent par séparation.

La présentation d'un certain nombre de définitions va nous permettre de faire ressortir des constantes et des préoccupations qui renforcent le sens étymologique du diagnostic et approfondissent son contenu. Citons⁽²⁾ :

- **G. Brown** : « Le terme diagnostic est en principe réservé à la médecine cependant, dans l'industrie, on procède souvent à des analyses d'entreprise ayant pour but de faire ressortir leurs défauts... ».
- **P. Lorino** : Le diagnostic correspond à « une capacité d'analyse et de compréhension de performance », « diagnostic c'est se rattacher aux causes... », « en bref, il s'agit d'identifier les leviers d'action les plus efficaces ».
- **C. Bottin** : le diagnostic est « une méthode particulière d'accès à la connaissance...qui identifie la situation présente ».
- **A.C. Martinet** : « le diagnostic suppose appréciation, jugement et en définitive prise de responsabilité et celui qui le pose ». les définitions suivantes sont aussi éclairantes sur la réalité du diagnostic :
- **Ch. Marmuse** : « le diagnostic est l'intelligence d'une situation qui doit conduire à des choix ».

⁽¹⁾ : A. Marion le diagnostic d'entreprise. Edition, ECONOMICA, 1999. p. 11.

⁽²⁾ : Le diagnostic d'entreprise. Cadre méthodologique. Sous la direction de A .Marion, 1993, p :8,9.

- **K. Hamdi**, voit dans le diagnostic d'entreprise, la capacité à mettre en relief les points faibles et les points forts, et une étude globale relativement mieux étayée et plus rationnelle portant sur différentes fonctions et activités⁽¹⁾.

Ces définitions posent l'étendu du champ de diagnostic d'entreprise qui reste comme une méthode cognitive dont l'objet se situe sur deux niveaux : la recherche des caractéristiques essentielles de structure et de fonctionnement de l'entreprise, puis l'interprétation de ces caractéristiques pour l'identification des leviers de compétitivité de l'entreprise, ce que facilite une démarche prospective et stratégique.

1-2- Nature du diagnostic

La nature du diagnostic diffère d'une situation à une autre, elle est essentiellement liée à son objectif la personne demandant et la fréquence de sa réputation. Lorsque le but de l'intervention et de remédier aux dysfonctionnements dont souffre l'entreprise, l'objectif premier du diagnostic sera d'éclairer sur les causes des symptômes, il est généralement demandé par le manager, d'une manière souvent occasionnelle⁽²⁾.

A l'inverse lorsque le but de l'intervention dans l'entreprise en vue de réaliser un projet, l'objectif premier devient le repérage des stratégies et des possibilités d'évolution.

De même, le diagnostic n'est pas neutre, d'une part il modifie les connaissances et appréciations des dirigeants, d'autre part, fait apparaître les forces et les faiblesses des services et responsables se qui puis modifier la répartition du pouvoir.

1-3- La différence entre le diagnostic et l'audit

On ne saurait cependant se limiter à préciser la nature du diagnostic sans prendre parti dans le débat sémantique qui oppose les tenants de l'audit à ceux du diagnostic.

- Diagnostic c'est un jugement porté sur une situation, sur un état, après en avoir dégagé les traits essentiels.

- Audit c'est une procédure de contrôle de l'exécution des objectifs d'une entreprise. En plus, l'audit est une opération mécanique de contrôle destinée à vérifier la

⁽¹⁾ : K. Hamdi. Comment diagnostiquer et redresser une entreprise. Collection entreprise, 1995. p10.

⁽²⁾ : M. Capet. G. Causse, J. Meunier. Le diagnostic organisation, planification d'entreprise tome 1 : diagnostic et politique générale 2^{ème} édition. Edition ECONOMICA 1986. P246.

conformité par rapport à une norme de référence. A l'inverse, le diagnostic renvoie au concept d'évaluation, il s'efforce d'appréhender le sens et la valeur de ce qui est fait. De même, alors que le diagnostic porte sa réflexion sur l'organisation, les structures et les systèmes, l'audit porte son attention sur l'étude des procédures.

2 –le diagnostic culturel, juridique, fiscal et organisationnel :

2-1. Le diagnostic culturel, juridique, fiscal : ¹

2-1-1. Historique et culture :

Comprendre le passé de l'entreprise, son histoire, les transformations qu'elle a subies dans le temps...etc., sont autant d'éléments qui permettent à l'évaluateur d'avoir une opinion claire de ce qu'est l'entreprise et, de ce qu'elle est susceptible de devenir.

Ainsi, la culture de l'entreprise constitue un élément déterminant de ses transactions commerciales, en effet, l'investissement nécessaire à l'adaptation de cette culture à la réalité du marché, est un composant de la valeur.

2-1-2. Le contexte juridique et fiscal :

L'analyse du contexte juridique et fiscal de l'entreprise par l'évaluateur doit faire l'objet d'un examen détaillé. Elle consiste en :

- La forme juridique de l'entreprise (SARL, SPA, EURL,...etc), et la responsabilité des propriétaires et leurs pouvoirs de décision ;
- Les statuts juridiques de l'entreprise et leur cohérence avec l'activité exercée et avec l'activité potentielle ;
- Les différents contrats qui lient l'entreprise à ses salariés, à ses actionnaires, aux tiers (clients, fournisseurs,..) pour mesurer les rapports de force existants entre l'entreprise et ses partenaires ;
- La situation fiscale de l'entreprise (impôts latents, avantages fiscaux,...).

¹ Marion , Alain , Le Diagnostic d'entreprise , le diagnostic, Edition , Economica , 2000 , p : 127

2-2. Le diagnostic organisationnel :¹

L'entreprise dispose de moyens immobiliers, mobiliers et informatiques. L'analyse de ces moyens permet d'évaluer l'état du matériel (degré de vétusté, d'obsolescence), les conditions d'exploitation et la capacité de production afin de voir s'ils répondent aux besoins actuels et futurs de l'entreprise.

Cette analyse peut se faire à travers deux types de démarches :

- **Une démarche descriptive** : destinée à situer avec précision l'état des moyens dont dispose l'entreprise et à le comparer avec les outils dont dispose les autres entreprises concurrentes ;
- **Une démarche prospective** : qui permet d'estimer si ces moyens et investissements sont compatibles avec les prévisions dans l'avenir.

Pour entamer ces démarches, l'évaluateur doit suivre certaines étapes :

- Voir l'implantation géographique du siège social de l'entreprise, est-elle éloignée de ses clients et de ses fournisseurs ? des bureaux, des usines, des ateliers, des centres de commercialisation ;
- Analyser l'efficacité de l'équipement productif - est-il performant ? Est-il sous utilisé ?
- par le biais d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs tels que : le volume, le coût et la qualité de production ;
- Etablir un état des constructions et bâtiments : sont-ils adaptés à l'activité, sont-ils modernes ou vétustes, et nécessitent-ils des coûts importants d'entretien, de maintenance ; l'entreprise est-elle bien assurée pour ces bâtiments et le cas échéant pour les risques de perte d'exploitation ?
- Description des terrains et leur régime juridique : sont-ils bâtis ou reste-t-il de l'espace pour agrandir ses implantations en cas de développement ? L'entreprise est-elle propriétaire ou locataire de ces terrains ?
- Analyser l'environnement de l'entreprise : est-elle polluante pour cet environnement ? Les installations de traitement et de recyclage sont-elles suffisantes ?

¹ Mintzberg H Structure et dynamique des organisations, Edition Organisation, 2001, p : 182

- Analyser les conditions d'exploitation : stade d'intégration de l'outil informatique, taux d'utilisation des équipements, organisation du contrôle qualité.

3-Le diagnostic économique et financier :

3-1. Le diagnostic économique :¹

Le diagnostic économique permet à l'évaluateur d'étudier l'environnement externe de l'entreprise et ce qu'elle lui offrir.

A cet effet, il portera essentiellement sur l'analyse des facteurs clés de l'entreprise à savoir : le secteur d'activité et les produits de l'entreprise.

3-1-1. Le secteur d'activité :

L'analyse de secteur d'activité porte essentiellement sur l'étude descriptive et prospective des éléments qui le constituent à savoir : les fournisseurs, les clients, la position concurrentielle de l'entreprise afin de comprendre les mécanismes qui animent ce secteur et de pouvoir imaginer les principales évolutions possibles et d'anticiper le rôle que l'entreprise pourrait y jouer dans l'avenir.

- **Les fournisseurs** : quels sont les fournisseurs de l'entreprise ? Sont-ils solides financièrement ? Quelle est la nature du rapport de force entretenu avec eux : partenariat, dépendance, relation dominante ? Quelle est la politique d'approvisionnement de l'entreprise ?

- **Les clients** : l'entreprise a-t-elle une clientèle nombreuse ? Comment est-elle répartie (par produit) ? Quelle est la solidité globale de la clientèle et notamment celle des clients les plus importants ? Comment évolue dans le temps le volume des clients douteux, des retards et des délais de paiement ?

- **La position concurrentielle de l'entreprise** : quelle est la part de marché actuelle et prévisionnelle de l'entreprise ? Quelle est la part de la concurrence ? quels sont les concurrents directs de l'entreprise et quel est son poids par rapport à eux ?

3-1-2. Les produits :

L'analyse des produits de l'entreprise porte essentiellement sur la mesure de l'étendue de la gamme des produits proposés par l'entreprise, sa cohérence avec

¹ Meiner béatrice , Le diagnostic financier Tome II , 2003 , p 82

l'activité et avec la situation des concurrents ; le niveau de maturité, la durée de vie de chaque type de produit sur le marché ; l'entreprise dispose-t-elle de marques et brevets, pour protéger certains de ses produits voire pour en développer de nouveaux ?

3-2-Le diagnostic financier : ⁽¹⁾

La fonction financière n'assure pas seulement l'approvisionnement de l'entreprise et de ses activités en ressources financières. Elle est aussi le point de rencontre dans lequel : les stratégies, les ressources, le savoir, le savoir-faire, les innovations et une multitude d'autres aspects, se superposent et forment les performances.

Il est de pratique courante d'utiliser les états financiers de synthèse (bilan, compte de résultat, annexe, rapport de gestion) comme base du diagnostic financier. L'environnement de l'entreprise forme lui aussi un gisement d'informations utiles au diagnostic. On cite les données concernant la situation générale de l'économie, le taux d'inflation, le taux de croissance le taux d'intérêt pratiqué par les banques⁽²⁾. Plusieurs auteurs présentent les performances des entreprises comme la résultante des données extérieures (Dolant, 1983)⁽³⁾ confirme l'impact des conditions économiques générales sur les difficultés des entreprises.

Les données fournies par le système comptable nécessitant certains retraitements, pour les raisons suivantes :

- La comptabilité est rigide, elle donne un constat. Contrairement au diagnostic qui cherche à porter un jugement et nécessite de se libérer de tout formalisme.
- Le bilan ne fait pas apparaître certaines informations qu'on se gardera d'ignorer sous peine de faire une mauvaise étude. Le diagnostic financier donne un nombre d'indicateurs intéressants à suivre à travers le temps et l'espace. Nous les comparons aux indicateurs de performances des concurrents sur une période de moyen terme. On peut décerner une tendance d'évolution propre à l'entreprise.

⁽¹⁾ : Béatrice Meunier – Rocher, op cite, p 157.

⁽²⁾ : K. Hamdi. Le diagnostic financier. Imprimerie Es-Salem 2001 p :72.

⁽³⁾ : J. Le Bray et R. teller. Diagnostic global d'entreprise. Aspects comptables et financiers ; Editions liaisons, 1994. P77.

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

3-2-1. L'analyse du bilan :

L'évaluateur procède à l'analyse du bilan afin d'apprécier les grands équilibres financiers et leur évolution. Elle s'effectue à travers les trois grands indicateurs suivants :

3-2-1-1. Le fonds de roulement (FR) :

Le fonds de roulement peut être calculé par deux méthodes :

3-2-1-1-1. Par le haut du bilan :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{capitaux permanents} - \text{actifs immobilisés}$$

Ceci représente le montant des capitaux permanents restant à la disposition de l'entreprise après avoir financé tous les actifs immobilisés (Immobilisations Nettes).

3-2-1-1-2. Par le bas du bilan :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{actifs circulants} - \text{dettes à court terme}$$

Ceci, met l'accent sur la finalité du fonds de roulement qui est le financement du cycle d'exploitation.

Si on déduit les dettes à long et moyen terme du FR, on obtient le fonds de roulement propre de l'entreprise, qui est un indicateur de son autonomie en termes de financement de ses investissements physiques, immatériels et financiers.

$$\text{Fonds de roulement propre} = \text{FR} - \text{dettes à moyen ou long terme}$$

Le fonds de roulement devrait être positif et suffisamment élevé pour assurer l'indépendance et la solvabilité de l'entreprise. Dans le cas contraire, elle doit recourir à un endettement plus important, ce qui affecterait son autonomie financière.

3-2-1-2. Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement représente le montant des besoins de l'activité courante et qui n'est pas financée par les ressources d'exploitation.

Il se calcule comme suit :

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

BFR = Actifs circulant (hors disponibilités) – Dettes circulants (hors dettes financières)

L'évaluateur apprécie l'évolution du BFR dans le temps en le comparant à l'évolution du chiffre d'affaire. Ceci traduit le rapport de force qui s'est établi entre l'entreprise et ses partenaires commerciaux (clients et fournisseurs).

3-2-1-3. La trésorerie nette (TN) :

La trésorerie nette représente la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement. Elle peut être aussi déterminée par la différence entre le montant des disponibilités et les avances bancaires.

TN = Fonds de roulement – Besoin en fonds de roulement

TN = Disponibilités – Avances bancaires

L'évaluateur apprécie l'évolution de la trésorerie nette dans le temps afin de se renseigner sur la solvabilité de l'entreprise.

3-2-2. L'analyse du compte de résultat (TCR) :

L'analyse du TCR permet l'appréciation de la gestion de l'entreprise et de sa capacité à générer des profits. Elle renseigne l'évaluateur sur la constitution des différents niveaux résultats par l'étude des principaux soldes intermédiaires de gestion :

3-2-2-1. La marge commerciale (MC):

La marge commerciale est un indicateur très important pour les entreprises commerciales. Elle donne une information sur le profit brut procuré à l'entreprise par ses seules activités commerciales. Elle se calcule comme suit :

MC = Ventes de marchandises – Coût d'achat des marchandises vendues

Cet indicateur permet de suivre l'évolution de la politique commerciale dans l'entreprise. Pour juger l'efficacité de cette politique, l'entreprise procède au calcul du taux de marge en rapportant la marge commerciale au chiffre d'affaires.

3-2-2-2. La production de l'exercice :

Elle représente l'ensemble de l'activité de production de la période. C'est un bon agrégat pour les entreprises industrielles.

Elle se calcule comme suit :

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

Production de l'exercice = Production vendue + Production stockée + Production immobilisée

3-2-2-3. La valeur ajoutée :

« La valeur ajoutée produite (VA) exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Cette création de richesse découle de la mise en oeuvre par l'entreprise de facteur de production (capital, main-d'oeuvre, savoir faire¹...) ». Elle se calcule comme suit :

VA = Marge Commerciale + Production de l'exercice – Consommation des biens et services

La valeur ajoutée représente la richesse créée qui peut être ensuite redistribuée aux parties prenantes à l'intérieure ou à l'extérieur de l'entreprise.

Elle doit être suffisante pour pouvoir rémunérer le travail (frais de personnel), les actionnaires (bénéfices), les bailleurs de fonds (frais financiers), les investissements (dotations aux amortissements) et l'Etat (impôts et taxes).

3-2-2-4. L'excédent brut d'exploitation (EBE) :

L'EBE mesure le résultat économique de l'entreprise engendré par les seules opérations d'exploitation, indépendamment des politiques d'investissement, de financement et d'amortissement. C'est l'indicateur le plus pertinent en matière de performance économique de l'entreprise. Il se calcule comme suit :

EBE = Valeur ajoutée + Subventions d'exploitation – Frais de personnel – Impôts et taxes

3-2-2-5. Le résultat brut d'exploitation (RBE) :

Le RBE mesure aussi la performance économique de l'entreprise. Il indique sa richesse brute en tenant compte d'une part, de l'usure et de la dépréciation de l'exploitation et d'autre part, des produits d'exploitation. Il se calcule comme suit :

¹ H.La Brûlerie. « Analyse Financière ». Edition Duno. Paris. août 2002 p144

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

RBE = EBE

- + Autres produits d'exploitation**
- Autres charges d'exploitation**
- + Reprises sur provision et transfert de charges d'exploitation**
- Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation.**

Le RBE exprime le résultat de l'activité courante, habituelle de l'entreprise. Il n'est pas influencé par la politique financière et les opérations exceptionnelles de l'entreprise.

3-2-2-6. Le résultat courant avant impôt :

Ce résultat mesure la rentabilité normale de l'entreprise sans prise en compte des événements exceptionnels et de l'incidence fiscale. Il intègre, par contre, les opérations financières de l'entreprise et donc sa politique de financement.

Il est calculé comme suit :

Résultat courant avant impôt = RBE

- + Produits financiers**
- + Reprises sur provisions financières**
- Charges financières**
- Dotations aux provisions financières**

3-2-2-7. Le résultat brut de l'exercice :

Le résultat brut de l'exercice englobe toutes les opérations concernant l'exercice. Il intègre le résultat exceptionnel ou hors exploitation. Il se mesure comme suit :

Résultat brut de l'exercice = résultat courant avant impôt

- + Produits exceptionnels**
- Charges exceptionnelles**

3-2-2-8. Le résultat net de l'exercice :

Le résultat net de l'exercice correspond au dernier solde comptable. Il s'obtient en soustrayant du résultat brut de l'exercice la participation des salariés et l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS).

RNE = Résultat brut de l'exercice

- **Impôts sur les bénéfices des sociétés**
- **Participations des salariés.**

3-2-2-9. La capacité d'autofinancement (CAF):

Appelée aussi marge brute d'exploitation, la CAF constitue une ressource de financement interne générée par l'activité de l'entreprise. Elle résulte des performances économiques de l'entreprise mais aussi des politiques menées en termes d'endettement ainsi que le mode d'amortissement retenu. Elle est calculée comme suit :

CAF = Résultat net de l'exercice

- + **Dotations aux amortissements et provisions**
- **éventuelles reprises sur amortissements et provisions**
- +/- **Values sur cession d'actifs.**

3-2-3. L'analyse par la méthode des ratios:

L'analyse par la méthode des ratios permet à l'évaluateur de mieux apprécier la situation financière de l'entreprise. Elle porte généralement sur les trois catégories de ratios suivantes :

3-2-3-1. Les ratios de structure financière:

On peut citer les principaux ratios suivants :

- Le ratio d'équilibre financier : $\text{Capitaux permanents} / \text{Actif immobilisé net}$.
- Le ratio d'autonomie financière : $\text{Dettes à LMT} / \text{Capitaux Propres}$.
- Le ratio de capacité de remboursement : $\text{Dettes financières} / \text{CAF}$.
- Le ratio de solvabilité financière : $\text{Dettes à LMT} / \text{CAF}$.
- Le ratio de liquidité générale : $\text{Actif circulant} / \text{Dettes à Court Terme}$.

3-2-3-2. Les ratios d'activité et de gestion :

On peut citer également :

- L'évolution du FR par rapport à l'activité = $\text{FR} \times 360 / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- L'évolution du BFR par rapport à l'activité = $\text{BFR} \times 360 / \text{Chiffre d'affaire HT}$.
- Les délais d'écoulement des stocks = $\text{stocks moyens} / \text{Chiffre d'affaire HT}$.

- Les délais clients = Clients+effets escomptés non échus / Chiffre d'affaire TTC.
- Les délais fournisseurs = Dettes fournisseurs / Achats et charges externes TTC.

3-2-3-3. Les ratios de rentabilité :

Les ratios de rentabilité rapprochent un indicateur de résultat au chiffre d'affaire ou bien aux moyens mis en oeuvre dans le but d'apprécier la capacité de l'entreprise à dégager des résultats, en d'autre terme sa rentabilité. Cette dernière peut être analysée en trois niveaux ; il s'agit de la rentabilité commerciale ou d'exploitation, de la rentabilité économique et de la rentabilité financière.

- **Rentabilité commerciale :**

La rentabilité commerciale se mesure à travers la politique de prix de l'entreprise et la marge brute qu'elle prélève sur le prix de revient des marchandises vendues. On considère généralement le ratio le plus utilisé :

Ratio de rentabilité brute d'exploitation = EBE / Production.

- **Rentabilité économique :**

La rentabilité économique mesure la capacité de l'entreprise à dégager un résultat (profit économique) en utilisant l'ensemble de ses moyens (actif économique). Le ratio de rentabilité économique se mesure comme suit :

Ratio de rentabilité économique = Résultat économique¹ / Actif économique².

- **Rentabilité financière :**

La rentabilité financière vise à apprécier le rendement des capitaux apportés que l'entreprise doit offrir à ses actionnaires. Il convient donc d'évaluer cette rentabilité à travers le ratio suivant :

Ratio de rentabilité financière = Résultat Net / Capitaux propres.

L'évaluateur procède à l'étude de ces ratios afin de porter un jugement sur la situation de l'entreprise. Aussi, il compare les ratios de cette entreprise appartenant à la même branche d'activité, ou à la moyenne du secteur, de manière à situer l'entreprise par rapport à des valeurs de référence des autres entreprises concurrentes. Il devra

¹ Résultat économique = Excédent Brut d'Exploitation (EBE)

² Actif économique = actif immobilisé + BFR

également les considérer sur plusieurs exercices afin de mesurer et d'apprécier leur évolution, ce qui l'aidera à établir des projections plus fiables.

3-3. L'appréciation des méthodes¹ :

Nous avons montré que les indicateurs financiers sont extraits des documents comptables. Ces documents donnent une photographie de l'état de l'entreprise. Pour cela la qualité des indicateurs dépend de la qualité de la photographie elle-même, de la fiabilité et de la pertinence des méthodes utilisées. La comptabilité, l'acteur responsable de cette photographie, mérite une considération particulière. Elle joue un rôle important car l'enregistrement de toutes les opérations et les transactions donne un pouvoir de contrôle, une large vision et une bonne analyse des coûts.

Un nombre de point méritent d'être examinés :

- Voir si les transactions sont soutenues par les documents nécessaires (bordereaux, fichiers) avec les détails utiles (quantité, qualité, prix, détail de livraison...).
- Si la comptabilité analytique est appliquée et les unités de mesures utilisées sont justifiées par rapport à l'organisation et la nature du travail de l'entreprise.
- Le suivi régulier de la trésorerie est effectué ou pas (émissions de chèques rapprochement par la banque, vérification périodique de la caisse, relevés bancaires...).
- L'élaboration des plans de financement respecte l'adéquation entre ressources et emplois de même nature ou pas.
- Les prévisions et les réalisations budgétaires doivent être comparées et contrôlées périodiquement.

4-Diagnostic des ressources humaines et stratégiques :

4- 1. Le Diagnostic des ressources humaines :

Le diagnostic des ressources humaines cherche à porter un jugement sur la qualité des ressources humaines de l'entreprise². Il analyse les conditions et les formes de contribution de la main d'œuvre dans la réalisation des objectifs de l'entreprise, tout en

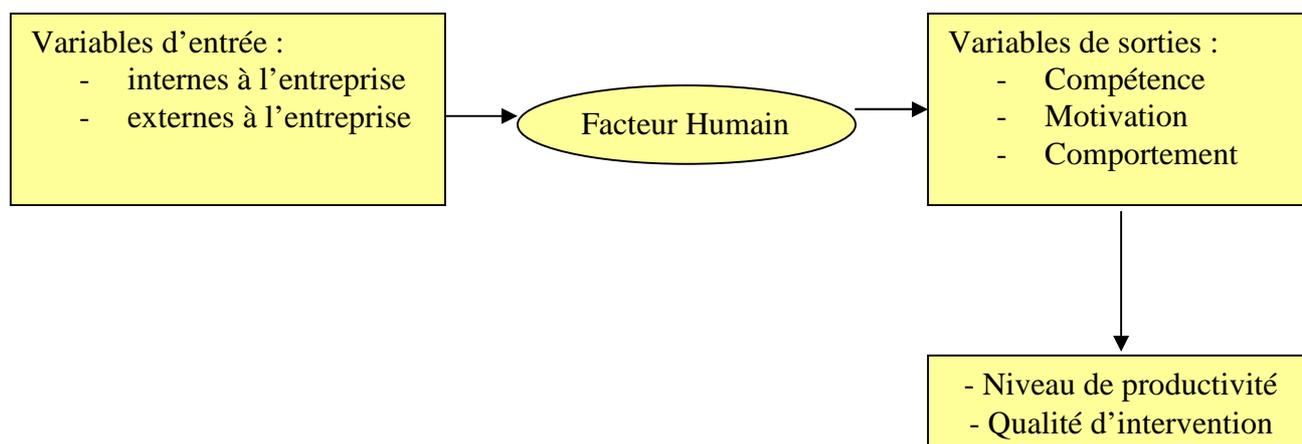
¹ J .Lebraty et R Teller ;op cite p : 120

² Jean thomas. Diagnostic des ressources humaines A Marion 1999 , p : 143

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

maîtrisant les coûts relatifs à son usage. Le climat social dans lequel l'homme travaille et la culture pour laquelle il se comporte, sont également pris en compte.

-L'appréciation du facteur humain-



Source : Jean Thomas , diagnostic des ressources humaines , 1999 , p : 143

La participation efficace des travailleurs dans la réalisation des objectifs de l'organisation passe par un bon niveau de productivité, lui-même par un climat social approprié. Pour cela le diagnostic des performances individuelles et des performances collectives devient plus que nécessaire.

La liste des informations sociales dont le diagnostiqueur souhaite disposer est souvent impressionnante, du fait que les phénomènes sociaux laissent toujours des traces sur la future (avant sa réalisation). Par exemple les conflits, même lorsqu'ils ont été réglés, peuvent laisser des traces dans les mémoires.

Par mis les documents nécessaires, nous pouvons citer :

- Les grilles des salaires, des durées de travail et des congés ;
- Les contrats de travail ;
- La répartition du personnel par âge et par catégorie socioprofessionnelle ;
- Les critères de recrutement et les programmes de formation ;
- Les conventions collectives si elles existent ;
- Les mesures et les conditions de sécurité ;

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

Pour ce faire, l'évaluateur suit la démarche suivante :

- Apprécier l'organisation générale de l'entreprise à travers son organigramme hiérarchique et fonctionnel ;
- Analyser les moyens humains de l'entreprise à travers : l'étude de l'évolution de leurs effectifs et ses causes ; l'étude de la structure et la répartition de leurs personnels en fonction : du niveau de qualification (cadre, maîtrise, exécution), l'ancienneté et l'âge (personnel âgé ou jeune) ; l'étude du niveau de polyvalence des salariés ;
- Apprécier le climat social qui règne dans l'entreprise : est-il conflictuel ou serein ? Pour cela, l'évaluateur pourra recourir à un certain nombre d'indicateurs, notamment : les grèves, les conflits salariaux, les départs, la relation dirigeant/personnel,...etc.
- Etudier les politiques menées par les dirigeants concernant : le type de management utilisé (autocratique ou participatif), le niveau de rémunération, les modalités et objectifs de recrutement, la politique d'encadrement et de formation et enfin la politique d'intéressement¹.

La liste suivante mentionne les points sensibles qui méritent d'être appréciés⁽¹⁾

4-1-1. Comparaison de la situation actuelle avec l'autrefois

<i>C'est mieux qu'avant</i>	<i>C'est comme avant</i>	<i>C'est bien qu'avant</i>	<i>moins Ne sait Pas</i>
---------------------------------	------------------------------	--------------------------------	----------------------------------

- L'organisation du travail
- Sécurité de l'emploi
- Intérêt du travail
- Ambiance
- Avantages sociaux
- Conditions matérielles de travail
- Relations avec les chefs
- Relations avec les collègues
- Les promotions

¹ Participation financière aux bénéfices dont profitent les salariés d'une entreprise

⁽¹⁾ : Jacques Igalens. Op. Cit.p77-82.

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

4-1-2. L'estimation des collègues

très plutôt peu Pas du tout Ne sait pas

- Inquiets
- Compétents
- Coopératifs
- Isolés
- Satisfaits
- Motivés

4-1-3. L'avis construit à propos l'information et de la communication

d'accord pas d'accord

- La bouche à oreille est la source d'information
- Ici, il vaut mieux ne pas poser trop de question
- On ne sait jamais ce que pense la direction
- Trop souvent, il faut dix signatures pour qu'une décision soit prise.
- Il y a des rapports directs entre le personnel et la direction
- L'information ne vient pas de l'endroit d'où elle devait venir

4-1-4. Les relations entre les diverses catégories

cordiales neutres difficile ne sait pas

- La direction et les départements
- Les jeunes et les anciens
- La direction et les chantiers
- Mon service et les autres services
- Les femmes et les hommes
- Les cadres et les exécutants

4-1-5. L'idée du salarié faite à propos de l'entreprise

d'accord pas d'accord

- Notre entreprise est très distinguée par rapport aux concurrents
- On évite le gaspillage
- Il y a des postes qui servent à rien
- A chaque réorganisation on rajoute un échelon hiérarchique
- L'organisation du travail est décentralisée.

L'analyse statistique, la variation des présentations, permettent de tirer d'avantage de conclusions. Par exemple la comparaison entre degré d'attente et degré de satisfaction actuel par rapport à certains thèmes : sécurité, ambiance, la progression de carrière ou bien l'analyse des corrélations qui peuvent exister entre les variables.

4-2. Le Diagnostic stratégique :

Le diagnostic stratégique constitue la synthèse du diagnostic global de l'entreprise.

Il résume tous les points forts et faibles repérés au niveau des différents diagnostics chevés.

Il permet de décrire surtout ; le positionnement de l'entreprise dans son secteur d'activité ; l'efficacité et l'efficience de sa stratégie de développement mise en œuvre et l'importance de la concurrence.

L'évaluateur passe en revue l'orientation stratégique et les politiques de la firme afin de déterminer la capacité de celle-ci à soutenir la concurrence et à atteindre ses objectifs dans l'avenir.

La finalité d'un diagnostic stratégique est d'aboutir à un plan d'action stratégique définissant ainsi les choix fondamentaux de l'entreprise à moyen et long terme (objectifs, marchés, moyens et ressources à mettre en œuvre).

Diagnostiquer les activités et les fonctions de l'entreprise reste le seul moyen et la seule clé qui nous aide à l'estimation du potentiel de l'entreprise.

Le Diagnostic organisationnel est un point de passage obligé vers tout diagnostic global , pour la simple raison , qu'au sein de l'organisation les différentes fonctions , se superpose.

Le Diagnostic culturel permet de connaître l'historique de l'entreprise et pouvoir gérer les obstacles liées à son passé.

Quand au Diagnostic économique, il éclairci l'environnement de l'entreprise en toute transparence ce qui permettra de tirer les facteurs clés de l'entreprise.

Le Diagnostic financier doit veiller aux dilemmes, qui marquent cette fonction.

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

Parce que l'entreprise est demandée d'établir une dynamique de croissance en réalisant le maximum de rentabilité avec le minimum de risque.

Le Diagnostic des ressources humaines cherche à porter un jugement sur la qualité des ressources humaines de l'entreprise. Il analyse les conditions et les formes de la contribution de la main – d'œuvre dans la réalisation des objectifs de l'entreprise.

Le Diagnostic Stratégique permet d'aboutir à un plan d'action stratégique car c'est la synthèse du diagnostic global de l'entreprise.

Le plan stratégique et les prévisions de l'activité de l'entreprise en terme d'exploitation et de financement permettent à l'évaluateur de dresser un business plan que nous allons présenter dans la section suivante.

Section 4 : Le Business Plan (plan prévisionnel d'exploitation PPE)

Le business plan forme le « plan de vol » qui trace pour l'entreprise la route la plus courte et la plus sûre, ainsi que la manière de réaliser les buts tracés.

La réalité ne se résume pas uniquement dans le présent et le passé, elle s'appuie aussi sur les attitudes de demain, dans un environnement caractérisé par la complexité et la grande compétition.

Comme on a déjà vu le diagnostic aboutira à la détection d'un nombre de malaises qui sollicitent une intervention sous forme de remèdes : c'est précisément l'objet du business plan. Sa mission est de projeter l'entreprise dans le futur, afin d'entrevoir le chemin idéal.

Voyant à présent ce que nous entendons par Business Plan : quels sont ses objectifs ? Ses avantages ? Les obstacles qui peuvent s'opposer à sa réalisation ?

1. Définition et Objectif du Business plan d'exploitation (Plan Prévisionnel PPE) :

1-1. Définition :

Le business plan¹ est un document structuré et clair présentant le devenir de l'entreprise sur un horizon de 3 à 7 ans. Il est destiné, le plus souvent, à des tiers (les investisseurs potentiels et les organismes financiers) intéressés à la pérennité et à la croissance de l'entreprise².

Le BP peut résumer une opportunité commerciale, définit et structure a manière dont il est possible d'exploiter l'opportunité en question. Il permet d'intégrer sur un même document l'ensemble des éléments constitutifs du projet et de les mettre en adéquation avec les facteurs extérieurs tels que le marché, les données financières, la clientèle, la communication, le profil et l'expérience professionnelle du personnel, etc...

C'est aussi un outil de management et d'aide à la décision. Il peut se comparer au plan de vol qu'un pilote utilise pour suivre la route optimale, c'est-à-dire la plus courte et la moins dangereuse, pour atteindre une destination donnée.

1-2. Les objectifs :

Le business plan permet de réfléchir à l'avenir de l'entreprise, de formaliser une stratégie gagnante et aider à prendre des décisions difficiles. Son objectif est de lever des capitaux pour convaincre les investisseurs, que l'entreprise à déceler une opportunité, est dotée de gestionnaires compétents qui sauront exploiter cette opportunité, et qu'elle a un programme rationnel, cohérent et crédible pour gagner des dépenses et dégager une rentabilité dans un horizon de temps déterminé. Enfin, il permet de mieux discerner les besoins de financement.

- L'objectif ultime du business plan, dans le cadre de l'évaluation, est de déterminer les moyens nécessaires pour réaliser les buts tracés, ce qui influencera considérablement la valeur de l'entreprise.

¹ Appelé également plan d'affaire, plan de développement et prend le nom de prospectus lorsqu'il est rédigé dans une optique d'introduction en Bourse

² Centre spécialisé du consulting. Séminaire sur business plan CNAT . Pp3-4.

2- Les avantages du Business Plan : ¹

Autre que, les objectifs affichés, le business plan présente un nombre d'avantages :

- Prendre des décisions réfléchies et de meilleure qualité.
- Permettre à l'entreprise de mieux anticiper, d'être plus alerte et de mieux répondre aux problèmes, aux opportunités et aux changements.
- L'élaboration et l'affirmation d'un but précis mesurable et planifié, permet d'évaluer les performances et motiver le personnel pour atteindre ce but.

3- Les obstacles devant la réalisation du BP :

Le business plan est confronté à quelques obstacles, telle que l'excès de volonté chez les ménagers de pousser le processus de planification à l'extrême. Trop de détails d'analyses et un esprit bureaucratique peuvent encourager la paperasserie, au risque de détourner l'entreprise de l'objet de la mise en œuvre des objectifs. Le business plan échoue aussi lorsque le processus devient trop rigide et aboutit à des modes de fonctionnement qui manquent de souplesse. Dans d'autres cas, le business plan est mal appréhendé, il est utilisé comme un instrument pour séduire les investisseurs et assurer le financement.

Les défauts décrits ci-dessous peuvent, s'ils ne sont pas rectifiés, entraîner une condamnation définitive du principe même de la planification dans l'entreprise.

¹ Jeffrey A. Timmons. Op.cit.p97

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

-Les Défauts qui apparaissent lors de la réalisation du Business Plan –

<i>Défauts</i>	<i>Symptômes</i>	<i>Remèdes</i>
5. manque d'objectifs	<p>Les objectifs sont vagues, généraux. Ils ne sont pas précis, mesurables ou soumis à des échéances.</p> <p>L'entreprise est orientée activités au lieu d'être orientée objectifs.</p>	<p>Définissez des mesures spécifiques, qui soient datées, c'est-à-dire soumises à un calendrier, mesurables, avec des sous objectifs précis et datées.</p> <p>Gardez à l'esprit l'objectif d'ensemble.</p> <p>Soyez opportuniste dans la poursuite des objectifs.</p>
2. manque de repères et d'un système de diagnostic	<p>« Cela peut attendre » ; « oui, je m'en souviendrai » ; « nous verrons bien où nous en serons à ce moment là ».</p> <p>En fait, vous ne savez pas où vous en êtes.</p> <p>Vision à court terme : « je ne me souviens pas quand nous nous sommes réunis pour la dernière fois afin d'évaluer le travail accompli jusqu'ici ».</p> <p>Pas de révision récente du plan.</p>	<p>Fixer des étapes précises et des dates de réunions pour évaluer le travail accompli.</p> <p>Ne les reportez pas et changez les objectifs s'il le faut.</p> <p>Demandez-vous tous les jours : « qu'est ce que j'ai fait aujourd'hui pour avancer vers l'objectif ? ».</p> <p>Demandez-vous chaque jour : « qu'est-ce que j'ai appris qui va m'aider à avancer plus vite ? ».</p>
3. manque d'engagement.	<p>« Je vous avais dit que cela ne marcherait pas. Ce n'est pas mon plan ! » On remet au lendemain.</p> <p>L'accent est mis sur les activités quotidiennes et la routine. Les mesures nécessaires ne sont pas prises pour atteindre les objectifs.</p>	<p>Fixez les objectifs en commun ; utilisez un processus de révision, de négociation et d'échange d'information conjoint.</p> <p>Réunissez-vous de façon périodique et vérifiez les discussions informelles avec les membres de l'équipe.</p>

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

	<p>Manque de priorités. Réunions et rendez-vous ratés.</p>	<p>Informez ceux-ci des résultats éteints. Reconnaissez le travail bien fait et ne soyez pas avare d'éloges.</p>
<p>4. incapacité à réviser les objectifs</p>	<p>Le plan ne change jamais. Manque de souplesse. Inflexibilité lorsque les informations dictent les changements. Les objectifs sont très largement dépassés ou pas du tout satisfaite. Manque de réaction face à des situations changeantes. Réticence à demander de l'aide quand c'est nécessaire. Les activités ne correspondent pas aux priorités établies.</p>	<p>Des réunions périodiques doivent avoir lieu pour faire le point. Changez d'approche lorsque c'est approprié. Créer une ambiance qui soit tolérante aux mauvaises nouvelles et qui suscite des critiques constructives.</p>
<p>5. incapacité à apprendre par l'expérience.</p>	<p>Perte de vue des objectifs. Les erreurs sont répétées. Les informations venant des subordonnés sont ignorées ou négligées. Toujours la même routine et les mêmes crises. Les gens ne semblent pas disposés à changer les choses. Personne ne se demande : « quelle leçon faut-il tirer de l'événement ? ».</p>	<p>Fixer des objectifs d'amélioration et d'apprentissage. Utiliser des repères et faites le point régulièrement. Collaborez davantage dans le suivi des progrès réalisés et l'apprentissage. Conservez à la fin d'un projet tout ce qui a pu servir de référence ou d'idée pour améliorer les modes de travail en commun. Faites preuve de capacité d'adaptation, de flexibilité devant des événements imprévus. Une nouvelle</p>

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

		entreprise réserve toujours des surprises. Concentrez-vous sur la production de résultats et non pas sur les rapports en eux-mêmes.
--	--	--

Source : Jeffrey A. Timmons, Le plan prévisionnel d'exploitation : mode d'emploi, Finances. Edition Maxima, 1996. pp129-131.

Après la présentation des défauts, généralement constatés dans la réalisation d'un business plan, voici quelques directives essentielles pour sa préparation⁽¹⁾

Ce qu'il faut faire dans la réalisation du BP

- Impliquer toute l'équipe de gestion dans la préparation du PPE. Construisez un PPE logique, complet, lisible et aussi concis que possible.
- Prouvez que vous vous êtes donné du mal pour établir le PPE en investissant du temps et de l'argent dans cet exercice.
- Faites clairement ressortir quels sont les risques essentiels et les hypothèses acceptées, en montrant pourquoi elles sont acceptables.
- Dévoilez et commentez tous les problèmes actuels ou potentiels dans l'entreprise. Identifiez plusieurs autres ressources de financement possibles.
- Enumérez clairement les conditions de l'investissement, quel montant vous souhaitez et quelle participation dans le capital de l'entreprise vous êtes prêt à céder en échange. Précisez les bénéfices que les investisseurs vont en retirer.
- Faites preuve de créativité dans la manière dont vous éveillez l'intérêt des investisseurs potentiels.
- Rappelez-vous que le PPE n'est pas une fin en soi et qu'une minute de mise en œuvre sur le terrain vaut une heure de planification.
- Acceptez des commandes et recevez des clients si cela doit se traduire par des entrées de fonds, même si cela signifie que vous devez reporter la réaction du PPE.

⁽¹⁾ : Jeffrey A. Timmons. Op.cit.p132.

- Faites un effort pour connaître le groupe d'investisseurs que vous ciblez (investisseurs privés, sociétés de capital-risque, banques, société de crédit-bail), ce qu'ils n'aiment pas, et adaptez votre PPE en fonction de cela.
- Faites en sorte que les états financiers soient établis à partir de prévisions de parts de marché et de vente réaliste.

Ce qu'il ne faut pas faire dans la réalisation du BP

- Evitez de faire allusion à des personnages mystérieux qui feraient partie de l'équipe de direction (par exemple un monsieur G. qui est actuellement directeur financier d'une autre société et que vous rejoindra plus tard).
- N'avancez pas d'affirmations ambiguës ou vagues ou qui sont impossibles à confirmer, comme une estimation des ventes qui ne fait que refléter les souhaits de l'équipe de direction.
- Ne décrivez pas vos produits ou vos procédés de fabrication en utilisant un jargon que seul un expert comprendrait, parce que ceci restreint l'utilité du PPE. Un investisseur de capital-risque, par exemple, n'investira pas dans ce qu'il ne comprend pas, ou dans ce que votre équipe de direction aura mal expliqué.
- Ne dépensez pas trop d'argent dans des brochures coûteuses ou des présentations très compliquées. Montrez la substance plutôt que le vernis.
- Ne perdez pas le temps à écrire un PPE alors que vous pourriez être entrain de faire des affaires.
- Ne supposez pas que vous avez conclu l'affaire avec une poignée de mains ou un engagement verbal (l'affaire est conclue lorsque le chèque a été encaissé).

4- L'élaboration du business plan :

4-1. Le business plan, peut être découpé en trois parties⁽¹⁾ :

- Un Résumé des prévisions financières
- Une présentation des fondements stratégiques de l'entreprise
- Le projet, lui-même.

4-1-1. Un Résumé des prévisions financières :

4-1-1-1. Une synthèse des opportunités et menaces de l'entreprise : Un rappel des résultats du diagnostic de l'entreprise et ses principales conclusions s'avère nécessaire pour mettre en relief, par la suite, la stratégie adoptée par l'entreprise.

4-1-1-2. Un résumé du :

- Le bilan à l'issue du plan.
- L'exploitation et les résultats des différentes années.
- Les besoins annuels de financement.

4-1-2. Une présentation des fondements stratégiques de l'entreprise : :

Il s'agit de mettre en exergue la stratégie que l'entreprise compte mener dans le futur et les raisons de cette option stratégique.

4-1-3. Une description du projet de l'entreprise :

Pour décrire le projet de l'entreprise, on répond aux deux questions suivantes :
Que veut faire l'entreprise, à moyen terme, sur ses marchés (taux de croissance envisagé), au niveau financier et pour les hommes qui la composent?
Quels sont les moyens à mettre en œuvre en matière de politique commerciale, d'investissements et ressources humaines?

⁽¹⁾ : www.observatoiredelela.le 22/12/2007 à 21H30

4-2. La méthode des scénarios :

La méthode des scénarios est une démarche contenant un enchaînement logique d'un nombre précis d'étapes⁽¹⁾. Elle est rarement appliquée dans son intégralité du fait qu'il est peu probable que les conditions nécessaires à son application seraient toutes réunies.

Un scénario n'est pas la réalité future mais un moyen de la représenter. Il livre au futur plusieurs alternatives⁽²⁾. C'est ainsi que les scénarios n'ont d'utilité que s'ils respectent quatre conditions : la pertinence, la vraisemblance, la cohérence et la transparence.

Il faut bien distinguer les scénarios possibles, les scénarios réalisables et les scénarios souhaitables. Ils peuvent être tendanciels, exploratoires, contrastés ou d'anticipation⁽³⁾.

- Un scénario tendanciel : construit pour la poursuite des tendances lourdes. Permet d'analyser les conséquences dans l'avenir de la poursuite de ces tendances, il trace les développements les plus probables.
- Un scénario exploratoire : construit sur des hypothèses extrêmes d'évolution des tendances ou des variables clés d'environnement. Permet de délimiter le champ des futurs possibles.
- Un scénario d'anticipation (nominatif) : construit sur une image de futur ou un ensemble d'objectifs possibles ou souhaitables choisi dès le départ. Relie le futur au présent par un processus de causalité inversée.
- Un scénario contrasté (périphérique) : construit sur une image extrême souhaitée ou redoutée du futur. Tente d'en examiner la pausibilité ou la réalité par une démarche liant le futur au présent.

4-2-1. Les objectifs de la méthode des scénarios :

- La recherche des points à étudier en priorité (variables clés).
- La détermination, à partir des variables clés, des acteurs fondamentaux, de leurs stratégies et de leurs moyens.
- La description des scénarios, donc des variables possibles du système.

⁽¹⁾ : M. Godet. Manuel de prospective stratégique. Tome : 2. une synthèse de l'ouvrage est donnée par [www.cnam.fr.p6](http://www.cnam.fr/p6).

⁽²⁾ : Francis mahieux. Comment bâtir un scénario. Revue française de gestion. Mars-avril 1979 p17.

⁽³⁾ : Christien. Marmuse. Politique générale. Edition, Economica.

4-2-2. Les étapes de la méthode des scénarios : ⁽¹⁾

4-2-2-1. La construction de la base :

La base, qui n'est d'autre que la représentation que l'on se fait (à charge que celle-ci soit fidèle) de la réalité actuelle appréhendée en termes dynamiques.

4-2-2-2. Le balayage des champs du possible et la réduction de l'incertitude :

Les cheminements qui sont construits en faisant progresser le système sur l'échelle du temps sachant qu'à mesure que l'on avance ainsi, se posent des questions face auxquelles nous considérerons plusieurs hypothèses à changer ensuite d'en dérouler les conséquences (processus siAlors....). Ainsi, nous construisons par déduction (en précisant chaque fois la conditionnalité) l'arborescence des futurs possibles, descendants potentiels du présent.

4-2-2-3. L'élaboration des scénarios

Les images finales qui sont obtenues à différentes périodes, et particulièrement à l'horizon de l'étude, à l'issue des cheminements sus évoqués.

Après la détection d'un ensemble de variables qui exercent ou sont susceptibles d'exercer une influence sur le problème étudié, nous commençons par analyser les relations entre les variables, souvent en ayant recours à une matrice d'impact croisé au sein de laquelle les dites variables sont portées en lignes et en colonnes.

Le jeu est alors d'examiner si la variable A entraîne les variables B,C,D,E...S'il existe entre elles un lien de causalité direct, actuel ou potentiel, et qu'elle est l'intensité de cette relation à laquelle nous nous contenterons habituellement d'attribuer un coefficient, par exemple 1 pour faible, 2 pour moyen, 3 pour fort.

Le traitement peut être direct : il suffira de faire l'addition, en ligne et en colonne des coefficients pour en tirer pour chaque variable.

La matrice d'impact croisé est un outil de structuration des idées et de réflexion systématique sur un problème. Elle permet de découvrir des variables qui n'auraient jamais été prises en compte autrement. Aussi de créer un langage commun au sein du groupe de la réflexion prospective et de hiérarchiser les variables en fonction de leur influence et de leur dépendance.

⁽¹⁾ : M. Godet. Op Cite

4-3-La méthode Mactor et l'analyse des stratégies d'acteurs¹

Le pouvoir de chaque auteur sur chaque variable clé est important à introduire dans l'analyse. La méthode Mactor, nous aide à le faire. L'objectif est de mettre en évidence l'évolution des enjeux stratégiques. Pour cela nous procédons à une analyse fine des jeux d'acteurs et nous cherchons ensuite que, les scénarios envisagés soient pertinents et cohérents.

L'analyse des jeux d'acteurs se déroule en sept étapes :

1- Construction du tableau des stratégies d'acteurs qui est un tableau carré acteurs/acteurs telle que le diagonale contient les objectifs de l'acteur concerné et les autres cases contiennent les moyens d'action dont dispose chaque acteur sur les autres pour atteindre des objectifs.

2- Identification des enjeux stratégiques

3- Positionnement des acteurs sur chacun des objectifs et repérage des convergences et des divergences. Ainsi nous pouvons évaluer pour chaque couple d'acteurs le nombre de convergences et de divergences sur l'ensemble des objectifs.

4- Classement des priorités d'objectifs pour chaque acteur en utilisant une échelle allant de 0 pour les objectifs peu conséquents jusqu'à 4 pour les objectifs qui mettent en cause l'existence de l'acteur.

5- Evaluation des rapports de force des acteurs en analysant les moyens d'action directs ou indirects dont disposent chaque acteur pour agir sur les autres. Ce sont ces moyens qui vont orienter les choix d'alliance et les conflits.

6- Intégration des rapports de force dans l'analyse des convergences et des divergences entre les acteurs. Il faut mesurer le degré d'implication de chacun des acteurs et rapprocher son implication et son rapport de force pour évaluer sa mobilisation dans le jeu, le degré d'implication d'un acteur est la somme de toutes ses positions évaluées sur l'ensemble des objectifs. La mobilisation d'un acteur est le produit de son implication et de son rapport de force.

7- Formulation de recommandations stratégiques cohérentes après identification des questions clés pour l'avenir, et qui concerne aussi bien les tendances que les incertitudes et les ruptures.

¹ De Jounvenel Hugues . La démarche prospective WWW.futuribles.fr le 02-03-2008

CHAPITRE I: La valeur et la préparation de l'évaluation

A la fin de cette étape, nous disposerons d'une idée assez claire sur les variables clés et les acteurs principaux qui déterminent l'évolution du système.

La grande opportunité qu'un business plan peut donner est la clarté qu'il forme et la vision d'ensemble qu'il constitue sur l'entreprise.

Il met l'acquéreur devant la situation réelle de l'entreprise.

De même, c'est un moyen puissant de communication. Sur sa base, l'application des méthodes d'évaluation devient facile, puisque l'essentiel est fait (le plan de financement).

Conclusion de Chapitre

Evaluer une entreprise, c'est lui attribuer une valeur. Ainsi, nous a-t-il paru nécessaire de bien clarifier ce concept avant d'entamer l'étude de processus d'évaluation.

Pour ce faire, nous avons tenté d'éclaircir les ambiguïtés au tour de la notion de valeur en la distinguant de celle du prix et en la définissant dans ses différentes dimensions.

Ensuite, nous nous sommes intéressés au contexte dans lequel se déroulera l'opération d'évaluation qui ne peut s'opérer indépendamment du cadre général qui la régit. Ce cadre général amènera l'évaluateur à adopter une démarche cohérente et qui affectera ainsi les résultats de l'opération d'évaluation.

Ensuite, l'évaluateur devra procéder aux différents diagnostics de l'entreprise, selon lesquels, il analysera ses différentes fonctions, sa situation financière et sa stratégie de développement.

Enfin, ce diagnostic stratégique lui permettra d'élaborer le business plan afin de définir les perspectives d'avenir de l'entreprise.

Ce processus de préparation de l'évaluation, considéré comme indispensable, permet à l'évaluateur l'application des différentes méthodes d'évaluation qui feront l'objet du deuxième chapitre de notre mémoire.

Chapitre II

Les méthodes d'évaluation ;
une indispensable appréciation de l'avenir

INTRODUCTION

Nous avons vu dans le premier chapitre que l'entreprise ne peut avoir de valeur unique et que l'évaluateur devait déterminer une fourchette de valeurs à l'intérieur de laquelle sera négocié le prix de cession de l'entreprise.

Cette fourchette de valeur est déterminée par la confrontation des résultats des différentes méthodes d'évaluation.

Ainsi, l'évaluateur est amené à rapprocher au maximum la « vraie valeur » de l'entreprise. Pour ce faire, plusieurs méthodes d'évaluation lui sont proposées. Elles sont regroupées en trois approches :

- ❖ **L'approche patrimoniale** : qui consiste à évaluer l'entreprise de manière endogène, c'est-à-dire, en prenant comme base de valorisation, son patrimoine ;
- ❖ **L'approche prospective** : qui consiste à valoriser l'entreprise en prenant comme base d'évaluation, les flux qu'elle génère (cash-flow ou dividendes actualisés) ;
- ❖ **L'approche comparative** : qui consiste à évaluer l'entreprise de manière exogène, c'est-à-dire, en prenant comme base de valorisation la valeur des entreprises cotées en bourse et qui lui sont comparables.

Nous aborderons dans ce deuxième chapitre, les principales méthodes d'évaluation utilisées à travers les sections suivantes :

- **Section 01 : La méthode patrimoniale.**
- **Section 02 : La méthode des flux.**
- **Section 03 : Les méthodes modernes d'évaluation.**
- **Section 04: Les problèmes liés aux indicateurs et le choix de la méthode d'évaluation.**

Section 1 : La méthode patrimoniale

Toute entreprise exerce son activité en utilisant des moyens de type investissements, argents, compétences, etc. Donc, l'entreprise peut être vue selon ce qu'elle tient sous sa propriété. Cela justifie l'existence d'une valeur patrimoniale de l'entreprise.

Nous présenterons dans cette section les différentes méthodes de la valeur patrimoniale, ainsi que les bénéfices associés à chaque méthode. Les limites de l'approche patrimoniale seront exposées dans la fin de la section.

1- L'actif net comptable (ANC) et l'actif net comptable corrigé (ANCC) :¹

1-1 L'actif net comptable (ANC) :

1-1-1 Principe de la méthode de l'actif net comptable (ANC) :

Cette méthode considère que la valeur de l'entreprise peut être mesurée par son actif net comptable (ANC). Ce dernier, présente la situation nette comptable de l'entreprise, c'est-à-dire la différence entre ce que l'entreprise détient : l'actif total, et ce qu'elle doit : les dettes (passif exigible), qui est équivalent aux capitaux propres.

La présentation simplifiée ci-dessous d'un bilan, montre bien la méthodologie de calcul de la valeur de l'entreprise :

- B I L A N -

Actif	Passif
Actif immobilisé	Capitaux propres=ANC
Actif circulant	Provisions pour risques et charges
Trésorerie	Dettes financières nettes
	Dettes circulantes
Total Actif	Total Passif

Source : Apport personnel de l'étudiante

¹ Robett Papin , Stratégie et gestion d'entreprise , deuxième édition 2006 , p 207

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

Calcul de la Valeur de l'entreprise :

Valeur d'entreprise = ANC

ANC = Total Actif - Passif Exigible.

= Total Actif - Provisions pour risques et charges – dettes financière – dettes circulantes.

= Capitaux Propres.

= Capital Social + réserves + report à nouveau.

1-1-2. Intérêts et limites :

Cette méthode est une donnée simple et statique puisqu'elle apprécie la valeur de l'entreprise à partir de son patrimoine. Cependant, elle ne reflète pas la valeur réelle ou économique de l'entreprise.

En effet, elle est fondée sur les valeurs comptables enregistrées à leurs coûts historiques qui sont souvent éloignés de la réalité économique. Elle est encore très utilisée en France.

1-2. L'actif net comptable corrigé (ANCC) :¹

1- 2-1. Principe de la méthode :

1-2-1-1. Cette méthode reprend le même raisonnement précédent. Mais à la différence de l'ANC, elle corrige les valeurs comptables des actifs et des passifs en effectuant certains retraitements (les différents retraitements présentés dans la section 2 du premier chapitre) pour tenir en compte des écarts et distorsions qui peuvent exister entre la présentation bilancielle et la réalité économique du patrimoine de l'entreprise.

Il y a lieu aussi de prendre en considération les éventuelles incidences fiscales résultant des plus-values (revalorisation des actifs, dévaluation des dettes) ou des moins values (revalorisation des actifs, dévaluation des dettes). Ainsi, la valeur de l'entreprise est :

Valeur de l'entreprise = l'actif net comptable corrigé (ANCC)

Avec :

¹ Cheniti ;Evaluation des entreprises , magister en finance , faculté des sciences économique , 2004 , P97

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

ANNC= ANC

+ Retraitements des actifs et des dettes

- Incidences fiscales sur l'ANC des retraitements d'actifs et des dettes

Lorsque la valeur réelle est supérieure à la valeur comptable, dans ce cas, il s'agit d'une plus-value, qui augmente le montant de l'actif net (résultat net), elle se traduit par un impôt complémentaire.

ANCC=ANC

+Retraitement (positif du montant de la plus-value)

-Incidence fiscale du retraitement (positif, impôt complémentaire)

Lorsque la valeur réelle est inférieure à la valeur comptable dans ce cas , il s'agit d'une moins – values , qui diminue le montant de l'actif net (résultat net) , elle se traduit par des économies d'impôts (baisse de l'impôt) .

ANCC = ANC

+ Retraitement (négatif du montant de la moins- value)

-Incidence fiscale du retraitement (négatif, baisse de l'impôt).

1-2-1- 2. L'évaluation de l'actif immobilisé :¹

1-2-1-2-1. Les immobilisations incorporelles :

Sont inclus dans l'ANC, comme une valeur indépendante de la valeur de l'entreprise, dans le cas contraire elles sont considérées comme une partie du goodwill.

- Pour **les frais d'établissement²**, qui forment les dépenses occasionnées lors, la création de l'entreprise ou bien lors de l'augmentation du capital.

Ces frais ne peuvent pas être vendus par l'entreprise à des tiers et donc n'ont pas une valeur marchande.

¹ Yous Lamia , op cite , p 90

² Centre national d'assistance technique. Séminaire sur l'évaluation d'entreprise. Alger. P9

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

- Concernant les **dépenses de recherche**, une valeur nulle s'ils concernent des produits existants ou s'ils permettent de maintenir le potentiel actuel de l'entreprise et ont une valeur égale à leur valeur nette comptable, s'ils se rattachent à de nouveaux produits à lancer.

- **Concessions, brevets, licences** : s'ils sont exploités, ils entrent dans la valeur des éléments incorporels et subissent le même traitement que le fonds commercial. S'ils ne sont pas exploités, mais susceptibles de l'être ou d'être cédés, ils sont estimés à leur valeur marchande.

- **La marque** sa valeur est liée à l'augmentation de prix consentie par l'acheteur du produit couvert par la marque, du fait de la notoriété de cette dernière. Autrement dit, nous mesurons l'écart entre le prix du produit sous marque et celui d'un produit générique équivalent. Cet écart constitue une marge complémentaire, dont il convient de déduire les frais supportés par l'entretien et l'amélioration de la marque.

1-2-1-2-2. Les immobilisations corporelles :

Elles sont constituées de l'ensemble des biens corporels dont dispose l'entreprise, terrains, bâtiment, équipements de production, mobiliers et matériels de bureau, agencements et installation, équipements sociaux et investissements en cours.

Les immobilisations corporelles sont retenues à leur valeur de marché (valeur d'utilisation), car certains possèdent des immobilisations complètement amortis, mais exploitées. Ou à défaut sont évaluées par l'application de coefficients préconisés par l'administration ou des indices traduisant l'évolution des prix.

- **Terrains** : plusieurs paramètres influent sur la valeur d'un terrain : localisation, offre et demande, l'occupation (nu, bâti, aménagé) servitudes d'urbanisme.

Les terrains se répartissent en deux groupes :

- **Les terrains nus** : leur valeur dépend essentiellement de leur localisation. L'estimation de leur valeur peut être faite par la considération d'un prix au mètre carré. Le prix au mètre carré est souvent obtenu par comparaison avec des terrains similaires, après consultation de notaires, agences immobilières ou cabinets spécialisés.

- **Les terrains bâtis** : par rapport du terrain nu, les terrains bâtis subissent un abattement, dit d'encombrement, correspondant en général aux frais de démolition des bâtiments.

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

Cet abattement⁽¹⁾ varie selon le type de construction :

De 15 % à 20% pour terrain bâti.

De 05% à 10% pour terrain aménagé.

- **Bâtiments et construction** : tout bâtiment à une valeur d'usage qu'elle que soit son ancienneté, cette valeur dépend du mode de construction et de la vétusté⁽²⁾.

Deux approches peuvent être utilisées :

- **L'approche par la valeur d'acquisition** : cette approche est basée sur :
 - Le prix actuel de construction
 - L'état général de la construction
 - Le coefficient

*Valeur d'usage : Surface x Cout actuel de la construction x Coefficient d'appropriation x coefficient de vétusté

▪ **L'approche par la valeur de reconstruction** : les bâtiments devant être classé par destination : usage industriel, magasin de stockage, bureaux, etc.

A partir de cette distinction, il est appliqué, pour chaque nature de bâtiments, le prix au mètre carré d'une construction neuve. Cette valeur à neuf doit être corrigé : d'un coefficient de vétusté, fonction de la durée de vie économique et d'un abattement d'inadaptation, lorsque les locaux sont peu fonctionnels pour l'utilisation qui en est faite.

- **Matériel et équipements** : leur évaluation est différente selon qu'il s'agit de matériel ou équipement courant ou spécifique.

- Le matériel et l'équipement courant, sa valeur sont généralement obtenue par référence au marché de l'occasion, il s'agit essentiellement des véhicules roulants.

- Le matériel spécifique : deux approches sont utilisées pour la valorisation.

▪ **L'approche comptable** : elle est utilisée quand l'amortissement comptable se rapproche de l'amortissement technique d'une part et d'autre part quand on dispose de la valeur à neuf , le calcule se fait comme suit :

$\text{Valeur d'usage} = (\text{valeur comptable} \times \text{valeur à neuf}) / \text{valeur brute comptable.}$
--

⁽¹⁾ : CNAT. Op. Cit. p14

⁽²⁾ : J. Brilman et C. Maire. Op. Cit. p138.

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

▪ **L'approche économique** : elle est basée sur la réévaluation qui consiste à actualiser la valeur de l'équipement et à pondérer cette valeur par l'application d'un coefficient de vétuste. Elle est calculée comme suit :

Valeur d'usage = (valeur brute comptable x coefficient de valorisation) x coefficient de vétusté.

1-2-1-3. L'évaluation de l'actif circulant¹

1-2-1-3-1. Les stocks :

Ils sont valorisés sur la base d'un inventaire et d'un examen approfondi, effectué dans le cadre du diagnostic.

Les matières premières, sont valorisées en fonction du système de comptabilité appliqué qui peut être le prix de revient d'achat,

Concernant les produits finis : sa valorisation est basée sur le prix de revient sorti usine.

Les produits en cours peuvent cacher des pertes sur des opérations abandonnées ils nécessitent un rapprochement de la situation comptable et de l'état d'avancement technique. Ils sont valorisés au prix de revient.

1-2-1-3-2. Les créances :

Les créances constituent généralement le poste où le chiffre comptable est le plus proche de la réalité économique. Elles sont retenues en principe pour leur valeur au bilan. Mais ça n'empêche pas de vérifier la solvabilité des créanciers et que les provisions ne sont ni insuffisantes ni exagérées.

1-2-1-3-3. Les disponibilités : les comptes bancaires et CCP doivent présenter des soldes rapprochés avec ceux des institutions financières concernées. Pour cela, il faut rapprocher les relevés bancaires, avec les écritures comptables.

1-2-1-4. L'évaluation du passif exigible (hors fonds propres) :

Le passif exigible est constitué de la différence entre le passif total et la situation nette.

- Les quasis Fonds propres :

¹ Chounavelle André , l'évaluation des entreprises , Paris 2000 , p

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

*La valeur des fonds propre est en fait à l'écart entre les avoirs de l'entreprise (actif) et ses dettes.

*Le montant économique des capitaux propres sera déterminé après retraitement par l'écart réel entre l'actif réel et les dettes réelles.

*Le montant obtenu sera appelé : actif net réévalué ou valeur de substance de l'entreprise.

- Les **dettes financières**, en règle générale, ne subissent pas de retraitement mais si les dettes sont acquiescent à deux taux d'intérêts inférieurs au taux du marché, nous pouvons effectuer une décote, calculée par actualisation à un taux égal à la différence entre le taux du marché et le taux du prêt.

1-2-2. Intérêts et limites:¹

La méthode d'Actif Net Comptable Corrigé oblige à recenser tous les éléments du patrimoine de l'entreprise pour donner une première valeur de référence. Elle peut être appliquée dans de nombreux cas : l'évaluation des PME non cotées, les entreprises en liquidation...etc.

En revanche, elle présente dans son utilisation de nombreux inconvénients :

- C'est une méthode statique nécessitant souvent le recours à l'expertise notamment pour l'immobilier ;
- C'est une méthode incomplète puisqu'elle ne prend en compte que ce qui figure au bilan pour le porter à sa valeur de marché, et elle néglige la valorisation des incorporels (le savoir-faire, la compétence,...) qui constituent les composantes de goodwill ;
- C'est une méthode qui n'est pas du tout adaptées aux sociétés à évolution rapide (fort potentiel de croissance) tels par exemple :les sociétés technologiques pour lesquelles le bilan ne donne qu'une image tronquée de l'affaire et de son potentiel.

2- La valeur substantielle brute (VSB) :

2-1. Principe de la méthode :

La méthode de la valeur substantielle brute cherche à évaluer l'ensemble des biens et des dépenses nécessaires pour l'exploitation de l'entreprise, quel qu'en soit le propriétaire.

¹ Achouche , K et A Labandji Diagnostic et évaluation de l'entreprise. Edition SNC, 1998, p :190.

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

La VSB représente la totalité des emplois corporels de l'entreprise engagés et organisés pour réaliser l'objet sans tenir compte de leur mode de financement.

- Il faut déduire de l'actif tous les éléments corporels ou incorporels non nécessaires à l'exploitation ;
 - Il faut prendre en compte les éléments incorporels dans la VSB à leur valeur d'évaluation ;
 - Les frais d'établissement sont également inclus dans la VSB, contrairement au calcul de l'ANC.
- Le calcul de la VSB à partir de ANCC est présenté ci-dessous¹:

VSB = ANCC

+ Passif Exigible (Dette à court, moyen et long terme)
+ Biens nécessaires à l'exploitation (biens en location, bien en crédit-bail, effets escomptés non échus).
+ Frais d'établissement
- Frais de réparation à engager pour maintenir certains biens en état de fonctionnement.

2-2. Intérêts et limites :²

La valeur substantielle brute permet de mesurer les emplois nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise. Cependant, celle-ci ignore complètement les conditions d'exploitation et fait abstraction à des charges financières.

La VSB est souvent utilisée pour le calcul du Goodwill.

3 - Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation :(CPNE) :

3-1. Principes de la méthode :

Cette méthode est la plus réaliste, car il s'agit de déterminer la masse des ressources nécessaires pour financer les investissements et les besoins en fonds de roulement, afin que l'entreprise soit en équilibre financier.

Les CPNE sont généralement composés d'une partie de capitaux propres et d'une autre partie de capitaux d'emprunt. Ils sont dits permanents parce que, dans la théorie et la pratique financière, ils sont destinés à des emplois stables (immobilisation + BFR)³.

¹ E. Techemeni. Op. Cit. p14

² A.jean-louis l'essentiel a connaitre en gestion financière, Edition Maxima, Paris, 2002, p.251.

³ J. Raffégeau et F. Buboïs. Op cite p54

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

Nous pouvons calculer les CPNE de deux façons :

- CPNE = immobilisation d'exploitation
 - + BFR d'exploitation
 - + Immobilisation en crédit bail
 - + Immobilisations louées

- CPNE = VSB
 - Dettes court terme
 - Effets escomptés non échus

3-2. Intérêts et limites :

Cette démarche donne la valeur des fonds propres et des dettes financières, puisque l'objectif est de déterminer les ressources stables nécessaires à l'exploitation. L'approche des CPNE est plus réaliste que la précédente (VSB)

Toutefois, comme pour la VSB, la méthode des CPNE ne renseigne pas sur les fonds propres de l'entreprise. A cet effet, la méthode des CPNE n'est pas utilisée à elle seule. Elle sert de base pour le calcul de Goodwill.

4- La méthode du goodwill (Capital Immatériel) : ¹

4-1. Concept et Contenu du Capital Immatériel :

Limiter l'évaluation d'une entreprise à son patrimoine est insuffisant. En effet, la valeur de l'entreprise dépend aussi de la rentabilité que peut générer la bonne gestion de ses biens immatériels (brevets, licences, marques, le nom commerciale...etc.). Ce supplément de rentabilité par rapport à la valeur strictement patrimoniale constitue le Goodwill (Survaleur).

De la même façon que la qualité du fruit d'un arbre dépend de ses racines, la valeur et la richesse d'une organisation dépendent de ses actifs cachés. L'intelligence humaine et d'autres éléments, constituent aujourd'hui les actifs les plus précieux de toute entreprise.

Plusieurs recherches ont essayé de cerner le contenu de cette partie non visible de l'iceberg (le capital de l'entreprise).

Le Capital Immatériel peut être classé d'une autre manière, en distinguant trois composantes majeures.

¹ L. Edvinson et M. Malone. Le capital immatériel de l'entreprise. Maxima, Paris, 1999. Pp56-59

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

4-1-1. Capital Humain :

Toutes les capacités individuelles, les connaissances, le talent et l'expérience des employés et des dirigeants de l'entreprise sont regroupés sous le terme Capital humain, aussi,

L'intelligence et la dynamique d'une organisation dans un environnement en constante évolution.

4-1-2. Le capital structurel :

Il est l'expression du capital humain et son infrastructure. C'est l'ensemble de ses systèmes d'organisation, y compris ceux utilisés pour transmettre et stocké le savoir et plus riche est le capital structurel, plus riche sera le capital humain.

Nous pouvons décomposer le capital structurel en trois catégories :

- **Le capital organisationnel** :regroupe les investissements réalisés par l'entreprise en système et en modes de fonctionnement pour accélérer la circulation des connaissances au sein de l'entreprise comme à l'extérieur.

- **le capital d'innovation** :la capacité de renouvellement les résultats de l'innovation sous la forme de licence commerciale, de droits de propriété intellectuelle et tous les autres actifs permettant de lancer rapidement de nouveaux produits et services.

-**le capital de processus** :il regroupe les processus d'exploitation qui améliorent l'efficacité de production d'un bien ou d'un service.

4-1-3. Le capital client :

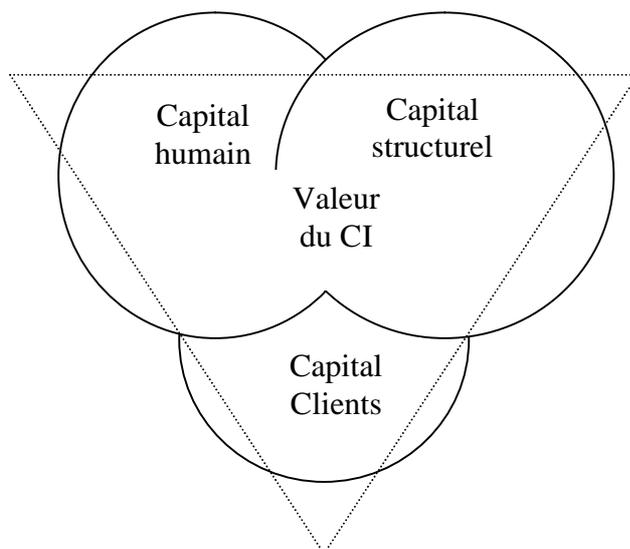
C'est la capacité de l'entreprise à promouvoir des bonnes relations avec ses clients. La qualité de la relation dépend de la satisfaction, la sensibilité au prix et même d'aisance financière des clients les plus fidèles.

Il ne suffit pas de disposer des trois sources de capital immatériel les hommes, l'organisation et les clients, encore faut-il qu'elles agissent ensemble et se complètent les unes par les autres.

Les complémentarités et les synergies entre ces trois composantes, sont seuls à justifier la valeur du capital Immatériel (CI) , comme le montre le schéma suivant⁽¹⁾ :

⁽¹⁾ : L. Edvinsson et M. Melone. Op. Cit. p191.

-Le lien entre les trois Capitaux-



Source : Apport personnel de l'étudiante

Remarque :

pour une raison purement comptable, les éléments incorporels qui ont une valeur indépendante de la valeur de l'entreprise, sont inclus dans l'actif net corrigé. Si par exemple, une marque a une valeur liée à la valeur de l'entreprise, elle est considérée comme un élément du goodwill.

En définitive, le goodwill (CI) est seul à expliquer l'excédent de la valeur de rendement (au marché), sur la valeur patrimoniale.

4-2. Définition de goodwill :

D'après A.Douhane et J-M Rocchi, le Goodwill peut être défini comme étant l'excédant de valeur globale de l'entreprise par rapport à la somme des valeurs réelles des différents actifs qui la composent, en d'autre terme, c'est la survaleur par rapport à l'actif Net Comptable Corrigé. Cet excédent de rentabilité s'appelle la rente de « goodwill » ou superprofit.

4.3. Notion de rente du goodwill:¹

Pour bien satisfaire ses actionnaires, l'entreprise se doit leur offrir une rentabilité supérieure à celle d'un placement de ses capitaux au taux sans risque.

Si l'entreprise dégagne un bénéfice supérieur à celui qu'elle est en droit d'attendre de

¹ Raffegaue J et F Buboïs.L'évaluation Financière de l'entreprise PUF, 1998, P : 75

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

son actif réel, alors, elle génère un surprofit qui traduit l'existence des actifs incorporels.

Ce revenu lié à ces éléments incorporels constitue « la rente » de Goodwill.

Dans le cas où les bénéfices générés par l'exploitation sont inférieurs aux revenus d'un placement sans risque, on parle alors de Badwill (GW négatif). Ainsi, la rente de goodwill se calcule sur la base du résultat obtenu de la différence entre les bénéfices futurs attendus de l'entreprise et les bénéfices qui devraient normalement être réalisés.

$$RW = B - ixA$$

Où :

B : résultat net prévisionnel récurrent;

i : taux de placement sans risque ;

A : Actif Net Comptable Corrigé hors incorporels.

4-4. Méthodes de calcul de Goodwill :

Après avoir déterminé la rente de goodwill (CI), on procède au calcul de Goodwill. Pour ce faire, plusieurs méthodes sont utilisées, à savoir :

- La méthode de la rente abrégée du goodwill ;
- La méthode des Anglo-Saxons ;
- La méthode basée sur la valeur substantielle brute ;
- La méthode basée sur les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

4-4-1. La méthode des Anglo-Saxons :¹

Cette méthode se base sur le même raisonnement précédent, mais elle s'étend sur un horizon infini, et suppose un résultat net prévisionnel récurrent constant.

$$GW = \frac{1}{t} (B - Axi)$$

Où :

GW : Le Goodwill;

t : taux d'actualisation de surprofit ($t < i$)

i : taux de placement sans risque ;

B : résultat net prévisionnel récurrent constant de l'entreprise ;

A : actif net comptable corrigé hors incorporels.

¹ Coening Gilbert , les théories de la firme ? Edittion Economica , 1993 ; p 195

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

La valeur de l'entreprise est la suivante :

$$\text{Valeur d'entreprise} = A + \sum_{t=1}^n \frac{B - A \times i}{(1+t)^t}$$

4-4-2. La méthode basée sur la valeur substantielle brute (VSB) :

Selon cette méthode la valeur de la rente de GW se calcule sur la base de la VSB :

$$RW_j = B_j - VSB \times i$$

Où :

RW_j : rente de Goodwill (surprofit) de l'année j ;

B_j : résultat prévisionnel de l'année j ;

VSB : valeur substantielle brute;

i : taux de rémunération de la VSB = taux sans risqué + Prime de risqué.

Le GW sera égal à la valeur actuelle de la rente de Goodwill à un taux « t » nécessairement supérieur au taux de rémunération de la VSB :

$$GW = \sum_{j=1}^n \frac{B_j - VSB \times i}{(1+t)^j}$$

$$\text{Valeur de l'entreprise} = \text{ANCC hors incorporels} + GW$$

4-4-3. La méthode basée sur les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation :¹

Cette méthode propose de retenir les CPNE comme base de calcul de la rente de GW comme suit :

$$Rw_j = B_j - CPNE \times i$$

Où :

RW_j : rente de GW (surprofit) de l'année j ;

B_j : résultat prévisionnel de l'année j ;

CPNE : Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

¹ Robert Pain ; op cite , p 204

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

i : taux de rémunération des CPNE. Il correspond au coût moyen pondéré des capitaux en question.

Le GW sera égal à la valeur actuelle de la rente de Goodwill à un taux « t » nécessairement supérieur au taux « i ».

$$GW = \sum_{j=1}^n \frac{B_j - CPNE \times i}{(1+t)^j}$$

Valeur de l'entreprise = ANCC hors incorporels + GW

Remarque : d'autres méthodes existent pour le calcul du GW, telles que la méthode des praticiens (méthode allemande) ou celle de l'Union des Experts Européens (UEU),.....etc.

Les méthodes de Goodwill précédentes soulèvent quelques problèmes et incertitudes en matière :

- Du choix de taux d'actualisation ;
- De la durée d'actualisation à retenir.

4-4-3-1. Le taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation est constitué du taux sans risque et d'une prime globale de risque dont le rôle est d'intégrer :

- Le risque de non-réalisation du surprofit ;
- Le risque propre à l'entreprise.

Le taux sans risque est représenté par le rendement obtenu sur un placement long pour lequel le capital investi ne subit aucune exposition au risque ; par exemple le taux des emprunts d'Etat à long terme.

La prime globale de risque retenue dans la pratique se situe entre 50% et 100% du taux sans risque en fonction de la probabilité de réalisation des prévisions, donc de surprofit.

4-4-3-2. La durée d'actualisation :

La durée d'actualisation retenue ne peut être supérieure à une période de prévisions réputées fiables et raisonnables ; la période de visibilité. Dans la pratique, les professionnels de l'évaluation se limitent le plus souvent à des durées de 3 à 5 ans.

4-5. Intérêts et limites des méthodes de Goodwill :¹

Les méthodes du goodwill ont fortement contribué à la réflexion et à l'amélioration des méthodes d'évaluation présentant ainsi de nombreux avantages :

- ▶ Elles sont fréquemment utilisées dans les évaluations et les transactions de sociétés non cotées ;
- ▶ Elles apportent de solutions au problème d'évaluation des éléments incorporels de l'entreprise ; permettant ainsi de donner une vision globale de la valeur de l'entreprise ;
- ▶ Elles combinent les méthodes patrimoniales (ANCC) basées sur le la démarche statique (le passé) avec les démarches dynamiques prévisionnelles (la rentabilité future de l'entreprise à travers la rente de surprofit).

Toutefois, ces méthodes présentent certaines limites notamment :

- ▶ Elles restent malgré tout tournées vers le passée (accumulation de richesses), en effet, la part de l'ANCC reste dans des cas dominante dans la valeur de l'entreprise obtenue ;
- ▶ Elles posent des problèmes en ce qui concerne le choix de taux et de la durée d'actualisation ;
- ▶ A cela s'ajoute la multitude des méthodes de Goodwill qui rend difficile le choix de la méthode à retenir.

Les méthodes d'évaluation patrimoniales présentent l'avantage d'être facile à appliquer, elles sont souvent utilisées pour l'évaluation des holdings financières ainsi que dans le cadre des fusions afin de déterminer la parité d'échange.

Elles sont les plus appropriées lors de l'évaluation d'une entreprise en liquidation dont la valeur est réduite au prix de cession de chacun de ses actifs.

Néanmoins, certaines critiques leur sont adressées notamment parce qu'elles s'intéressent aux richesses accumulées par l'entreprise dans le passé au détriment de ses perspectives d'évolution et de sa rentabilité existante et future.

De plus, elles ne sont pas applicables aux entreprises de services dont les actifs physiques ne reflètent guère les résultats de l'entreprise.

¹ drancourt Michael L'entreprise de nos jours , 1995 ; 228

Ainsi, d'autres méthodes sont-elles utilisées afin de valoriser l'activité et la rentabilité de l'entreprise. Il s'agit, en fait, des méthodes prospectives qui feront l'objet de la section suivante.

Section 2 : la méthode des Flux

Cette approche se repose sur le principe de valorisation des flux financiers et économiques que peut générer l'entreprise dans le futur.

La présentation des méthodes d'évaluation du goodwill va nous permettre de construire une passerelle vers les méthodes d'évaluation basées sur les flux prévisionnels,

Nous allons essayer de présenter, un certain nombre de méthodes de flux.

Le choix de présentation sera influencé par les possibilités d'utilisation des méthodes, car une méthode mathématiquement sophistiquée et non utilisée n'a aucun porté réel. Par contre une méthode simple dans sa formulation est davantage utilisée chaque fois qu'il s'agit d'une affaire d'évaluation. De cette approche découlent plusieurs méthodes, nous nous intéressons aux plus courantes, à savoir :

- La méthode d'Irving Fisher ;
- La méthode de Gordon –Shapiro ;
- La méthode de Bates ;
- La méthode de la valeur ajoutée économique (VAE).

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

1. La méthode d'Irving Fisher :

1-1. Principe de la méthode :

Cette méthode est fondamentale, car plusieurs d'autres sont nourries d'elle, elle considère une valeur intrinsèque de l'entreprise, qui est fonction des caractéristiques pertinentes comme les résultats, les dividendes, la structure du capital et le potentiel de croissance. Elle utilise, comme, les autres méthodes le principe d'actualisation.

La formule d'Irving Fisher, réclame que la valeur d'une entreprise égale à la valeur actualisée des dividendes versés sur une année, plus le prix de vente de celle-ci à la date $t^{(1)}$.

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

Ou :

V : la valeur de l'entreprise

Dt : dividendes versé en année (t)

K : le taux de rentabilité exigé par l'investisseur

Donc, l'idée de base est simple¹, le flux de dividendes crée par l'entreprise étudiée est supposé connu, l'évaluateur détermine le taux de rendement exigé par l'actionnaire pour rémunérer avec ce flux le capital qu'il va consacrer à l'achat des titres, avec la récupération à terme du capital investi.

❖ Le taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation représente le taux de rendement espéré par l'investisseur. Il est égal aux taux sans risque majoré d'une prime de risque, qui traduit le niveau de risque propre à l'entreprise à un instant donné. Autrement-dit :

$$i = t + p$$

Avec :

i : taux d'actualisation ;

t : taux sans risque ;

p : la prime de risque.

Pour déterminer le taux d'actualisation, on utilise le modèle de MEDAF² comme suit :

⁽¹⁾ : E. Tcherneni. Op. Cit. pp33-34

² MEDAF : Modèle d'Equilibre Des Actifs financiers

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

$$i = t + B (i_m - t)$$

Avec :

i : taux d'actualisation ;

t : taux sans risque ;

β : coefficient de risque de l'entreprise;

i_m : taux moyen de marché ;

$(i_m - t)$: la prime de risque moyenne demandée par les investisseurs pour placer leurs capitaux sur le marché boursier ;

$\beta (i_m - t)$: la prime de risque réclamée par le marché pour l'entreprise.

Le taux d'actualisation est fonction du (β), coefficient du risque de l'entreprise. Ce coefficient mesure le risque de la société par rapport à celui du marché.

Dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise non cotée, il est possible de définir son coefficient de risque global à partir du coefficient de risque sectoriel (ou du coefficient de risque d'une société cotée comparable) .

1.2. Intérêts et limites de la méthode :

La méthode de Fischer présente l'intérêt de valoriser les actions de l'entreprise, au lieu de valoriser ses actifs. Elle représente pour les investisseurs un outil qui leur permet de choisir entre les différents placements possibles afin d'obtenir le meilleur rendement de leurs capitaux. Toutefois, elle présente quelques inconvénients, notamment :

- La difficulté d'estimation sur une longue période des dividendes futurs ;
- Le taux d'actualisation est supposé constant sur toute la période d'actualisation
- Les résultats de la méthode sont très sensibles à la politique de distribution des dividendes de l'entreprise .

2- La méthode de GORDON-SHAPIRO :¹

2.1 Principe de la méthode :

Le modèle de Gordon-Shapiro est élaboré en 1956. Il se base sur le même raisonnement de la méthode de Fischer, autrement-dit, sur l'actualisation des dividendes futurs.

¹ La banque bruxelles comment évaluer une entreprise ? n°2045 1999,P16

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

Le modèle de Gordon-Shapiro (G-S) met l'hypothèse d'une croissance de dividendes, ça veut dire, que chaque dividende est égal au précédente, augmenté de g (taux de croissance) par exemple $D_1 = (1+g) D_0$.

Si en raison du long terme la valeur de l'entreprise est négligée.

$$\text{Donc } \frac{V_n}{(1+k)^n} \longrightarrow 0 \text{ pour } n \longrightarrow \infty$$

$$\text{Et la formule de Gordon-Shapiro s'écrit } V = \frac{D^0}{K-g}$$

Ou :

V : Valeur de l'entreprise

K : taux d'actualisation (rendement souhaité par l'investisseur)

g : taux de croissance des dividendes

Le cas le plus simple est celui d'une croissance nulle de la dividende,

$g = 0$ et la formule devient : valeur de rendement $V = D/k$.

Ce modèle implique que la valeur de l'entreprise est d'autant plus élevée que la dividende est importante, que le taux k est faible et que g est grand.

En pratique, g doit être estimé secteur par secteur, ensuite nous calculons le différentiel entre croissance du secteur et celui de l'entreprise.

2-2 Intérêt et limites de la méthode :

Cette première version du modèle de (G-S), pose quelques problèmes d'utilisation.

- Tout d'abord, le taux de croissance des dividendes est beaucoup influencé par l'environnement économique et que les décisions du chef d'entreprise. Ce qui rend l'hypothèse d'un taux de croissance constant des dividendes irréaliste.
- Aussi, afin que le modèle soit appliqué, le taux g doit être inférieur au taux k si par exemple $k < g$ la valeur de l'entreprise est négative.

Pour dépasser les limites exposées, notamment la constance du taux de croissance des dividendes, une autre version élaborée du modèle est présentée⁽¹⁾.

⁽¹⁾ : S. Googrand et al. Le modèle de gordon-shapiro. www. Management. Free. Fr pp6-8

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

Le modèle évolué de (G-S), distingue deux périodes de croissance des bénéfices.

- La première va de l'année 1 à l'année n, correspond à une phase de croissance de l'activité de la société avec un taux de croissance élevé est constant égal à g_1 .

- La deuxième va $g + 1$ à l'infini, elle considère que l'activité de l'entreprise arrive à maturité et nous utilisons un taux de croissance moins élevé $g_2 < g_1$.

$$\text{Le modèle s'écrit : } V = D_0 \sum_1^G \left(\left(\frac{1 + g_i}{1 + k} \right)^p + \left(\frac{1 + g_1}{1 + k} \right)^g \cdot \frac{1 + g_i}{1 + k} \right)$$

3- La méthode de BATES :¹

3-1 Principe de la méthode :

La méthode de Bates est également une approche d'actualisation des flux financiers générés par l'entreprise dans le futur. Ainsi, la démarche de Bates s'inspire d'une part, de la formule générale de Fischer et d'autre part, du modèle de Gordon-Shapiro, mais il retient des hypothèses plus réalistes :

Les hypothèses retenues par Bates sont :

- **Hypothèse 1** : l'horizon de vie de l'entreprise est supposé infini : il se décompose en deux périodes, la première a une durée déterminée (n) durant laquelle le taux de croissance des dividendes et des résultats nets est constant, la seconde est infinie et ses caractéristiques sont quelconques.

$$D_j = D_0 (1+g)^j$$

$$B_j = B_0 (1+g)^j$$

- **Hypothèse 2** : le taux de distribution des dividendes (d) est constant durant la première période.

$$D_j = d B_{j-1}$$

Avec :

B_{j-1} : le bénéfice de l'année j-1

3.2 Méthodologie de calcul :

La formule générale du modèle est la suivante :

$$V_0 = \sum_{j=1}^n \frac{D_j}{(1+i)^j} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Avec :

V_0 : Valeur actuelle de l'entreprise ;

D_j : Dividende perçu en année (j) ;

¹ S goognard Le modele de bates ; WWW.management.free.fr ; fr P6

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

i : taux de rentabilité exigée par l'investisseur ;

V_n : Valeur de l'entreprise en fin de période.

n : La période d'actualisation

Ainsi, selon les hypothèses précédentes, on a :

$$B_j = B_0 (1+g)^j \text{ et } D_j = dB_{j-1} \text{ d'où : } D_j = dB_0 (1+g)^{j-1}$$

Ainsi, la valeur actuelle de l'entreprise devient :

$$V_0 = \sum_{J=1}^n \frac{dB^{\circ}}{(1+i)^J} + \frac{V^{\circ}}{(1+i)^n}$$

Afin de mieux cerner la spécificité du modèle, il est nécessaire de développer cette formule en considérant les éléments suivants :¹

$P_0 = V_0/B_0$: le PER actuel de l'entreprise.

$P_n = V_n/B_n$: le PER futur de l'entreprise (en année n)

On peut alors écrire la valeur d'entreprise comme suit :

$$V_0 = \sum_{J=1}^n \frac{dB^{\circ}}{(1+i)^J} + \frac{V^{\circ}}{(1+i)^n}$$

En remplaçant B_n par $B_0 (1+g)^n$ et en divisant V_0 par B_0 , on obtient :

$$P_0 = d^* \sum_{J=1}^n \frac{(1+g)^{j-1}}{(1+i)^j} + \frac{P_n (1+g)^n}{(1+i)^n}$$

Cette relation s'exprime généralement sous la forme suivante :

$$P_n = A^*P^{\circ} - d^*B$$

Avec :

$$A = \frac{(1+i)^n}{(1+g)} \quad \text{Et} \quad B = A \sum_{j=1}^n \frac{(1+g)^{j-1}}{(1+i)^j} = \frac{A-1}{g-i}$$

¹ J Brilman et C Maire , op cite p 94- 97

A et B : sont des paramètres de calcul (donnés immédiatement par la lecture de la table de Bates) en fonction du taux de croissance des bénéfices (g) sur la période considérée, du taux de rentabilité exigé par les actionnaires (i) et de la durée n de la période.

Le modèle de Bates établit donc une relation entre :

- _ Le PER actuel de l'entreprise,
- _ Le PER fin de période d'investissement,
- _ Le taux de croissance des dividendes,
- _ Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires,
- _ Le nombre d'années de détention du titre.

Ainsi, le modèle de Bates permet de valider le prix d'achat de l'entreprise en calculant le PER_n de fin de période (n) par la formule ci-dessus. Si PER_n paraît raisonnable – en le comparant au PER sectoriel de l'année n – le prix d'achat de l'entreprise sera acceptable, le vendeur peut même espérer réaliser un rendement supérieur à celui attendu.

Dans le cas contraire, il convient de ne pas acheter l'entreprise ou bien d'accepter un rendement inférieur.

3.3 Intérêts et limites :¹

La méthode de Bates permet de valoriser une société en tenant compte des bénéfices futurs et du ratio de distribution des bénéfices et pas simplement du dividende comme dans la méthode de Gordon-Shapiro.

La méthode de Bates bénéficie ainsi d'un aspect plus réaliste puisqu'il est possible – conformément à la réalité du marché – de modifier les paramètres de la formule.

Sa facilité d'utilisation et ses hypothèses proches de la réalité font de ce modèle une méthode de valorisation couramment utilisée par les professionnels.

Toutefois, la méthode de Bates présente dans son application certains inconvénients, en effet, elle se base sur l'hypothèse de croissance constante du dividende et du taux de distribution des bénéfices, ce qui n'est pas toujours vraie dans la réalité, en plus, elle n'est pas adéquate pour les entreprises réalisant des résultats négatifs.

¹ J BRAHIM et C Maire , op cite p 57

4- La méthode de la valeur ajoutée économique (VAE) :¹

4-1. Principe de la méthode :

Créer au milieu des années quatre-vingt par Joël Stearn et Benett Stewart, l'Economie Value Added (EVA) ou valeur ajoutée économique est « une mesure de surplus de valeur produit par une entreprise sur une période de temps donné qui peut recourir un ou plusieurs exercices ».

Ainsi, ce surplus de valeur représente le niveau de richesse nette créé par l'entreprise pour ses actionnaires, c'est la notion de création de la valeur actionnariale.

Le principe de cette méthode consiste donc, à mesurer la différence entre la rentabilité dégagée par les actifs économiques de l'entreprise et le taux de rendement exigé par les actionnaires sur leurs apports en capitaux nécessaires au financement de ces actifs. Elle permet donc de calculer chaque année ce que l'on pourrait appeler le surplus économique dégagé par-delà la rémunération du capital utilisé à son coût moyen pondéré.

4-2. Méthodologie de calcul :

La Valeur Ajoutée Economique s'exprime, telle qu'elle a été reformulée par Joël Stearn et Benett Stewart sous la forme suivante :

$$\text{VAE} = (\text{ROCE} - \text{CMPC}) \times \text{CE}$$

Avec :

EVA : Economic Value Added.

ROCE : Return On Capital Employed (Rendement des capitaux engagés).

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital.

CE : Capitaux engagés.

Ainsi, la première étape consiste à déterminer le montant des capitaux Engagés (CE) de l'entreprise. Ces derniers rassemblent la masse des actifs qui représentent un coût pour l'entreprise.

Pour cela, il est nécessaire d'en déterminer les deux composantes que sont l'actif immobilisé net et le besoin en fonds de roulement (BFR).

$$\text{Capitaux engagés} = \text{Actif immobilisé Net} + \text{BFR}$$

Le rendement des capitaux engagés (ROCE) est ensuite déterminé par le rapport du résultat net d'exploitation (RNE) au montant des Capitaux engagés (CE).

¹ La banque bruxelles , op cite , p 102

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

$$ROE = RE/CE$$

On soustrait le coût moyen pondéré du capital de cette rentabilité, ce qui fait ressortir le premier indicateur de création ou de destruction de richesse.

En multipliant cette création relative de richesse obtenue par le montant des capitaux investis, la valeur ajoutée économique est alors établie.

Ainsi, il y a création de valeur lorsque le rendement des capitaux engagés (ROCE) est supérieur au coût moyen pondéré du capital (CMPC), c'est-à-dire lorsque $EVA > 0$.

Dans le cas contraire ($EVA < 0$), l'entreprise ne crée pas de richesse. Elle réalise des performances inférieures ou égales aux attentes du marché.

La procédure de détermination de la valeur ajoutée économique (VAE) la rend compatible avec des prévisions à moyen terme d'une entreprise. Il est donc possible de construire un tableau prévisionnel des VAE.

L'actualisation des VAE futures de l'entreprise doit permettre, de même manière que la méthode des Flux de trésorerie nets (FCF ou DCF), de la valoriser. Ainsi, la valeur

globale de l'entreprise sera déterminée comme suit :

$$V_0 = \frac{(EVA_t)_+}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

Avec:

V_0 : la valeur globale de l'entreprise;

EVA_t : La valeur ajoutée économique de l'année (t);

V_n : La valeur terminale de l'entreprise;

i : le coût moyen pondéré de capital;

n : la durée d'actualisation.

La valeur finale (V_n) de l'entreprise, peut être valorisée ou déterminée de la même manière que celle de la méthode des flux de trésorerie net (FCF) et le modèle de Gordon-Shapiro, elle s'exprime comme suit :

$$V_n = \frac{EVA_n (1+g)}{i-g} = \frac{EVA_{n+1}}{i-g}$$

Avec :

i : Le taux d'actualisation (CMPC) ;

g : Le taux constant de croissance des valeurs ajoutées économiques. ($i > g$).

4-3. Intérêts et limites de la méthode :¹

La valeur ajoutée économique (VAE) permet de donner une plus juste mesure de la performance interne de l'entreprise. En effet, elle apprécie pendant un exercice la contribution de l'activité de l'entreprise à la création de valeur supplémentaire pour ses actionnaires.

Toutefois, l'application de cette méthode présente certaines insuffisances. En effet, elle suppose, au préalable, que la croissance des surplus économiques dégagés dans le futur reste inchangée, ce qui n'est pas toujours évident.

Les enjeux de l'évaluation sont grands et ils deviennent davantage lorsqu'il s'agit du changement de propriétaire. Donc les indicateurs de calcul, tel que le taux d'actualisation, doivent faire l'objet d'un consensus préalable afin de ne pas entraver les négociations.

Le partage de risque est permis en évaluation par l'utilisation des méthodes composites. Mais la nature du secteur d'activité, l'état de l'entreprise, la culture des parties, sont des facteurs influents sur le choix de la méthode retenue.

Section 3: Les méthodes modernes d'évaluation

Il est fréquemment que l'entreprise ajuste sa stratégie et adopte des changements tactiques et opérationnels, afin de prendre en compte les informations nouvelles.

Une simple analyse statique de la valeur actualisée n'intègre pas les conséquences. Pour ces raisons de nouvelles approches, encore peu utilisées sont apparues. Nous allons présenter quelques unes.

¹ Bedrii Slimane , Ajustement et d'éveloppement au magreb , 2006 , p 230

1. L'évaluation par la méthode des options

L'option est un contrat entre deux parties par lequel l'un accorde à l'autre le droit, mais non l'obligation de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime, l'option est valable durant une période déterminée et se fera à un prix déterminé. La nature des décisions de l'entreprise rend la simulation par la théorie des options une affaire intéressante. Nous pouvons dire par exemple, qu'une option d'achat peut être un investissement stratégique, une fusion ou une acquisition. Une option de vente pour être une cession ou une transmission.

L'application de la théorie des options de l'actif et du passif de l'entreprise permet, soit de réduire le risque de perte, le cas d'un investissement, en abandonnant un projet dans sa phase d'exploitation), soit d'augmenter les gains (en augmentant la capacité de production, en gérant les stocks en fonction de la demande...).

Donc, l'évaluation des postes de bilan, passe à la fois par l'évaluation des flux prévus et par l'évaluation des options accompagnées à chaque poste, car elles sont effectivement sources de valeur⁽¹⁾.

Considérant le cas de l'actif économique, les actionnaires possèdent une option d'achat de cet actif, ils peuvent l'acquérir en remboursant les créanciers. La dette constitue donc le prix d'exercice de l'option.

Le modèle de Black et scholes, permet théoriquement d'évaluer les options :(2)

$$C = C X N(d_1) - PE e^{-R_f(t-t^*)} N(d_2)$$

Avec :

C = la valeur de l'option d'achat à l'instant (t),

X = le cours de l'action à l'instant (t),

PE = le prix d'exercice,

t^* = la maturité ou l'échéance de l'option,

R_f = le taux d'intérêt sans risque,

$N(d_1, d_2)$ = fonction normale cumulée de $-\infty$ à d ,

$e = 2,71828$

δ^2 = variance des taux de rentabilité de l'action.

^(1,2) : Didier. Pène. Op. cit. pp 149-152.

$$d_1 = \frac{\text{Log} \frac{x}{PE} + \left[R_{ff} + \frac{1}{2} \delta^2 \right] (t^* - t)}{\delta \sqrt{t^* - t}}, \quad d_2 = \frac{\log \frac{x}{PE} + \left[R_f + \frac{1}{2} \delta^2 \right] (t^* - t)}{\delta \sqrt{t^* - t}}$$

Il faut noter que le calcul de la valeur de chaque option pour décider son exercice ou non, est lié à la connaissance des flux engendrés. Mais il faut un taux d'actualisation, la solution la plus facile est de chercher un titre sur le marché, qui soit parfaitement corrélé avec l'actif et possédant des flux exactement proportionnels à ceux de l'actif ⁽¹⁾.

Il reste à dire que cette méthode est plus facile à appliquer dans le cas des investissements, que dans le cas d'évaluation d'une entreprise.

⁽¹⁾ : E. Tchameni. Op. cit. p57.

2. La démarche du pentagone et la valeur chez Mac Kinsey⁽¹⁾

Les tendances récentes de l'évaluation consistent à apprécier l'entreprise à travers une vision globale, qui intègre non seulement les aspects financiers, mais aussi les aspects stratégiques.

Capeland, Koller et Murrin du cabinet Mac Kinsey, ont développé un modèle de la stratégie de la valeur, dans lequel, ils expliquent que la valeur de l'entreprise est maintenant appréciée comme l'une des meilleures mesures de l'efficacité du management, sur sa capacité à créer durablement de la valeur pour tous ses partenaires.

Ce modèle dit du « pentagone » est décomposé en cinq étapes. En fait pour réussir à identifier et évaluer les possibilités d'accroître la valeur de l'entreprise, il faudra analyser la valeur selon 5 dimensions :

Etape 1 : Analyse de la capitalisation actuelle : Cela concerne la valeur de l'entreprise tel que la perçoivent les marchés financiers. Elle correspond à la capitalisation boursière, ici sera étudié le rendement offert aux investisseurs par rapport à l'ensemble du marché, ainsi que par rapport aux sociétés comparables.

Etape 2 : Analyse de la valeur interne en état : cette étape correspond à l'étude de la valeur de chaque composante du portefeuille (filiale par filiale et activité par activité) sur la base de prévisions de cash-flow actualisé au coût du capital. Dans la majorité des cas elle sera inférieure à la capitalisation boursière même si l'idéal est un écart le plus minime qui soit.

Etape 3 : Analyse de la valeur interne potentielle : A ce stade les dirigeants vont étudier la valeur possible de l'entreprise si elle suivait un plan stratégique ambitieux.

L'objectif à cette étape est d'évaluer le potentiel que pourrait dégager l'entreprise avec une meilleure gestion interne de ses actifs et une meilleure prise en compte de la rentabilité plutôt que de l'étendu des boutiques ou des marques.

Etape 4 : Analyse de la valeur externe potentielle : l'évaluation dans cette étape se base sur des éléments financiers et stratégiques externes à l'entreprise, telle que la perception de celle-ci par les marchés, les concurrents directs et, ou indirects tout en prenant en compte les évaluations de l'environnement concurrentiel (goût de clientèle, produits de substitution, entrée de nouveaux concurrents et de nouvelles technologies...).

On remarque que la valeur n'est plus basée sur des flux (cash-flow) mais sur une valeur comptable (valeur de cession) appelée aussi valeur terminale de l'entreprise.

⁽¹⁾ : Capra-Bertrant et al. La stratégie de la valeur de Mc Kinsey. www.management.free.fr.

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

Etape 5 : valeur après restructuration : Après avoir calculé la valeur en état, les dirigeants y ajoutent le potentiel espéré par des modifications en interne (prise en compte des forces / faiblesses) et en externe (prise en compte des opportunités et menaces).

On assiste à un pourcentage des activités ainsi, qu'à la mise en application des choix stratégiques comme l'illustre les exemples suivants :

- Cession d'activité trop éloignée, qui disperse l'attention du groupe ;
- Augmentation des frais en R&D, réorganisation de la force de vente.

Cette démarche stratégique, ayant comme objectif d'étudier les restructurations nécessaires à la création de valeur. L'écart entre la valeur après restructuration et la capitalisation boursière représentera les opportunités maximales pour un repreneur agressif.

* Intérêts et limes ;¹

L'intérêt de la méthode de la stratégie de la valeur a été de montrer comment nous pouvons améliorer la valeur de l'entreprise en recourant à différentes politiques stratégiques.

La capitalisation boursière est un critère sous-estimant la véritable valeur de l'entreprise.

La valeur de l'entreprise ainsi étudiée permet de porter un jugement sur la qualité managériale du dirigeant.

Sur plan pratique, cette méthode quoique très intéressante au niveau académique, n'est effectivement utilisée que par les grands cabinets de consultation.

La remarque que l'on peut dégager à l'issue de cette section, c'est que malgré l'utilisation modeste de ces deux méthodes dans les pratiques actuelles d'évaluation, il est possible d'espérer que dans l'avenir elles attireront d'avantage l'attention des spécialistes, et

Ce, en perspective des grandes ruptures et des changements brutaux attendues d'un environnement fortement perturbé.

Un tel environnement exige de l'entreprise deux qualités importantes, une *flexibilité accrue* et une *vision large et globale*. La première qualité va favoriser nécessairement la méthode des options vu sa flexibilité. La deuxième qualité donne plus d'avantage à la méthode de Mac Kinsey vu l'importance qu'elle donne à la stratégie.

Dans la prochaine section, la dernière de ce chapitre, nous évoquerons quelques obstacles qui se posent à l'application des méthodes d'évaluation, ainsi que les critères déterminants le choix de la méthode à appliquer.

¹ tchemnit , op cite p 70

Section 4 : les problèmes liés aux indicateurs et le choix de la méthode d'évaluation

L'exposé des différentes méthodes d'évaluation a fait apparaître certaines limites, généralement d'ordre technique, qui nécessitent une attention particulière et réflexion profonde.

En réalité, même si cette question d'indicateurs est réglée, un autre problème demeure. Il s'agit du choix de la méthode d'évaluation. Ce choix est généralement nourri par un certain nombre de paramètres, tels que : le secteur d'activité, la position de l'entreprise, le contexte de négociation et les attentions de chaque partie.

Ce sont ces aspects qui vont faire l'objet de cette dernière section

1. Les problèmes liés aux indicateurs

1-1. L'inflation⁽¹⁾

Le traitement de l'inflation est une constante de tout travail d'évaluation parce que les données utilisées sont dans leurs majorité des données monétaires et que le calcul de la valeur est fondé sur une projection des résultats dans l'avenir. On sait que l'actualisation des flux est

faite sur la base d'unité monétaire courante. Ça veut dire, que les flux ne sont pas déflatés, d'où il faut tenir compte de l'inflation.

La formule de passage d'un taux non déflaté à un taux déflaté est :

$$Td = (T - f) \times \frac{1}{1 + f}$$

Td : Déflaté, **T** : non déflaté, **f** : inflation

⁽¹⁾ : J. Brilman et C. maire. Op. Cit. Pp 156 – 157.

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation ; une indispensable appréciation de l'avenir

1-2. Période de capitalisation⁽¹⁾

Il s'agit d'une variable sensible pour l'évaluation qui peut à elle seule modifier significativement la valeur. La raison en est que la durée de la capitalisation est au cœur du marchandage entre le vendeur et l'acheteur. L'évaluateur, tentera de proposer une règle moyenne en se référant à trois types d'analyse :

1-2-1. LA position de l'investisseur

L'acquéreur est placé dans la position d'investisseur. La contrainte principale qu'il impose est la durée de la période de récupération, d'où il faut prendre en compte ; les bornes de cette période (un jour et l'infini), le taux de rendement exigé et le niveau espéré de valeur de revente.

1-2-2. Le cycle d'investissement de l'entreprise

L'évaluateur examine l'entreprise à un moment précis de son cycle d'investissement ; les actifs sont bien identifiés, les rendements espérés sont connus sur la période du cycle. Mais le vendeur revendique les investissements actuels et les rendements qu'ils génèrent, de sa part l'acquéreur aura les actifs de fin de période et les nouveaux cycles dont il aura la pleine maîtrise.

1-2-3. Le partage de l'avenir

LE problème devient crucial lorsqu'il s'agit de déterminer la quote-part d'avenir qui appartient au vendeur parce qu'il a constitué l'outil actuel et parce qu'il va assumer le risque futur de l'outil. Une méthode d'évaluation comme celle des praticiens, peut régler ce problème.

⁽¹⁾ : J. Raffegau et F. Buboïs. Op. Cit. Pp101-105.

1.3. Le taux d'actualisation⁽¹⁾

Le choix d'un taux d'actualisation est peut-être l'étape la plus difficile à franchir et la décision de l'évaluateur l'influence beaucoup. Le choix dépend de trois éléments : la durée de la période qui sépare la date d'aujourd'hui de celle de l'encaissement de la somme dans le future, de l'incertitude qui peut peser sur la perception de cette somme, des conséquences personnelles que tire l'investisseur des deux facteurs précédents.

2. Le choix de la méthode d'évaluation

En quittant l'aspect technique des formules, nous découvrons l'art de choix de la méthode, la plus appropriée au cas de l'entreprise. Le choix est conditionné par plusieurs paramètres, ces paramètres forment le contexte qui va avantager une approche ou une autre.

Les cas suivants donnent une idée de l'influence des paramètres (les facteurs déterminants) sur le choix de l'approche⁽²⁾.

- Pour un investisseur intéressé par le placement financier, les méthodes boursières sont plus adaptées.

- Un investisseur qui cherche une prise de contrôle dans une perspective stratégique, optera pour la méthode des flux de liquidité (FCF).

- Une entreprise du secteur tertiaire est évaluée par la méthode des flux, ainsi pour les entreprises en forte croissance.

- Le cas d'un RES (rachat d'entreprise par les salariés) la méthode des cash-flow est plus appropriée.

- La nationalité et la culture des investisseurs, elles aussi jouent un rôle important dans le choix de la méthode. Les américains et les Anglo-saxons, ne pensent qu'au futur et ne jurent que par FCF (les méthodes des flux), contrairement au français, qui sont très patrimoniaux, ils regardent surtout l'historique de l'entreprise, pour cela, ils donnent une grande importance aux méthodes patrimoniales.

Les enjeux de l'évaluation sont grands et ils deviennent davantage lorsqu'il s'agit du changement de propriétaire. Donc les indicateurs de calcul, tel que le taux d'actualisation, doivent faire l'objet d'un consensus préalable afin de ne pas entraver les négociations.

⁽¹⁾ : E. Techemeni. Op. Cit. Pp84-85.

⁽²⁾ : Didier Pène. Op. Cit. Pp167-170. et christine. Kerdellant. Op. Cit. Pp2-3.

Le partage de risque est permis en évaluation par l'utilisation des méthodes composites. Mais la nature du secteur d'activité, l'état de l'entreprise, la culture des parties, sont des facteurs influents sur le choix de la méthode retenue.

Conclusion du Chapitre

Au cours de ce chapitre, nous avons tenté de présenter les principales méthodes utilisées pour l'évaluation des entreprises, ainsi que les intérêts et limites que comporte chacune d'elles.

Ainsi, l'évaluateur est amené à rapprocher au maximum la « vraie valeur » de l'entreprise en appliquant les différentes méthodes d'évaluation qui lui sont proposées.

Mais, il doit tenir compte du contexte dans lequel l'évaluation lui a été confiée et en se basant sur les éléments qu'il a réunis tout au long de la préparation de sa mission.

L'application de ces méthodes n'aboutit pas forcément aux mêmes résultats, il faudra donc écarter les valeurs qui sembleraient trop élevées ou trop faibles par rapport à la moyenne des résultats obtenus afin de déterminer une fourchette de valeurs qui servira de base à la détermination du prix de cession de l'entreprise.

Chapitre III

Le phénomène de privatisation
en Algérie et la place réservée à l'évaluation



INTRODUCTION

Ce chapitre se fixe comme objectif, de présenter le cadre général dans lequel l'évaluation des entreprises est exercée en Algérie.

Nous ferons constater, toutefois, que dans un pays en transition comme l'Algérie, les pratiques d'évaluation des entreprises sont pour la majorité, réservées aux opérations de privatisation des entreprises publiques.

C'est pourquoi, nous préciserons, dès à présent, que l'évaluation de ces entreprises à privatiser ne pourrait être bien menée que si certaines conditions sont réunies et, notamment, si le cadre législatif est bien défini et si une stratégie claire et bien ordonnée est mise en place.

D'où l'intérêt qu'il y a, pour nous, et avant toute chose, à passer en revue le contexte général de l'entreprise publique algérienne, afin de comprendre sa nature et certaines de ses caractéristiques susceptibles de justifier leurs impérative privatisation.

La présentation de la loi sur la privatisation et du volet réservé à l'évaluation seront également nécessaires afin de montrer la légitimité aujourd'hui reconnue aux opérations d'évaluation, et de comprendre la nature des entraves qui bloquent, aujourd'hui encore, le processus de privatisation, malgré les changements introduits dans la législation algérienne en cette matière.

Nous aurons enfin à aborder l'étude de quelques opérations de privatisation et d'évaluation réalisées en Algérie. Ce dernier objectif formera en quelque sorte le trait d'union vers le quatrième chapitre.

Ce chapitre sera structuré en quatre sections :

- nous verrons d'abord en quoi résident les raisons de l'impérative privatisation de l'entreprise publique algérienne ;
- Nous examinerons le cadre juridique qui régit la privatisation en Algérie et la place qui y est réservée aux techniques d'évaluation ;
- Nous rappellerons ensuite les grandes lignes de l'avant projet portant privatisation en Algérie ;
- Nous terminerons enfin en évoquant certaines des opérations de privatisation réalisées en Algérie et les modes d'évaluation utilisés.



Section 1 : Principes fondamentaux de la privatisation

1- Définitions de la privatisation :

Défini pour la première fois dans la 9^{ème} édition du « Webster's New Collegiate Dictionary » en 1983, le terme « privatisation » signifiait « le fait de rendre privé, plus spécialement en faisant passer une activité ou un secteur d'activité d'un statut de contrôle ou de propriété publique à un statut privé ».¹

Aujourd'hui, le concept de privatisation ne possède plus de définition standard. En effet, plusieurs définitions lui sont attribuées que nous pouvons citer :

- La privatisation se définit comme tout transfert de propriété d'une entreprise d'Etat à d'autres agents, qui aboutit à un contrôle effectif de l'activité par le secteur privé.
- La privatisation est l'acte qui consiste à réduire le rôle de l'Etat ou à augmenter le rôle du secteur privé dans une activité ou dans la propriété des moyens de production.
- La privatisation est une technique de transfert de biens par laquelle l'Etat cède le capital de ses entreprises en totalité ou en partie à des investisseurs privés nationaux ou étrangers.
- La privatisation peut concerner non pas seulement la propriété de l'entreprise mais aussi son régime juridique et son mode de gestion.

Nous pouvons aussi, retenir d'autres définitions de concept de privatisation :

- Selon S.Merten-Beissel, « la privatisation apparait comme le transfert au secteur privé de la propriété des participations majoritaires détenues directement ou indirectement par l'Etat dans les entreprises du secteur public, soit par l'échange de titres par des cessions pures et simples, par des augmentations du capital ou encore par l'ouverture à l'investissement étranger dans le respect de la réglementation qui lui est applicable »²
« la privatisation est définie comme étant la cession d'actifs publics à des individus ou entités en vue d'améliorer l'affectation du stock de capital existant, une fois que les garanties constitutionnelles et juridiques auront été mise en place et sans ambiguïté.

Dans ces conditions, il convient d'examiner une série de questions concernant la

¹ www.mipi.dz/index_fr.php?page=priv&titre=priv

² L.Abdeladim « Les privatisations d'entreprises publiques dans les pays de maghreb », éditions Internationales , 1998 , P53



cession d'actifs, l'utilisation de l'usufruit des actifs immobilisés et l'amélioration du fonctionnement des actifs privatisés »¹

En Algérie, la notion de privatisation est définie par l'ordonnance 01-04 qui l'énonce comme suit :

« La privatisation désigne toute transaction se traduisant par un transfert à des personnes physiques ou morales de droit privé autres que des entreprises publiques, de la propriété :

- De tout ou partie du capital social des entreprises détenu directement ou indirectement par l'Etat et/ou les personnes morales de droit public, par cession d'actions, de parts sociales ou souscription à une augmentation de capital ;
- Des actifs constituant une unité d'exploitation autonome des entreprises appartenant à l'Etat »²

2- Objectifs de la privatisation :³

La privatisation répond à de nombreux objectifs. Leur définition est une tâche très importante à entreprendre mais difficile en pratique d'autant plus que ces objectifs sont multiples et varient d'un pays à un autre.

Dans le cas de l'Algérie, les objectifs peuvent varier et être adaptés, en fonction de l'activité de l'entreprise objet de la privatisation ; car cette dernière n'est pas une finalité idéologique mais un moyen de retour à la croissance et à la création d'emplois utiles centrés autour des axes fondamentaux suivants :

- Alléger les contraintes budgétaires : à moyen terme, les privatisations peuvent permettre de réduire le point de la dette publique et la contrainte de solvabilité de l'Etat si leurs recettes sont affectées au désendettement et/ou aux dépenses d'investissement ;
- Contribuer à la compétitivité et à la modernisation des places financières : les privatisations présentent l'avantage de renforcer la capitalisation boursière d'une place, d'augmenter considérablement le nombre des transactions et d'améliorer la liquidité du marché et, portant, la capacité d'attraction de l'épargne étrangère ;

¹ Définition donnée par l'OCDE (Organisation de Coopération et de développement Economique) , revue OCDE

² Article 13 de l'ordonnance 01-04 du 20 Aout 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques.

³ Benabou djillali, Magister option finance, l'évaluation des entreprises dans le cadre de la privatisation en Algérie 2002 P 158



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

- Réduire l'interférence politique dans l'entreprise : la privatisation permet d'alléger les contraintes imposées par l'Etat aux entreprises publiques afin qu'elles puissent acquérir une totale autonomie vis-à-vis des pouvoirs publics.¹
- Favoriser la transparence des opérations et lutter contre les pratiques contraires à la déontologie : tels que la corruption et l'abus de biens publics de la part des responsables des entreprises publiques ;
- Parvenir à une grande efficacité de l'économie : il s'agit de garantir la pérennité de l'entreprise à travers l'amélioration de l'efficacité et de la compétitivité, notamment par la suppression des monopoles ;
- Lutter contre les rigidités administratives et syndicales ;
- Permettre la promotion de certaines entreprises sur le plan commerciales et auprès des investisseurs étrangers ;
- Développer l'actionnariat populaire et la participation des salariés au capital de leur entreprise ;
- Favoriser et promouvoir des équipes de managers et développer une classe moyenne porteuse de dynamisme social.

3. L'état actuel de quelques entreprises publiques économiques :

En ce qui suit voici des exemples sur l'état de quelques E.P.E²

- Les entreprises du BTPH, dont le nombre avoisine la centaine connaissent pour la plupart, de grandes difficultés de fonctionnement en raison de leur inadaptation au marché et des délais enregistrés dans le recouvrement de leurs créances.

- Les entreprises manufacturières, textiles (48EPE), le cuir (18EPE) et le bois (37EPE). Elles sont incapables à répondre aux attentes des consommateurs, leur valeur ajoutée ne couvre pas leurs charges et le recours à l'endettement bancaire est devenu, le mode exclusif de financement.

- S.N.V.I, ainsi que 56 autres entreprises de la branche sidérurgie, métallurgie, mécanique et électronique, n'ont pas connu depuis plus de vingt ans d'investissement de réhabilitation, de modernisation ou d'extension. Les grandes entreprises de la mécanique (SNVI, ENMTP, PMA, CMT) de l'électronique (E.N.I.E) et de l'électroménager (E.N.I.E.M) ne disposent ni de ressources financières ni de potentiel technologique.

¹ www.mipi.dz/index_fr.php?page=priv&titre=priv1

² L'avant projet de la stratégie et du programme de privatisation, www.algeria-interface.com le 12/02/2008 à 20H



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

- Sur dix entreprises de transport, seules trois présentent un actif net positif : Air Algérie, SNTR et ENTMV. Les cinq entreprises de transport terrestre de voyageurs connaissent une dégradation croissante, les exposant ainsi, à la liquidation.

- La situation des cinq EPE – ERIAD devient préoccupante avec un chiffre d'affaires et une valeur ajoutée en baisse de 11% et 15% respectivement.

Cette pure réalité que vivrait l'entreprise publique est accompagnée par un soulagement financier dans le cadre macro-économique, vu l'augmentation des prix de baril de pétrole,

La manne pétrolière pose plusieurs problèmes, car les exportations du pays sont constituées à 97% d'hydrocarbures.

Le résultat que nous tirons est l'énorme décalage entre le macro et le micro de notre économie nationale. La subsistance de cette situation aura pour conséquence, dans un terme rapproché, de déstabiliser les équilibres financiers. Donc l'entreprise publique en Algérie constitué le maillon le plus faible d'où son impérative privatisation.

4. Les raisons qui renforcent le choix de la privatisation :

La privatisation des entreprises publiques en Algérie est un choix obligatoire, pour des raisons nombreuses¹.

4.1. La privatisation de l'économie mondiale est une tendance lourde qui n'a rien à voir avec une mode passagère et que les pays qui rateront l'étape actuelle du processus de privatisation seront pénalisés pendant longtemps dans leurs futures relations économiques. L'Algérie doit comprendre que ce ne sont pas les seules économies des pays en trahison qui s'inscrivent dans cette tendance, c'est le monde entier qui est concerné et plus que notre pays fait du retard plus que sa devient plus coûteux².

4.2. Les contres performances des entreprises publiques qui sont réalisées dans le même temps ou la croissance mondiale s'affiche fort⁽³⁾. L'Algérie n'a pas pu profiter de cette situation du fait de la défaillance de son appareil industriel.

4.3. Le grand recul du secteur public est remplacé par l'émergence d'un secteur privé. L'industrie privée produite de la plus value, investit, et crée de l'emploi, ce constat donne une envie d'optimisme pour un avenir fleurissant de l'industrie algérienne⁽⁴⁾.

¹ K. Hannachi, le pétrole les réformes en l'enjeu de la dette, le Quotidien d'Oran.

² B. Nanou. L'Algérie et les privatisations dans le monde : pourquoi il faut aller vite, le Quotidien d'Oran, Mercredi 06 décembre 2000, p07.

⁽³⁾ : E. Ihaasne ? la croissance mondiale frappe à notre porte, le Quotidien d'Oran, 21 septembre 2000, p9.

⁽⁴⁾ : O. Sadki, Industrie privée, l'élan malgré les boulets, le Quotidien d'Oran



- La grande leçon que l'on peut dégager des réformes entreprises en Algérie, c'est *'' qu'il est coûteux de corriger les erreurs du passé, mais qu'il est plus coûteux encore de poursuivre les mêmes erreurs''*.¹

C'est pourquoi d'ailleurs, de nombreuses voix s'élèvent en Algérie pour préconiser une privatisation qui toucherait l'ensemble du secteur public, afin que les entreprises déficitaires puissent devenir rentables et que les entreprises rentables puissent l'être davantage².

Section 02 : Le Cadre Juridique et Institutionnel de la privatisation en Algérie

1. Le régime juridique :

Le régime juridique et institutionnel qui régit la privatisation des entreprises en Algérie se base sur tout un dispositif de textes règlementaires qui sont succédés tout au long de son édification. Tout d'abord, deux textes vont constituer les fondations juridiques de la politique de privatisation :

- L'ordonnance 95/22 du 26 août 1995 qui codifie l'opération de privatisation en définissant les objectifs, les secteurs concernés, la méthode et le dispositif technique de privatisation.
- L'ordonnance 95/25 du 25 septembre 1995 sur la gestion des capitaux marchands de l'Etat qui consacre le caractère marchand des capitaux publics, et arrête les modalités d'organisation et de gestion des participations de l'Etat dans les EPE dans le sens d'une ouverture ou de la cession des actifs publics au marché.

Ces deux textes, précédés déjà par la loi de finances complémentaire de 1994 qui autorisent les cessions d'actifs à des opérateurs privés (articles 24 et 25), seront accompagnés d'une série de décrets, circulaires et textes d'application.

En moins de trois ans (1995-1997), le dispositif de cession est balisé par un cadre juridique clair. Toutefois, certaines limitations spécifiques et notamment celle contenue dans

¹ Privatisation, l'art et les manières, sous la direction de Edouard Cointreau , cops / l'harmattan , 1986 , p 75

² : Pascal salin Libéralisme. Edition Odile Jacob, 2000. p222.



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

le décret 96/133 du 13 avril 1996 accordant un droit de veto à l'Etat pour des raisons « d'intérêt national » ou l'exclusion du secteur financier et bancaire de cette opération ne permettront pas d'attirer sérieusement les investisseurs.

Des amendements seront apportés à ce texte par l'ordonnance 97/22 du 17 mars 1997, mais il faudra attendre une nouvelle mouture publiée au journal officiel avec l'ordonnance 01-04 du 20 août 2001, c'est-à-dire six années après le premier texte.

L'ordonnance 01-04, composée de 43 articles, détermine l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques (EPE). Elle réaffirme clairement que tout le patrimoine des EPE est cessible et aliénable (article 4) ; et que celles-ci « sont toutes éligibles à la privatisation » (article 5) c'est-à-dire compagnie d'assurance et banques incluses. Ce texte confie au ministère de la Participation et de la Promotion de l'investissement (MPPI) la conduite des opérations de privatisation. L'Etat exerce son rôle de propriétaire en matière de privatisation à travers le Conseil des participations de l'Etat (CPE), lequel approuve les modalités et les conditions de privatisation.

Dans un souci d'efficacité, les EPE ont été regroupées en fonction de la nature de leurs activités. Ainsi, la plupart d'entre elles ont été agrégées au sein de sociétés de gestion de participations (SGP).

2. Les organes chargés de la privatisation :¹

L'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001 met en place Les différents organes intervenant dans le processus de la privatisation :

- Les Sociétés de Gestion des participations (SGP), entreprises à capitaux publics dont la mission exclusive consiste à gérer les participations de l'Etat. Ce sont elles qui en fait assument le management des opérations de privatisation et ce sur mandat du CPE.
- Le Conseil des Participations de l'Etat (CPE), organe gouvernemental Présidé par le Chef du Gouvernement ;
- Le Ministre des Participations,

¹L'ordonnance 01-04-01



2-1. Les sociétés de gestion des participations de l'Etat (SGP) :

Les SGP sont des entreprises publiques économiques au sens de l'ordonnance 01- 04 du 20 août 2001 (Art 05). Leur capital est intégralement détenu par l'Etat. Leur fonction exclusive est de gérer les participations de l'Etat et disposent de l'effet d'un mandat de la part du Président du Conseil des Participations de l'Etat.

2-1-1. Organisation et gestion de la SGP :

Ces sociétés sont organisées selon des formes particulières d'organes d'administration et de gestion consistant en :

- Un Directoire de trois membres dont un Président ;
- Une Assemblée Générale.

La décision de soumettre une entreprise publique économique à cette forme particulière a été effectuée conformément à l'article 5 de l'Ordonnance 01.04 du 20.08.2001 par Résolution du Conseil des participations de l'Etat.

- Les membres du Directoire sont nommés par l'Assemblée Générale.
- Le Président du Directoire représente la SGP dans ses rapports avec les tiers.
- Les missions, droits et obligations des membres du Directoire sont consacrés par des contrats conclus entre les membres du Directoire et l'Assemblée Générale.
- L'Assemblée Générale des SGP est unique et composée de représentants désignés par Résolution du Conseil des Participations de l'Etat.

Elles disposent à cet effet d'un mandat du Conseil des Participations de l'Etat.

2-1-2. Missions et mandat des SGP :

- Gestion et surveillance stratégique des actions détenues pour le compte de l'Etat dans les Entreprises publiques économiques (EPE).

➤ Portée du mandat :

- Traduire et mettre en œuvre en les formes commerciales qui conviennent, les plans de redressement, de réhabilitation et de développement des EPE;
- Traduire et mettre en œuvre en les formes commerciales qui conviennent les programmes de restructuration et de privatisation des EPE et ce par tous montages



- juridiques et financiers adéquats (fusion, scission, apports partiels d'actifs, cession d'actifs physiques et financiers);
- Exercer les prérogatives d'assemblées générales des EPE relevant de leur portefeuille,

Afin d'assouplir et de dynamiser le processus décisionnel en matière de partenariat-privatisation, le Conseil des Participations de l'Etat a chargé les SGP par voie de Résolution :

- A engager des discussions et négociations préliminaires, au titre de démarches exploratoires auprès de partenaires potentiels ayant dûment exprimé leur intérêt à participer à des actions de partenariat, d'ouverture de capital et de privatisation (Résolution du CPE n° 06 du 20/11/2003)
- Des missions stipulées à l'article 21 et 22 de l'ordonnance 01.04 du 20.08.2001 en matière de mise en œuvre de la privatisation et précédemment dévolues au Ministre chargé des participations ; (Résolution du CPE n° 04 du 20/06/2004)
- De recueillir les offres et les manifestations d'intérêt des investisseurs ; (Résolution du CPE n° 09 du 02/08/2004)
- Habilitier les SGP à exploiter et classer les offres et les manifestations d'intérêt et à prendre option, par avis motivé, pour la meilleure offre;

Le Conseil des Participations d'Etat (CPE) a en outre rappelé aux SGP :

- Que les négociations dans le cadre d'opérations d'ouverture de capital, de partenariat et de privatisation incombe aux organes sociaux (SGP/EPE) concernés ;
- La nécessité d'assurer la disponibilité et l'actualisation périodique de l'information relative aux opportunités existantes ou à explorer en matière d'ouverture de capital, de partenariat et de privatisation

2-2. Le Conseil national des Participations de l'Etat (CPE):

Institué par l'ordonnance 01.04 du 20 août 2001 (art 09), le Conseil (CPE) est chargé :

- D'arrêter la stratégie globale en matière de participations de l'Etat et de privatisation ;
- De définir et de suivre la mise en œuvre des politiques et programmes concernant les participations de l'Etat ;
- De définir et d'approuver, les politiques et programmes de privatisation des entreprises publiques économiques ;
- D'examiner et d'approuver les dossiers de privatisation.



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

La composition et le fonctionnement du Conseil des Participations de l'Etat sont organisés par le Décret exécutif n° 01-253 10 septembre 2001.

Le Conseil est placé sous l'autorité du Chef du Gouvernement qui en assure la présidence; le Ministre chargé des participations en assurant le Secrétariat.

Le Conseil est composé:

- Du ministre d'Etat, ministre de la justice,
- Du ministre d'Etat, ministre de l'intérieur et des collectivités locales;
- Du ministre d'Etat, ministre des affaires étrangères;
- Du ministre des finances;
- Du ministre des participations;
- Du ministre du commerce;
- Du ministre du travail et de la sécurité sociale;
- Du ministre de l'aménagement du territoire et de l'environnement;
- Du ministre chargé de l'industrie;
- Du ministre délégué auprès du ministre des finances, chargé de la réforme financière ;

Le CPE délibère conformément à ses missions et peut fixer par voie de résolutions les procédures et modalités susceptibles de faciliter l'accomplissement de ses missions.

Par le biais du CPE, l'État exerce en fait son rôle de propriétaire des actifs confiés aux SGP pour gestion, et c'est ce qui justifie son pouvoir décisionnel en matière de privatisation.

3. Les obstacles qui ont bloqué le processus de privatisation⁽¹⁾

La privatisation sur le terrain a confronté des énormes entraves, plusieurs responsables ont déclaré la rigidité de l'ordonnance 95-22 et que la bureaucratie constitue le plus grand danger pour les réformes.

En ce qui suit, voici quelques obstacles, d'ordre juridique et opérationnel et qui ont rendu la concrétisation de la privatisation une tâche difficile, présentés par l'ex président de l'action conseil de privatisation. I a noté que le conseil de privatisation a été gelé du 21/09/1996 au 21/09/1998.

⁽¹⁾ : A. Metboul. L'expérience sur le terrain décrite par son premier responsable : Au cœur de la privatisation. 1^{ère} partie. Le quotidien d'Oran. Lundi 03 janvier 2000. P08.



3-1. Définition de l'entité à privatiser

Rares sont les entreprises publiques qui peuvent être cédées dans leur totalité en une seule fois. Il faudrait les compartimenter en lots accessibles aux investisseurs.

C'est dans la définition et la mise en place de ces lots que se situe le problème.

Par ailleurs, les filialisations souffrent d'insuffisances sur le plan comptable, ce qui rend toute évaluation malaisée et par la même toute tentative de négociation avec les soumissionnaires peu crédible et peu sérieuse.

3-2. Le patrimoine

Il subsiste en forte proportion le problème de la délivrance par les domaines aux entreprises publiques des titres de propriété pour les biens fonciers et immobiliers dont elles jouissent depuis leur création.

La délivrance de ces titres obéit à un processus impliquant outre l'entreprise, les domaines, des commissions de wilaya et le Trésor. Outre la complexité du circuit, d'autres données peuvent freiner la délivrance des titres de propriété, dont principalement :

- Un enthousiasme mitigé de la part des entreprises qui estiment que les biens dont elles disposent sont leur propriété et qui appréhendent la régulation auprès des domaines comme étant un surendettement.
- Les moyens limités de l'administration des Domaines pour faire face aux multitudes d'évaluation dont elle a la charge.

Comme nous le savons bien, que sans la présence des titres de propriété, aucune privatisation et aucun transfert de propriété ne peut s'effectuer.

4. Préparation de l'entreprise à la privatisation

L'entreprise à travers son management et ses travailleurs est totalement absente du processus de privatisation. Le holding qui a été réputé propriétaire de l'entreprise n'a entamé aucune action pour sensibiliser et rassurer aussi bien le management et que le collectif sur la portée de l'opération de privatisation. Aucune coordination n'a été assurée entre les différents acteurs de la privatisation.



4-1. Avantages accordés aux salariés¹

La loi exige des travailleurs la constitution d'un fond commun pour bénéficier des avantages prévus, mais le mode de fonctionnement et la gestion des fonds communs de placement, n'est pas précisé.

4-2. Capacité d'aliénation

L'autorité à laquelle est dévolue la capacité d'aliénation n'est pas déterminée clairement. Est-ce le holding ? Le conseil de privatisation ? L'institution chargée de la privatisation ? ou autre ?

4-3. Deux systèmes de privatisation coexistent en Algérie ²

Pour une même unité soumise à la privatisation, nous constatons deux structures différentes à négocier. Le premier système est défini par l'ordonnance relative à la privatisation et le second est contenu dans l'ordonnance relative aux capitaux marchands de l'Etat. Ces deux systèmes n'obéissent pas aux mêmes règles, d'un côté pour l'ordonnance 95-25, c'est l'application du code de commerce et les textes régissant les transactions sur les valeurs mobilières alors que l'ordonnance 95-22 a sa propre démarche spécifique.

En fait, ces textes juridiques contradictoires freinent le processus de désengagement de l'Etat et découragent tout investisseur potentiel.

La présentation du cadre juridique régissant la privatisation en Algérie, et l'évocation des changements introduits et des obstacles rencontrés au cours du processus de privatisation, nous ont permis de mettre l'accent sur le grand tournant opéré dans la vision du législateur algérien.

Après cela, la prochaine étape attendue de la tutelle, concerne l'adoption d'une stratégie cohérente en matière de privatisation, stratégie qui irait dans le même sens que les réformes juridiques entreprises, et qui assurerait la mise en place d'une base cohérente en vue d'une privatisation plus large et plus rapide du secteur public marchand.

La présentation de l'avant projet de la stratégie et du programme de privatisation fera l'objet de la prochaine section

¹, ² L'Avant projet du MIP.



Section 3 : L'avant projet de la privatisation en Algérie

Durant la période 1996-1998, laquelle correspond à une conjoncture économique difficile, un vaste travail d'assainissement a été entrepris, dans lequel il aurait été illusoire d'envisager la mise en œuvre d'une large action de privatisation.

Les principales actions réalisées durant cette période ont porté sur :

- la fermeture des entreprises non viables (plus d'un millier),
- la transformation juridique des entreprises viables afin de les doter de statuts (SPA ou SARL),
- les actions techniques qui précèdent toute privatisation (assainissement financier, diagnostic, évaluation du patrimoine, etc...),
- la prise en charge partielle de l'endettement des entreprises,
- libéralisation de plus de 250 000 travailleurs, etc...

Après l'adoption du nouveau cadre juridique régissant la privatisation (Ordonnance n°01-04), l'Algérie est interpellée plus que jamais afin d'activer le processus de privatisation des EPE. L'avant projet de la stratégie et du programme de privatisation s'inscrit dans l'ordre des réformes entamées et accélérées par le gouvernement.

La présentation de l'avant projet cité ci-dessus, ainsi que la réaction de la centrale syndicale (UGTA), feront l'objet de cette troisième section.

1. Les principes fondamentaux de la privatisation :

Dans plusieurs reprises, le Président de la République a insisté sur le fait qu'il n'existe pas de secteur stratégique et non stratégique car l'objectif est un système concurrentiel. Et qu'il s'agira de cibler les entreprises relevant de l'état passant par un nouveau statut tenant compte de l'environnement concurrentiel des conditions du partenariat et des segments soumis à la privatisation. D'après le président, cette nouvelle démarche devra être caractérisée par le dialogue, le pragmatisme et la cohérence, en évitant la confusion des centres de décision et la lourdeur des circuits bureaucratiques⁽¹⁾. C'est à travers ces idées que l'avant projet de la stratégie et du programme de privatisation s'inscrit⁽²⁾.

⁽¹⁾ : A. Mebtoul, T. Benyacoub et A. Demouni, une lecture du discours du Président de la République : Sept priorités pour le redressement économique et social et le défi du nouveau millénaire, le quotidien d'Oran, Mercredi 5 janvier 2000, P7.

⁽²⁾ : L'avant projet de la stratégie et du programme de la privatisation www.algeria-interface.com.



Trois principes fondamentaux pour la conduite de la privatisation sont développés dans l'avant projet :

- La préservation des intérêts de la collectivité nationale, en mesurant, au préalable, tous les impacts socio-économiques. La préservation de l'emploi et le maintien voire le développement des capacités installées forment des priorités pour le gouvernement.
- La transparence et l'équité dans la préparation et la mise en œuvre du processus de privatisation.
- La concertation avec les différents intervenants dans la chaîne de privatisation.

Dans l'état actuel des réformes dites de deuxième génération, la grande nécessité est de dépasser la conception réductrice de la stratégie de privatisation selon laquelle il ne saurait y avoir de partenariat qu'avec des étrangers, ou que la privatisation ne doit concerner que les entreprises déficitaires et déstructurées. La nouvelle stratégie s'inscrit contre ces idées pour les raisons suivantes :

- La privatisation et l'ouverture du capital des EPE ne peuvent pour des considérations stratégiques, être uniquement réservées au capital étranger.
- L'implication du capital privé national constitue un effet d'annonce rassurant et un bon exemple, pour les investisseurs étrangers.
- Le capital étranger assure la mise à niveau technologique, managériale et l'insertion des capacités locales dans une stratégie mondiale de production et de commercialisation.
- Pour créer une dynamique favorable aux privatisations, il faut d'abord mettre sur le marché des entreprises attractives, susceptibles de trouver rapidement des repreneurs.



2. Le processus de mise en œuvre de la privatisation¹

Le processus de la privatisation doit être loin de toute forme de bureaucratisation de confusion de compétences, il doit faire l'objet des différents intervenants et d'une communication claire et large au profit des parties concernées.

2.1. L'élaboration du programme de privatisation

Il est établi à partir des critères bien déterminés (situation financière, position sur le marché, taille de l'entreprise). Il désigne les entreprises susceptibles d'être privatisées sur une terme fixé à l'avance, qui ne saurait excéder dix huit mois, un tel terme est compatible avec le nombre des intervenants institutionnels et économiques dans le processus de privatisation.

Selon leur degré de préparation (régularisation des titres de propriété, certification des comptes, évaluation économique et financière, l'intérêt manifesté ou supposé des acquéreurs, etc...) les entreprises seront éligibles au programme de privatisation retenu.

2-2. Les modalités d'évaluation des entreprises

L'évaluation concerne toutes les opérations de privatisation, telle que les cessions d'actifs ou l'achat d'une société par les salariés.

L'évaluation est effectuée par des professionnels selon les normes et les standards admis au niveau international. Le ministre de la participation et de coordination des réformes (MPCR), veille à la mise en œuvre d'une approche plurielle des méthodes d'évaluation retenues des entreprises, permettant de déterminer avec le maximum d'objectivité le prix devant servir de base à la négociation. Pour cela le choix d'évaluateurs et déterminant, il est établi à la suite du lancement de consultations sur la base de références précis. Elle doit être nécessairement assise sur un diagnostic et un business plan bien menus.

2-3. Le financement du programme de privatisation

Le succès du programme de privatisation dépend du renforcement des capacités d'expertise du ministère et du financement d'appui assuré aux opérations de privatisation. Le rôle joué par la banque mondiale et l'union européenne est primordial.

Pour la première, elle a initié le « programme d'appui à la privatisation » ce programme a pour objet de financier des opérations pilotes de privatisation et d'assurer, dans le même temps, un transfert de savoir-faire. Il a permis de procéder au recrutement de trois consultants

¹ L'avant Projet de la Privatisation



internationaux, pour la privatisation des trois cimenteries et d'un cabinet juridique international.

L'union européenne de son côté, et au titre du programme MEDA, a mis à la disposition du MPCR un don de 24 millions d'euros, destiné à financer la rémunération des banques d'affaires, la formation des cadres, le programme de communication de la restructuration d'un certain nombre d'entreprises publiques économiques.

Le financement externe, lui seul reste infusant pour cela le fonds de partenariat institué par la loi de finance 2001 constitue une autre source importante de financement permettant l'accompagnement des opérations d'ouverture du capital et de privatisation.

2-4. La communication de la stratégie et du programme de privatisation

La communication constitue une dimension essentielle dans toute stratégie de privatisation. Outre les actions d'information et de sensibilisation des collectifs de travailleurs et des investisseurs potentiels qui doivent accompagner les opérations de privatisation, elle nécessite la mise en place d'instruments facilitant l'accomplissement des procédures. Elle a consisté jusqu'ici en l'élaboration d'un manuel de procédure de privatisation à usage interne et de deux guides de privatisation (le premier à l'intention des institutions et organismes publics, le second en direction des repreneurs et investisseurs potentiels). En plus de toutes ces opérations, un site Internet, destiné à assurer la diffusion des informations relatives au nouveau cadre institutionnel et au dispositif législatif et réglementaire de la privatisation, est en cours de montage.

2-5. Les intervenants dans le processus de privatisation

Les compétences des principales institutions intervenant dans le processus de privatisation sont définies par les dispositions de l'ordonnance 01-04, comme nous avons vu dans la section précédente.

- *Le Conseil des Ministres* : Adopte la stratégie et le programme de privatisation qui lui est soumis par le ministre chargé des participations, après approbation par le CPE.

- *Le Conseil des Participations de l'Etat (CPE)* :

- Fixe la stratégie en matière de gestion des participations de l'état et de privatisation.
- Définit et approuve les politiques et programmes de privatisation ainsi que les procédures modalités et conditions de transfert.
- Autorise la privatisation des entreprises selon les modalités précises.



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

- Veille à la conformité des choix des entreprises publiques par rapport au programme.
- Autorise le recours à la procédure de gré à gré sur support du MPCR.
- Mandate des représentants de l'état aux assemblées générales des EPE dont le capital est directement détenu par l'état.

- Le Ministre chargé des participations :

- Elabore et propose la stratégie et le programme de privatisation, les procédures modalités et conditions de transfert et les soumet, après approbation du CPE, au conseil des ministres pour leur adoption.
- Met en œuvre le programme de privatisation adopté par le conseil des ministres.
- Pilote les opérations de privatisation.
- Fait évaluer les entreprises ou les actifs à céder.
- Propose l'ouverture de capital ou l'augmentation de capital ainsi que le mode de privatisation.
- Etudie et procède à la sélection des offres et établit un rapport circonstancié sur cette dernière.
- Assure la confidentialité de l'information.
- Transmet le dossier de cession à la commission de contrôle des opérations de privatisation.
- Soumet le dossier de cession (évaluation, prix, modalités de transfert et proposition de l'acquéreur) au CPE.
- Elabore et propose la stratégie de communication sur les privatisations.
- Rédige le rapport annuel des opérations de privatisation et le présente au CPE, au conseil du gouvernement, au conseil des n=ministres et à l'instance législative.
- La société de gestion des participations : Elle a pour tâches, dans ce cadre, de préparer en liaison avec le Ministre Chargé des Participations le dossier technique comprenant : l'évaluation, le business plan, le mémorandum d'information, le cahier des charges de l'appel d'offres et le dossier sur la communication.

- *L'entreprise publique économique* : Elle participe à l'élaboration du dossier technique et gère les actions opérationnelles relatives à l'organisation de la data room et aux visites sur sites.

- *La commission de contrôle des opérations de privatisation (CCOP)* : Vérifie, à posteriori, l'application des règles de transparence et d'équité aux dossiers de privatisation qui lui sont transmis par le Ministre Chargé des Participations.



- Les ministères sectoriels :

- Participent à la préparation des programmes sectoriels de privatisation en concertation avec le MCPCR.
- Siégent au sein du CPE lorsque celui-ci inscrit à son ordre du jour une entreprise du secteur.

3- Le champ et la mise en œuvre de la privatisation selon trois critères :

3-1. Le Champ de la privatisation :

L'ensemble des EPE est devenu éligible à la privatisation, après que l'ordonnance 01-04 a intégré dans le dispositif commun des secteurs et des activités auparavant exclus du champ de la privatisation.

Le secteur public marchand a connu une nouvelle organisation après la dissolution des holdings et leur remplacement par vingt huit sociétés de gestion des participations. La vocation de ces dernières est de définir de gérer, pour le compte de l'état, le patrimoine composé principalement du capital social des EPE souscrit directement par l'Etat et des créances que celui-ci détient sur elles.

Cette réorganisation est supposée faciliter le mouvement des actifs dans le secteur public économique, fortement concentré à cette fin cela devait avoir comme première conséquence de relancer la privatisation⁽¹⁾

Le schéma suivant, donne l'organisation actuelle du secteur public marchand

L'organisation du secteur public marchand⁽²⁾

28 SGP	8 Groupes Industriels et EPE	11 Banques Compagnies d'assurance
674 EPE	TEXMACO C&H Wood manufacture Leather Industrie SAIDAL Air Algérie SNTA SNVI	BNA BEA CPA BADR BDL CNEP CAAR CAAT SAA CCR SOFINANCE

⁽¹⁾ : E. Ihasne, une victoire posthume pour Hamid TEMMAR. www.algeria-interface.com, Alger 14/09/01.

⁽²⁾ : Conformément à la décision du Conseil des Participations de l'Etat du 12/09/2001.



3-2. La mise en œuvre de la privatisation selon trois critères

La mise en œuvre de ce programme repose, en termes de démarche et de priorités, sur trois critères dégagés des principes et des objectifs énoncés dans la stratégie de privatisation.

- La situation financière des entreprises
- Leur position sur le marché
- Leur taille

3-2-1. La situation financière:

❖ Entreprises connaissant des difficultés financières structurelles et pèsent lourdement sur les finances publiques :⁽¹⁾

Ce sont les entreprises regroupées dans les branches du BTPH, manufactures (textiles, cuirs, bois et papier), de la stratégie de la mécanique, électronique et des produits rouges.

- *Les entreprises du BTPH seront cédées, suivant trois possibilités :*
- En état, pour les entreprises ayant déjà fait l'objet de restructuration en fonction des opportunités (gré à gré ou appel d'offres) ;
- Après restructuration pour les groupes tels que COSIDER ;
- Aux salariés, pour les entreprises de petite taille, ne disposant pas de patrimoine immobilier ou foncier important.

La démarche doit viser à assurer le désengagement rapide de l'état de la propriété de ces entreprises, tout en systématisant la procédure de cession aux salariés des EPE de petite taille et disposant d'un patrimoine réduit.

Quand aux biens fonciers et immobiliers excédentaires par rapport aux besoins d'exploitation, ils feront l'objet d'un traitement distinct.

- *les entreprises manufacturières* au nombre de 103 EPE, après avoir perdu, au cours de ces cinq dernières années 30000 employés, elles restent vulnérables dans la mesure où ses parts de marché s'amenuisent régulièrement.

Ces entreprises seront proposées au partenariat avec des professionnels à la recherche d'une politique de coûts de production modérés. Pour celles qui, sans perspective de marché, seraient vouées à la liquidation. Il existe des possibilités de reconversion des activités à l'effet de préserver l'emploi.

⁽¹⁾ : L'avant projet, op. Cite.



- *Les entreprises de la branche sidérurgie, métallurgie, mécanique et électronique (SMME)* : emploi 74000 agents. La libéralisation du Commerce extérieur conjugué à l'étroitesse du marché et l'obsolescence des équipements, a accentué le processus de déstructuration financière de la plupart des entreprises de la branche.

Compte tenu de l'ampleur des besoins financiers nécessaires pour assurer le maintien en activité de la plupart des entreprises, il faudra engager à très large échelle une recherche de partenaires stratégique.

- *Les trois entreprises régionales de produits rouges et de céramique* : Elles totalisent un effectif de 9000 agents.

Vu la dégradation de leur situation financière et la réduction de leur part de marché. La privatisation rapide dans l'objectif de préserver le maximum d'emploi et de permettre de modernisation des installations, est une nécessité du premier degré.

- *Les activités de transport* : L'étude de stratégie d'ouverture du capital d'Air Algérie est en cours et devait permettre d'adapter la démarche la plus appropriée.

- La SNTR a réussi à préserver son plan de charge, ce qui devait permettre d'envisager le recours à sa privatisation dans de bonnes conditions.

- Il est à envisager la cession au profit des salariés du parc roulant des cinq entreprises régionales du transport terrestre de voyageurs et de prévoir les mesures adéquates de suivi.

- Pour les cinq entreprises rattachées à la SGP « Transport Maritime » : SNTM/CNAN, ENTMV, GEMA (consignation), MTA (manutention) et ERENAV (réparation navale), la recherche de partenaires doit s'inscrire dans une perspective d'amélioration des performances et de modernisation des équipements.

❖ **Les entreprises financièrement viables ou potentiellement viables :**⁽¹⁾

- Les entreprises des filières chimie pharmacie : six sur quinze affichent une situation financière globalement équilibrée.

La production de médicaments est assurée exclusivement par SAIDAL (cotée en bourse), elle se caractérise par la création de nombreuses joint-ventures (14) avec des laboratoires étrangers, mais avec un taux de réussite modeste.

Un diagnostic et une étude portant sur la stratégie de privatisation du groupe SAIDAL s'impose.

Le circuit de la distribution de détail de médicaments est organisé en environ 1000 officines, seulement 200 ont été cédées à des pharmaciens.

⁽¹⁾ : L'avant projet, op. Cite.



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

Le désengagement de l'état de cette sphère doit être rapide en organisant la cession des actifs de DIGROMED (distribution de gros) et des officines pharmaceutiques, à des professionnels du secteur.

L'ENAD (détergents) a créé une joint-venture avec HEINKEL au niveau des deux complexes de Reghaia et Ain Temouchent. La cession du complexe de Chelghoum Laid est en cours. La recherche de partenaire devra se poursuivre pour les autres entités.

L'ouverture du capital de l'ENGI est envisagée sur la base d'une consultation restreinte qui sera lancée en direction des cinq grands groupes internationaux afin de bénéficier de l'apport technologique.

La privatisation de l'ENAP est aussi envisagée, la recherche de partenaires est confiée à une banque d'affaires.

Pour l'ENPC, les possibilités de partenariat se trouvent amoindries par la situation de cette EPE et par l'existence d'un nombre assez élevé d'opérateurs privés sur ce segment. Il faut concrétiser le désengagement de l'état et privatiser cette EPE.

SOCOTHYD et AGENOR, leur privatisation devait pouvoir se réaliser de façon très rapide, compte tenu de l'intérêt qu'elles suscitent.

- Les cimenteries : il existe 12 filiales, regroupées au sein de quatre EPE et totalisant 12000 agents.

La démarche de la privatisation de ces cimenteries consiste dans un premier temps, en l'ouverture de leur capital au profit des groupes cimenteries majeures et dans un deuxième temps, en la cession d'une partie des actions par le recours au marché financier.

3-2-2. La position sur le marché :⁽¹⁾

- *Les entreprises de la filière agro-alimentaire* : Il s'agit de cinq EPE-ERIAD, du groupe GIPLAIT (19 filiales), de l'ENCG (coups gras), de l'ENASUCRE et des deux groupes GBA et ENAJUC (boissons – jus – conserve) Si la cession du groupe ENASUCRE , ENAJUC , GBA , ENCG a été entamée et privatisée en grande partie le groupe GILPLAIT est maintenu dans la sphère des capitaux marchands de l'état et réalisé comme ayant régulateur du marché du lait.

- *Les entreprises de la filière mines* : constituées de cinq EPE, employant 9500 agents, le secteur qui est riche en ressources et en gisements (phosphate, marché, sel, etc...), fonctionne

⁽¹⁾ : T. Chico, Fouzi, op. Cite p 198.



en adéquation avec le marché à l'exportation et se caractérise par un faible taux d'utilisation des capacités installées.

Le recours au partenariat international peut concrétiser l'objectif de développement des exportations, en réalisant les investissements indispensables et acquérir les technologies nécessaires.

- *Les entreprises de la filière travaux énergétiques et travaux pétroliers* : Elles sont au nombre de dix. Cinq entreprises spécialisées dans les travaux d'électrification, de génie-civil de centrales, etc. les cinq autres EP, sont spécialisées dans les travaux de forage et les détenues en 51% par SONATRACH.

La privatisation de ces dix EPE doit être engagée du terme d'une étude permettant d'arrêter une stratégie conforme au développement de branches concernées.

- *Les entreprises du tourisme et de l'hôtellerie* : dix-sept entreprises, employant 10536 agents et réalisant un chiffre d'affaires de 7215 MDA, sont rattachées à la SGP hôtellerie et tourisme .

Leur privatisation devait s'opérer par voie d'appel d'offres, en privilégiant selon le cas, l'ouverture du capital au profit d'un « noyau dur », combinée à la vente d'actions dispersées par bourse pour les hôtels de luxe, et la privatisation totale pour les autres hôtels.

- Les banques et compagnies d'assurances : au nombre de onze, une étude de stratégie de leur privatisation devrait être engagée pour assurer la stabilité nécessaire.

3-2-3. La taille des entreprises :⁽¹⁾

- *Les entreprises de la filière études et ingénierie* : au nombre de 32, d'EPE d'ingénierie, regroupées au sein de deux SGP, couvrent des domaines variés tel que les études d'architecture, d'urbanisme, d'aménagement, hydraulique..., le chiffre d'affaires réalisé par la filière reste modeste pour un effectif de 2500 agents un nombre relativement important de bureaux d'étude est également rattaché aux SGP.

Il est préconisé de procéder à la cession de ces entreprises à des sociétés de salariés en assurant une forte représentation de l'encadrement tout en veillant à récupérer au profit du domaine de l'Etat les biens patrimoniaux, lorsque ces derniers sont disproportionnés par rapport aux besoins de l'entreprise.

⁽¹⁾ : L'avant projet, op. Cite.



- La répartition des SGP par secteur de ces portefeuilles se présente comme suit :
 - BTPH : 39% ;
 - Services : 43% (dont 20% pour le commerce) ;
 - Industrie : 18%

L'objectif de désengagement de l'état au profit des salariés trouve ici sa pleine signification. Pour les EPE disposant d'un patrimoine foncier et immobilier important, et en tout cas inutile pour l'exploitation, il faudra le réserver dans le domaine public de l'état.

4- les modalités et techniques de privatisation : ¹

La procédure de privatisation peut s'effectuer à travers diverses techniques qui peuvent être regroupées en plusieurs classifications selon les objectifs visés par les pouvoirs publics. Toutefois, la classification la plus courante est celle qui consiste à regrouper les techniques de privatisation en deux grandes catégories :

- ❖ Les techniques de privatisation par le marché financier ;
- ❖ Les techniques de privatisation hors le marché financier.

Cette classification est stipulée dans l'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001 :

« Les opérations de privatisation peuvent s'effectuer :

- Soit par le recours aux mécanismes du marché financier (par introduction en bourse ou offre publique de vente à prix fixe) ;
- Soit par appel d'offre ;
- Soit par le recours à la procédure de gré à gré, après autorisation du conseil des participations de l'Etat sur rapport circonstancié du Ministre chargé des participations ;
- Soit par tout autre mode de privatisation visant à promouvoir l'actionnariat Populaire ».

4-1. Les techniques de privatisation par le marché financier :

Ces techniques sont généralement utilisées dans les pays industrialisés, qui possèdent un marché financier développé. On peut distinguer deux grandes techniques de mise en vente d'une entreprise privatisable par le marché financier :

- L'Offre Publique de Vente (OPV) ;
- L'augmentation du capital.

¹ T Chiko , Fouzi , op cite p : 222



4-1-1. L'Offre Publique de Vente (OPV):

L'OPV est une opération boursière de privatisation, n'exigeant pas forcément l'émission de nouvelles actions. Elle consiste en la vente à un ensemble d'investisseurs privés des actions déjà existantes et qui sont détenues par un seul propriétaire en l'occurrence l'Etat. Cette méthode permet d'élargir le nombre d'actionnaires évitant ainsi l'appropriation de l'entreprise aux mains d'intérêts restreints.

4-1-2. L'augmentation du capital :

Cette procédure consiste à augmenter le capital de l'entreprise publique par le recours à des capitaux privés. Elle permet, au-delà du transfert de propriété de capital vers le privé, de renforcer les fonds propres de l'entreprise à privatiser.

4-2. Les techniques de privatisation hors marché financier :⁽¹⁾

Ces techniques sont fréquemment utilisées dans les pays en développement et ceux en transition vers l'économie de marché, notamment en raison du faible développement du marché financier et de la rareté de l'épargne nationale.

Parmi ces techniques, on peut citer également :

- La vente par appel d'offre et la cession de gré à gré ;
- Le rachat d'entreprise par les salariés (RES) ;
- La privatisation de masse ;
- Le bail et le contrat de management.

4-2-1. La vente par appel d'offre et la cession de gré à gré :

La vente par appel d'offre est une cession directe au profit de plusieurs groupes d'acheteurs sélectionnés à l'avance. Elle vise essentiellement à garantir la constitution d'un noyau stable d'actionnaires permettant ainsi d'éviter les risques de corruption et de favoritisme en matière de cession.

La cession de gré à gré constitue l'exception à la règle de vente par appel d'offre où les acheteurs ne font pas l'objet d'une présélection mais choisis selon les conditions et les prix d'achat qu'ils proposent.

Ces deux techniques peuvent concerner aussi bien les cessions d'actions que les cessions d'actifs :

⁽¹⁾ : T. Chico, Fouzi, op. Cite, p 226.



- La cession d'actions : elle peut être totale ou partielle. Elle consiste en la vente des valeurs mobilières (actions, parts sociales...etc,) de l'entreprise à privatiser à des investisseurs privés.

- La cession d'actifs : elle consiste en la vente des actifs (les biens d'équipement, des bâtiments, des unités d'exploitation...etc,) de l'entreprise à privatiser des acheteurs privés.

4-2-2. Le Rachat d'Entreprise par les Salariés (RES) :

Ce mode de privatisation consiste à transférer la propriété d'une entreprise publique aux « insiders », c'est-à-dire, à ses dirigeants et ses travailleurs.

Elle est recommandée, au détriment des autres procédures, afin d'atténuer les oppositions que peut connaître un programme des privatisations de la part des travailleurs de l'entreprise visée. D'autre part, la vente de l'entreprise à son encadrement permet de maintenir son identité et sa pérennité.

Cette procédure de privatisation concerne les entreprises de petites tailles, généralement viables et ne faisant pas appel à des processus technologiques complexes.

4-2-3. La privatisation de masse :

Cette technique consiste en la distribution gratuite des actions de l'entreprise à privatiser à l'ensemble de la population. Elle a été initiée par l'ex-Tchécoslovaquie et développée par la Pologne et la Russie. Elle permet l'accélération de la privatisation dans le cadre de la conception rapide de la transition.

4-2-4. Le Bail et le contrat de management :

Ces deux techniques constituent deux formes très proches de gestion privée de l'entreprise publique. Il n'y a ni transfert de propriété, ni désengagement de l'Etat du patrimoine de l'entreprise. Le secteur privé apporte le management, le savoir-faire et la technologie pour la gérer pendant une période contractuelle fixée, à un coût généralement déterminé au préalable.

L'objectif recherché de ce mode de privatisation réside dans la possibilité d'élever l'efficacité et la rentabilité du patrimoine public.



Section 4 : L'évaluation dans le cadre de la privatisation

Les expériences de privatisation sur le terrain restent modestes. Après que les travaux techniques furent réalisés, et notamment, la préparation des unités à privatiser (assainissement financier, diagnostic, évaluation, etc...), les opérations de cession purent démarrer en 1998, mais furent stoppées de 1999 à 2000. Elles ont redémarrées de nouveau à partir de septembre 2001, dans le cadre de la législation.¹

Actuellement, les efforts consentis sont immenses en vue de trouver des partenaires et des investisseurs prêts à acquérir les EPE en totalité ou à participer dans leur capital.

Nous allons examiner, successivement, les privatisations réalisées et les modalités utilisées à cette fin, ainsi que l'état actuel de la privatisation, enfin les perspectives tracées.

1- Evaluation et détermination du prix :

1-1. La nécessité de l'évaluation dans le processus de la privatisation :

L'opération d'évaluation des entreprises publiques est indispensable dans le processus de privatisation dans la mesure où elle sert de base à la détermination du prix auquel ces entreprises seront cédées aux acheteurs privés.

En Algérie, l'évaluation des entreprises à privatiser est une nécessité. De ce fait, elle était par la loi sur la privatisation. L'article 06 de l'ordonnance 95-22 du 26 Août 1995, relative à la privatisation des entreprises publiques économiques stipule :

« Préalablement à toute opération de privatisation, les éléments d'actifs et titres à privatiser, devront faire l'objet d'une évaluation par des experts, fondée sur les méthodes généralement admises en la matière, en tenant compte des valeurs marchandes réelles. »

Ces mêmes dispositions ont été reprises dans l'article 18 de l'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques.

Dans le cadre de privatisation par la bourse, le règlement 97-03 du 18 Novembre 1997 de la COSOB², relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, préconise, en son article 32, l'évaluation préalable de l'entreprise concernée.

La loi Algérienne insiste donc sur la nécessité de procéder à une évaluation préalable, mais n'impose d'aucune manière la procédure qui doit être suivie dans ce sens.

¹ Voir en Annexe : L'ancien et le nouveau cadre juridique sur la privatisation

² COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.



Par contre, elle laisse la plus grande latitude aux intervenants dans le choix des méthodes les plus appropriées pour parvenir à une évaluation plus ou moins proche de la réalité.

1- 2. Les intervenants dans le processus d'évaluation :

Afin de déterminer le prix auquel seront cédées les entreprises à privatiser, le pouvoir décisionnel algérien met en évidence deux niveaux en matière d'évaluation :

1-2-1. L'organe chargé de l'évaluation et de fixation du prix :

Il s'agit du ministre chargé des participations. Cette mission lui a été confiée par l'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques, qui préconise en son article 22 que : « ...le ministre des participations est chargé de faire estimer la valeur de l'entreprise ou des actifs à céder,... » .

1-2-2. L'organe chargé de l'évaluation proprement-dite :

Les organismes auxquels il est fait appel à l'évaluation sont de deux types : les cabinets d'expertises et les banques-conseils.

1-2-2-1. Les cabinets d'expertise :

Pour l'évaluation des entreprises publiques économiques, l'Etat Algérien fait appel à :

Des cabinets d'expertise nationaux tels que :

- ❖ Le CNAT : Centre National d'Assistance Technique ;
- ❖ Le CETIC : Centre Technique de l'Information et de la Communication ;

Des cabinets d'expertises internationaux :

- ❖ KPMG : pour l'évaluation de la société nationale des véhicules industriels (SNVI) ;
- ❖ Ernest & Young : qui a contracté avec le Holding Service pour l'évaluation de certaines de ses entreprises ;
- ❖ Bouz & Allen : pour l'évaluation de la Boulonnerie, Coutellerie, Robinetterie (BCR) ;
- ❖ Arthur Anderson pour l'évaluation du groupe SAIDAL ;
- ❖ Price Waterhouse Cooper's : sollicité de l'évaluation de l'Entreprise Nationale des Produits de l'Electrochimie (ENPEC) ;

1-2-2-2. Les banques-conseils :

Parmi les banques-conseils sollicitées, on peut citer : Lazard Frères, Société Générale, Crédit Suisse, First Boston, Lehman Brothers, Union des banques Suisses, HSBC, etc.



1- 3. La détermination du prix de cession :

A l'issue de l'évaluation des entreprises à privatiser, il est procédé à la détermination du prix auquel elles seront cédées.

Pratiquement, il peut arriver que le prix déterminé ne corresponde pas à la fourchette de valeur telle qu'elle a été assignée par les experts, en effet plusieurs facteurs peuvent interférer dans la détermination du prix.

Le problème qui se pose réside donc dans la détermination du prix adéquat, car :

- ◆ Si le prix est trop bas, l'Etat se verra privé d'une partie des revenus qu'il attend de la vente de ses biens. Dans ce cas, les intérêts de l'Etat n'auront pas été préservés.
- ◆ Si le prix est trop élevé, cela va constituer un facteur décourageant pour les éventuels acquéreurs, et aboutira l'échec de l'opération de cession.

Afin de contourner cette difficulté, l'Algérie a opté pour une technique qui consiste à fixer un prix minimum, qui servira de base à la détermination de la première cotation lors de l'introduction en bourse. Il en est de même pour les cessions par appel d'offre où le prix de vente doit être au moins égal au prix de l'offre.

En revanche, dans le cas des cessions de gré à gré, il est procédé à la détermination d'une fourchette de valeurs devant servir de base à la négociation du prix.

2-Les entraves de l'évaluation dans le cadre de privatisation:

Outre les problèmes inhérents à la procédure même de l'évaluation quant aux choix et l'application des méthodes adéquates, les experts se trouvent, dans un contexte de privatisation, confrontés à d'autres contraintes liées à l'environnement économique, constituant ainsi, des vrais obstacles à l'évaluation correcte.

En Algérie, ces difficultés ne sont pas dues au fait même de privatisation mais, relèvent de l'étape de transition d'une économie dirigiste vers une économie de marché qu'elle a connue à la dernière décennie.

Parmi ces contraintes, nous pouvons citer :

- ❖ La fiabilité et disponibilité limitées de l'information comptable ;
- ❖ La faible visibilité de la stratégie de l'entreprise ;
- ❖ La faiblesse du marché financier.



2-1. La fiabilité et disponibilité limitées de l'information comptable :

L'évaluateur détermine une fourchette de valeur de l'entreprise selon laquelle le prix de négociation sera déterminé. Toutefois, la non fiabilité des données et informations collectées entrainera sans doute un décalage entre la valeur réelle et la valeur déterminée.

En Algérie, la plupart des entreprises nationales ne disposent pas d'un système de comptabilité plus fiable et cohérent avec les normes universelles de comptabilisation. Il est donc difficile d'établir une analyse et une évaluation complète, si on ne dispose pas d'informations fiables et qui reflètent la réalité économique de l'entreprise.

2-2. La faible visibilité de la stratégie de l'entreprise :

Les entreprises algériennes à privatiser, en attente de changement de propriété et de contrôle, sont dépourvues d'une stratégie claire, ce qui ne permet pas aux évaluateurs de procéder à des anticipations fiables sur leur avenir, ainsi la mise en œuvre de certaines méthodes d'évaluation, notamment celle des cash-flows actualisés.

2-3. La faiblesse du marché financier :

La faiblesse du marché financier en Algérie, complique l'application de certaines méthodes d'évaluation à savoir :

- ❖ La méthode des Cash-flows actualisés, du fait de sa complexité et de la détermination du taux d'actualisation dû à son tour à la difficulté de l'appréciation du risque spécifique de l'entreprise en raison de l'instabilité de l'environnement économique.
- ❖ Les méthodes comparatives qui ne trouvent pas leur champ d'application à cause de l'absence d'un échantillon d'entreprises comparables cotées en bourse pouvant servir de référence à l'évaluation des entreprises à privatiser.

3- Les opérations de privatisation réalisées et en cours

Dans cette section, nous allons présenter les opérations de privatisations qui ont été déjà réalisées en Algérie dans ces dernières années ainsi que les perspectives d'avenir qui s'annoncent dans ce sens.

3-1. La réalisation du programme de privatisation :¹

La réalisation du programme de privatisation en Algérie a connu certaines lenteurs dues principalement à la complexité des opérations de privatisation elles-mêmes, à l'absence ou à

¹ Ministère de l'industrie et de la promotion des investissements



la faiblesse du marché financier ainsi qu'aux difficultés économiques et financières que connaissent la majorité des entreprises publiques.

Opérations réalisées

Entre 1998 et août 2001, sous l'empire de l'ancienne législation, ont été engagées quelques opérations d'ouverture du capital et de privatisation, parmi lesquelles, il y a lieu de citer :

- le partenariat **ENAD-HENKEL** (création de HEA – 40/60% autour du pôle constitué des deux complexes de Aïn Temouchent et Reghaia ;
- Introduction en bourse des **EPE SAIDAL**, **ERIAS** Sétif et **EL AURASSI** ;
- le partenariat **LNM/SIDER** (13 filiales) ;
- la cession aux salariés de certains actifs d'entreprises dissoutes.

Depuis septembre 2001, à la faveur du nouveau dispositif législatif relatif à la privatisation, le CPE a examiné treize dossiers.

Les cinq (05) dossiers finalisés, concernant :

- le partenariat **EMB** et **FLASH** (privé algérien), 30 / 70 sur la filiale EMBALPLAST ;
- la création d'une joint venture entre **SNTA** et **ARAB INVESTORS** ;
- la finalisation du partenariat **ENAD-HENKEL** à travers la cession à HEA de Chelghoum Laïd ;
- la cession de **l'EME Sidi Moussa**, « entreprise en liquidation » ;
- la cession de **quatre (04) briqueteries** ;

* Les derniers chiffres portés à la connaissance du public annonçaient 430 entreprises publiques privatisées et 300 autres éligibles à la privatisation dans l'immédiat. Sur ce total, on compte quelques 140 grandes entreprises, alors que les entreprises de taille moyenne représentent environ 85% du total.

A la mi-mai 2006, les privatisations ont rapporté quelques 55 milliards de DA, alors que les apports en capital dans le cadre de partenariat ont été estimés à 3 milliards de dollars. Le montant des dettes rachetées par les repreneurs était de 32 milliards de DA, tandis que 7000 nouveaux emplois ont été créés dans les entreprises déjà privatisées. Le chef du gouvernement, lors de la présentation du programme du gouvernement, avait parlé de 363 opérations de privatisation réalisées à mai 2006 et de 123 opérations de transfert d'entreprises ou de transfert d'activités au profit des institutions publiques.



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

Sur les 363 entreprises privatisées, 202 ont été reprises par opérateurs privés algériens, 69 ont été cédées au profit des travailleurs, 92 seulement ont été rachetées par des investisseurs étrangers.

Le processus de privatisation poursuit son bonhomme de chemin. En effet, plusieurs opérations de privatisation et de cessions d'actifs des entreprises publiques économiques ont été annoncées dernièrement par le Conseil national des Participations d'Etat sous la présidence du chef de gouvernement.

Il s'agit essentiellement des opérations suivantes :

- ❖ La cession des actifs de la cimenterie de Djelfa au profit du groupe égyptien «Asec Ciment».
- ❖ COTA, entreprise publique de contrôle technique automobile, cède 76,96% de son capital social à un repreneur Suisse SGS. Ce dernier est considéré en tant que leader mondial dans le domaine de l'inspection, de la vérification de l'analyse et de la certification. Présent dans 140 pays, SGS opère également en Algérie.
- ❖ La «cession totale» de l'hôtel El Riadh de Sidi Fredj d'Alger à une société privée libanaise. Le repreneur de cet établissement hôtelier qui appartenait à l'Entreprise de gestion touristique (EGT) du complexe balnéaire de Sidi Fredj est la Société moderne pour la construction.
- ❖ La cession de 44 agences pharmaceutiques de l'Entreprise publique économique (EPE) ENDIMED.
- ❖ Dans le secteur de l'agroalimentaire, ce sont les brasseries d'Oran et de Réghaïa du Groupe Boissons d'Algérie (filiale de la SGP/COJUB) qui sont concernées par la privatisation aux repreneurs que sont respectivement l'EURL vignobles de l'Oranie et la SARL Brasserie de l'Atlas.
- ❖ La cession totale de trois sociétés nationales activant dans les matériaux de construction. Il s'agit de l'Entreprise de plâtre et dérivés (EPD SPA de Ouled Djellal), de la SPA EDIMCO Mila et, enfin, de la SPA EDIED Guelma, relevant toutes les trois de la SGP Est/Sud-Est.
- ❖ La privatisation de l'EPE Protuil, filiale de la SGP Construmet, au profit de la SARL Spl Métal (Algérie),



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

- ❖ La cession d'actifs de l'EPE Procim (Annaba), relevant de la SGP Construmet, et ceux de l'EPE Sta (Annaba), relevant de la SGP Indjab, au profit de l'Agence nationale de promotion et de développement des parcs technologiques (Anpt).
- ❖ La privatisation totale de trois EPE, relevant de la SGP Est-Sud-Est : la Société des industries des métaux de Béjaïa (EPE Simb), l'Edied M'sila et l'Edimco Batna en deux lots séparés, respectivement au profit de la SNC Etablissement de commerce international (ECI), de la SARL Hodna lait, de l'EURL Serraoui et la personne physique Laghbeche Rebaï.
- ◆ Les cessions des entrepôts frigorifiques de Timezrit (Béjaïa) aux personnes physiques MM. Belhadj et Saïdi de Béjaïa, de Corso (Boumerdès) à la SARL Inalca Algérie, de Taher (Jijel) à la SARL Alcodimex, de Bouira à la SARL Bista, et de Biskra à la personne physique Nab Abdeldjallil. L'unité de fabrication de sous-ensembles électriques (Fsee) de l'entreprise Enie, relevant de la SPG Indelec, a été cédée au profit du ministère de la Défense nationale.
- ◆ La cession du siège de l'ex-PMA de Sidi Bel Abbès, relevant de la SGP Equibag, au profit d'Algérie Télécom.

* Depuis Décembre 2007 : 110 privatisation- Partenariat

Opérations en cours:¹

Les autres dossiers engagés qui portent au total sur trente et une (31) entités de production et de services, quatorze (14) actifs physiques et un (01) projets neuf, se présentent comme suit :

- le partenariat **ECO / TIPCERAM** (privé algérien), 55 / 45 sur le projet de Mostaganem ;
- l'ouverture du capital de trois (3) cimenteries (**Meftah, Hadjr Soud, Zahana**) ;
- la privatisation de **ENAVA** (5 filiales) et **ENAP** (5 unités) ;
- l'ouverture du capital de l'**ENGI** (9 unités) et **ASMIDAL** ;
- la privatisation du groupe **GBA** (10 filiales et 10 actifs physiques) ;
- l'ouverture du capital de la **SNTM / CNAN** ;
- l'ouverture du capital de **Air Algérie** ;
- le partenariat **EDIEL** (El Achour) / **ALSTOM**.

⁽¹⁾ Ministère de l'industrie et de la promotion des investissements, la Stratégie Economique p 42



Bilan des privatisations (2003 à décembre 2007)*

Nombre d'opérations	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Privatisation totale	5	7	50	62	68	192
Privatisation partielle (>50%)	1	2	11	12	7	33
Privatisation partielle (<50%)	0	3	1	1	6	11
Reprise par les salariés (RES)	8	23	29	9	0	69
Partenariats (Joint-ventures)	4	10	4	2	9	29
Cession d'actifs à des repreneurs privés	2	13	18	30	20	83
Total	20	58	113	116		

Source : http://www.mipi.dz/index_fr.php?priv&titre=priv5 le 15/03/2008

*Voir en Annexe

4- Les perspectives de privatisation en Algérie :¹

Les autorités algériennes, qui avait marqué leur volonté de passer à une nouvelle reconfiguration du secteur public par le biais de l'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques, ont décidé de lancer, au début de troisième trimestre de l'année 2007, des appels d'offres pour poursuivre le processus de privatisation des entreprises publiques économiques.

Dans ce cadre, ce sont 13 entreprises publiques issues de divers secteurs qui attendent repreneurs, soit en totalité ou en ouverture majoritaire du capital.

Dans le secteur de l'électroménager, deux entités sont à vendre : l'Eniem et la Sonaric. L'Entreprise nationale des industries électroménagères (ENIEM), dont la gamme de produits comprend les réfrigérateurs, les cuisinières et les climatiseurs. La Sonaric est spécialisée dans la fabrication de cuisinières, radiateurs à gaz, poêles à mazout, chauffe-eau, chauffe-bains et autres climatiseurs. Ce nouveau lot d'entreprises à céder comprend également le complexe de détergents ENAD. Spécialisé dans les matières actives et les détergents.

L'Entreprise de viabilisation de Sidi Moussa (EVSM), qui spécialisée dans le secteur des travaux routiers, est aussi destinée à la vente. L'EVSM est accompagnée par une autre entité relevant du même secteur, à savoir la Sonatro.

De son côté, la Société de gestion des participations des mines (SGP Somines) met en concurrence les repreneurs pour le rachat de l'Entreprise nationale du sel (Enasel), Alphyt,

¹ www.mipi.dz/index_fr.php ? page =priv&titre= priv1 le 15/03/2008



Chapitre III : Le phénomène de privatisation en Algérie et la place réservée à l'évaluation

fabricant de produits phytosanitaires, ainsi qu'Aldar, spécialisée dans les insecticides, les désodorisants et les produits d'entretien. La SGP Cabeleq, qui regroupe les entreprises de câblerie et d'équipements électriques, cherche des acquéreurs pour l'ENPEC et Electro-industries.

Dans les métiers de la fonderie, l'Etat veut se délester de trois entreprises. Il s'agit d'Alfel pour la fonderie en matériel de voirie, d'Alfet pour la fonte et l'acier et d'Alfon pour les candélabres et diverses pièces.

Cette nouvelle vague de privatisations, pilotée par le ministère de l'Industrie et de la Promotion des investissements, a été encadrée par un consortium mené par la banque d'affaires espagnole Santander Investment et ce dans le cadre du programme d'appui à la restructuration industrielle et à la privatisation de l'Union européenne.

La privatisation se présente aujourd'hui comme un impératif, du fait de la réunion, notamment des trois facteurs suivants :⁽¹⁾

- La situation actuelle des entreprises publiques économiques, caractérisée par une accumulation incessante d'actifs négatifs.

- La globalisation de l'économie mondiale marquée par la prédominance de l'économie de marché et où l'entreprise capitaliste demeure le principal acteur.

- La privatisation qui dépasse le cadre national et qui s'articule dans un contexte international, où les pays les plus capitalistes donnent l'exemple d'une privatisation à outrance.

La présentation de ces quelques expériences de privatisation réalisées en Algérie, montre la grande modestie de l'opération.

Les données disponibles concernent dans une grande proportion la cession des unités locales, car la privatisation des grandes entreprises est restée absente jusqu'à présent.

La place réservée aux salariés est également symbolique, de même d'ailleurs que la part occupé par le capital étranger.

Nous avons remarqué que les soumissionnaires proposent des valeurs d'acquisition nettement différentes ce qui implique forcément l'utilisation d'approches différentes d'évaluation. Nous entendons là l'approche patrimoniale et l'approche des flux.

Il semble que le partenariat soit un peu le paravent affiché pour masquer les insuffisances en matière de privatisation totale des EPE.

⁽¹⁾ : www.mipi.dz/index-Fr.php ?op. Cite.



Si la démarche de privatisation constitue un levier privilégié pour recentrer l'Etat sur ses missions essentielles, elle ne contribue pas moins à accélérer les réformes et la transition.

C'est pourquoi, plus un pays enregistrera du retard dans ce domaine, plus ses capacités pour sortir du marasme ambiant deviennent difficiles, et par conséquent plus le coût social à affronter sera élevé.

A notre sens, la privatisation constitue donc le seul moyen pour relancer une économie en crise et rétablir une dynamique sociale.

Le cadre législatif régissant la privatisation en Algérie a connu un certain nombre de réformes dont les plus importantes concernent :

- L'éligibilité de l'ensemble des EPE à la privatisation, ce qui met fin au mythe de « secteurs stratégiques » !
- L'identification de l'ordonnateur de la privatisation, c'est-à-dire celui chargé de céder au compte de l'état les EPE. Il s'agit en l'occurrence du MPCR.

Conclusion du chapitre

L'avant projet de la stratégie et du programme de privatisation qui vient confirmer cette orientation, entrevoit dans la privatisation comme dans le partenariat, les deux voies privilégiées de modernisation de l'économie nationale.

Quant à l'évaluation, cet aspect technique fondamental du processus de privatisation, elle semble avoir été bien définie dans l'ordonnance 01-04 ainsi que dans l'avant projet de loi sur la privatisation. Il en ressort la volonté d'appliquer une approche plurielle des méthodes d'évaluation, permettant ainsi de déterminer, avec le maximum d'objectivité, le prix de l'entreprise à privatiser. Cette technique est assise sur un diagnostic réalisé au préalable et sur un business plan, qui définissent les axes stratégiques futurs de l'entreprise concernée.

Chapitre IV

Etude de cas pratique

INTRODUCTION

Dans ce chapitre, nous allons étudier l'évaluation de l'entreprise qui a été faite.

Nous essayerons d'analyser les différentes étapes de cette évaluation et de faire quelques remarques et commentaires:

Section 01 : Appréciation du diagnostic

Section 02 : Appréciation du business plan

Section 03 : Etude de l'évaluation

Section 01 : Appréciation du diagnostic

1- L'analyse de l'organisation et l'analyse commerciale :

1-1. L'analyse de l'organisation

L'analyse de l'organisation a porté sur les différents services de l'entreprise (service comptabilité et finances, service ressources humaines et communication, service matérielles et maintenance et service étude et réalisation).

Toutefois, cette analyse n'a pas précisé le fonctionnement propre de ces services et les relations organisationnelles qui les lient.

1-2. L'analyse commerciale:

L'étude commerciale a porté sur le marché des travaux routiers, qui est en évolution, en plus, elle a précisé l'impact de la concurrence sur les parts du marché de l'entreprise.

Cependant, cette analyse n'a pas précisé la situation actuelle de l'entreprise dans son secteur d'activité, notamment:

- La clientèle: est-ce qu'elle est nombreuse, comment est-elle répartie?
- quels sont les clients les plus importants ? comment évolue dans le temps?.
- Les fournisseurs : quels sont les fournisseurs de l'entreprise et leur situation financière? le rapport de force qui les lie avec l'entreprise.
- La position concurrentielle de l'entreprise: l'analyse n'a pas précisé la part de marché actuelle et prévisionnelle de l'entreprise, les concurrents directs de l'entreprise et leurs potentiels stratégiques.

2- L'analyse des moyens techniques et du patrimoine:

L'étude du patrimoine foncier et immobilier n'est pas assez complète. En effet, on ne trouve pas essentiellement le détail des surfaces des terrains exploités par l'entreprise ainsi que leur situation juridique.

Quant à l'analyse des moyens techniques, elle est bien détaillée, notamment le nombre de matériels, leur âge moyen, leurs valeurs d'acquisition et leur état général. Cependant, elle n'a pas précisé les matériels de transports, ainsi que le détail du niveau d'amortissement de chaque véhicule afin d'en estimer la vétusté.

3- L'analyse des ressources humaines:

Cette analyse a porté essentiellement sur l'étude de la structure et la répartition de leurs personnels en fonction : du niveau de leur qualification (cadres, maîtrise, exécution) ; de leurs activités (personnel permanent, personnel temporaire).

Toutefois, cette analyse n'a pas précisé la pyramide de l'âge, en plus, elle n'a pas apprécié le climat social qui règne dans l'entreprise : est-ce qu'il y a des conflits sociaux, les départs de personnel, la relation entre dirigeant et personnel,...etc.

Ajouté à cela, l'analyse n'a pas précisé les politiques menées par les dirigeants notamment: le type de management utilisé, le niveau de rémunération, les modalités et objectifs de recrutement la politique d'encadrement et de formation.

4- Le diagnostic financier :

Le diagnostic financier a porté sur l'analyse des comptes de résultats (TCR) ainsi que sur l'analyse des bilans, et cela, pendant les trois derniers exercices : 2004, 2005 et 2006.

L'analyse du TCR a permis de se prononcer sur l'exploitation de l'entreprise et sur sa gestion à travers l'étude de la structure des charges et de produits ainsi que le calcul des différents soldes intermédiaires de gestion.

Toutefois, nous avons décelé quelques erreurs quant au calcul de certains indicateurs à savoir: l'EBE et le cash Flow.

Pour l'Excédent Brut d'Exploitation, il a été calculé comme suit:

Chapitre V : Observation et commentaire sur le cas traité

Unité : KDA

Désignation	2004	2005	2006
Valeur ajoutée	58580	73580	87803
+ produits Divers	522	522	243
+ Transfert de charges d'exploitation	714	2742	0
-frais de personnels	45307	45029	51803
- Impôts et taxes	4407	8762	6699
Frais divers	65	1007	1286
EBE (KDA)	10037	22046	25258

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Alors, il faut réintégrer le montant des frais divers et retrancher celui des transferts des charges d'exploitation comme suit:

EBE	9388	22531	26544
-----	------	-------	-------

Pour les Cash Flows, ils étaient déterminés comme suit:

Désignation	2004	2005	2006
Résultat d'exploitation	2980	17282	25025
+ dotations aux amortissements	4971	4074	2231
= Cash Flows	7951	21356	27256

Source : Apport personnel

Ces cash Flows correspondent réellement aux cash Flows d'exploitation.

Les Cash Flows globaux devraient être déterminés en ajoutant les dotations aux amortissements au résultat net;de l'exercice et non pas au résultat d'exploitation.

Désignation	2004	2005	2006
Résultat net de l'exercice	15322	12368	26317
+ dotations aux amortissements	4971	4074	2231
= Cash Flows (KDA)	20293	16442	28548

Source : Apport personnel

En ce qui concerne les bilans, l'analyse des différents postes d'actifs et du passif a été bien détaillée et a permis d'apprécier les grands équilibres financiers et leur évolution.

Afin de compléter l'analyse du diagnostic, nous proposons de calculer d'autres ratios caractéristiques:

Ratios	2004	2005	2006
Rentabilité économique = EBE/Actif économique	16,6 %	46 %	28,92 %
Rentabilité financière= résultat net / capitaux propres	26,3 %	18,37 %	29,90
Solvabilité financière = DMLT/CAF	74,22 %	61 %	35,16%

Section 02 : Appréciation du Business Plan

Le Business Plan de l'entreprise élaboré fait ressortir sa stratégie de développement de son marché ainsi que les différents objectifs qu'elle doit atteindre sur les plans: stratégique, d'activité, technique, commercial et des ressources humaines.

1- L'analyse des scénarios :

Afin d'atteindre les objectifs visés, deux hypothèses principales ont été proposées, et qui sont basées sur deux axes de développement:

- Une amélioration de la qualité des prestations, des coûts de productions;
- Le développement des capacités de production pour conforter sa part de marché et sa position concurrentielle en s'adaptant à l'évolution du marché.

Ces deux hypothèses principales ont abouti à la mise en place de deux scénarios différents:

- Le premier scénario suppose une hypothèse basse selon laquelle l'entreprise continue à fonctionner sur les mêmes conditions d'exploitation;
- Le deuxième scénario suppose une hypothèse haute selon laquelle l'entreprise fonctionne avec l'amélioration des conditions d'exploitation et d'activités.

Les deux scénarios sont complétés par des hypothèses générales en matière de la structure des produits et des charges:

- La consommation des matières et fournitures;
- Les services;
- Les frais de personnels;
- Les frais financiers;
- Les frais divers;
- Les dotations aux amortissements;

L'analyse des différents résultats de ces deux scénarios montre bien que l'entreprise enregistre des résultats positifs avec l'évolution des différents agrégats de gestion et ce, durant toute la période de projection impliquant ainsi une situation financière équilibrée.

Si nous comparons ces deux scénarios, nous constatons qu'il n'y a pas forcément de différences significatives, puisque dans les deux cas, l'entreprise continue à enregistrer des résultats positifs avec une situation financière équilibrée. Mais le scénario deux sera préféré, en effet, l'entreprise continuera à enregistrer des résultats positifs sans adopter une politique de financement en procédant à l'acquisition de nouveaux investissements.

Section 3 : Etude de l'évaluation

Pour déterminer la valeur de l'entreprise, il a été utilisé trois méthodes:

- ✓ La méthode de l'Actif Net Comptable corrigé;
- ✓ La méthode patrimoniale de Goodwill;
- ✓ La méthode des flux financiers.

Nous avons remarqué quelques insuffisances quant développements de certains calculs ainsi que la détermination de certains paramètres, essentiellement pour les deux dernières méthodes.

1. La méthode patrimoniale de Goodwill:

Le calcul de Goodwill n'est pas détaillé, en effet, nous nous trouvons ni la formule utilisée, ni le taux choisi pour l'actualisation.

Pour cela, nous procéderons nous-mêmes à ces calculs en utilisant la formule de la rente abrégée du Goodwill (voir le détail en page n°70).

$$GW = \sum_{j=1}^N \frac{RWj}{(1+t)^j} \quad RWj = Bj - Axj$$

Avec:

RWj: la rente de Goodwill ou le surprofit de l'année j;

Bj: le bénéfice net prévisionnel de l'année j;

A: valeur de l'actif Net Comptable Corrigé (hors incorporels);

j: le taux de placement sans risque;

t: le taux d'actualisation.

La valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé est de **290.224 KDA** à fin de 2006.

Le taux de placement sans risque n'a pas été précisé dans l'évaluation précédente, ainsi nous proposons de le fixer à 5%.

Il en est de même pour le taux d'actualisation, nous le déterminons suivant la méthode utilisée le CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital) . Il est calculé comme suit:

$$CMPC = kx \left(\frac{CP}{CP + D} \right) + (1 - IBS)x \left[\frac{D}{CP + D} \right]$$

Avec:

CMPC = Coût Moyen Pondéré des Capitaux

k = coût des capitaux propres

Cd = coût de la dette (taux d'intérêt)

CP = valeur des capitaux propres

D = valeur de la dette.

IBS = Impôt sur les Bénéfices des sociétés.

Le coût des dettes n'est pas précisé, pour cela, on suppose que les dettes à Court terme et les dettes à moyen et long terme sont subies aux taux d'intérêts suivants:

- Le taux d'intérêt des dettes à MLT est de 8,8%
- Le taux d'intérêt des dettes à CT est de 9%

Au 31.12.2006, les dettes et les capitaux propres de la société étaient comme suit:

-Dettes à MLT = 10.040 KDA.

- Dettes à CT = 89.637 KDA.

Capitaux Propres = 88.013 KDA

Le coût des dettes correspond à la moyenne pondérée de ces dettes. Il se calcul comme suit:

$$Cd = 9\% \times \frac{89.637}{99.677} + 8,8\% \times \frac{10.040}{99.677} = 8,98\%$$

$$\mathbf{k=ts+p}$$

Le coût des Capitaux propres est déterminé par le MEDAF (Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers). Il est égal au taux sans risque majoré de la prime de risque.

Avec:

k: coût des capitaux propres;

ts: taux sans risque (ts= 5%);

p: la prime de risque.

La prime de risque = β x La prime de marché.

La prime du marché étant estimée par le CNAT à 80% du taux sans risque et le β à 1.

Le Coût des capitaux propres est donc égal à:

$$\mathbf{k = 5\% + 1(80\% \times 5\%) = 9\%.$$

Ainsi, nous avons déterminé le coût des dettes et des capitaux propres, nous déterminerons le CMPC correspondant au taux d'actualisation:

Chapitre V : Observation et commentaire sur le cas traité

$$CMPC = 9\% \times \frac{88.013}{187.6707} + 8,98\% \times \frac{99.677}{187.6707} = 9\%$$

Après la détermination de ces taux, nous procéderons à présent au calcul du Goodwill pour les deux scénarios:

Scénario 01:

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat Net prévisionnel (1)	25093	16953	16332	15683	15006
ANCC X Taux sans risque (2)	14511,2	14511,2	14511,2	14511,2	14511,2
Surprofits (1)- (2)	10581,8	2441,8	1820,8	1171,8	494,8
Coefficients d'actualisation	1	0,917431	0,841680	0,772183	0,708425
Surprofits actualisés	10581,8	2240,2	1533	905	351
Surprofits actualisés cumulés	10581,8	12822	14355	15260	15611

Source : Apport personnel

La valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé est de 290.224 KDA (1).

La valeur de Goodwill est égale à 15.611 KDA (2).

La valeur de l'entreprise est donc égale à 305.835 KDA (1) + (2).

Scénario 02:

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Résultat net prévisionnel (1)	28940	24271	28589	33214	38167
ANCC x Taux sans risque (2)	14511,2	14511,2	14511,2	14511,2	14511,2
Surprofits (1) – (2)	14428,8	9759,8	14077,8	18702,8	23655,8
Coefficients d'actualisation	1	0,917431	0,841680	0,772183	0,708425
Surprofits actualisés	14428,8	8953,2	11849	14422	16758
Surprofits actualisés cumules	14428,8	23382	35231	49653	66411

La valeur de l'Actif Net Comptable Corrigé est de 290.224 KDA (1).

La valeur de Goodwill est égale à 66411 KDA (2)

La valeur de l'entreprise est donc égale à 356.635 KDA (1) + (2).

2- La méthode des flux de trésorerie (FCF):

Les étapes suivies pour la détermination de la valeur de l'entreprise selon cette méthode sont cohérentes; toutefois, nous constatons que le taux d'actualisation et la formule utilisée pour calculer la Valeur Terminale n'ont pas été précisés.

Nous procéderons au calcul de la valeur Terminale et à l'actualisation des Cashflows libres sur la base du même taux que nous avons déterminé pour l'actualisation des surprofits (les rentes de Goodwill), c'est-à-dire à 9%.

Nous considérons que les montants des variations des besoins en Fonds de Roulement (BFR) calculées sont justes.

Nous reprendrons ainsi les montants des cash-flows libres tels qu'ils ont été calculés et nous procéderons à leur actualisation pour les deux scénarios.

Scénario 01 :

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Cash flows libres	3350	37259	20688	14388	10850
Coefficients d'actualisations	1	0,917431	0,841680	0,772183	0,708425
Cash flow libres actualisés	3350	34430	17413	11072	7686
Cumul des FCF	3350	37780	55193	66265	73951

La valeur des cash-flows libres actualisés et cumulés est de 73.951 KDA.

Détermination de la valeur Terminale:

Nous estimerons la valeur terminale selon la formule présentée dans la partie théorique.

$$v_n = \frac{F_n(1+g)}{i-g}$$

Avec:

V_n : Valeur Terminale;

F : Free Cash Flow de l'année (n);

g: Taux de croissance des Free Cash Flows;

i: taux d'actualisation (CMPC)

Chapitre V : Observation et commentaire sur le cas traité

Nous remarquons, à partir de l'année de 2007, la baisse des cash-flows libre d'année en année avec une moyenne approximative de **33%**, ainsi nous proposons que le taux de croissance moyen soit égal à -0,33.

$$V_n = \frac{10850x(1-0,33)}{0,09+0,33} = 17.308KDA$$

La valeur des FCF actualisés est de 73.951 KDA (1).

La valeur terminale est de 17.308 KDA (2).

La valeur des dettes à MLT est de 10.040 KDA (3).

La valeur d'entreprise est donc égale à 81.219 KDA (1) + (2) — (3).

Scénario 02 :

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Cash Flows libres	6997	39286	27374	26130	27820
Coeffecients d'actualisation	1	0,917431	0,841680	0,772183	0,708425
Cash flows libres actualisées	6997	36042	23040	201778	19710
Cumul des FCF	6997	43039	66079	86256	105966

La valeur des cash-flows libres actualisés et cumulés est de 105.966 KDA.

Détermination de la valeur terminale:

Nous remarquons aussi que les cash-flows baissent d'année en année et ce à partir de 2008 avec une moyenne approximative de -0,095, ainsi, le taux de croissance des cash-flows soit égal à -9,5%.

La valeur terminale pour ce scénario est donc égale:

$$V_n = \frac{27820x(1-0,095)}{0,09+0,095} = 136.092KDA$$

La valeur des cash-flows actualisés et cumulés est de 105.966 KDA (1).

La valeur Terminale (Vn) est de 136.092 KDA (2).

La valeur des dettes à MLT est de 10.040 KDA (3).

La valeur de l'entreprise est donc égale à 232.018 KDA (1) + (2) — (3).

3- Synthèse des valeurs:

Nous reprenons dans le tableau suivant les résultats des différentes méthodes:

Désignation	METHODES UTILISEES			
	Actif net comptable	Valeur substantielle	Valeur du Goodwill	Valeur des FCF
Scénario un	00.013	290.224	305.835	81.219
Scénario deux	00.013	290.224	356.635	232.018

La valeur la plus basse est celle engagée par la méthode des flux dans le scénario un **81.219 KDA**.

La valeur la plus haute est celle dégagée par la méthode de Goodwill dans le scénario deux **356.635 KDA**.

La moyenne de ces valeurs est de **243.926,75 KDA**.

Nous proposons d'exclure les valeurs qui s'écartent trop de cette moyenne, c'est-à-dire la valeur déterminée par la méthode flux financiers pour le scénario I: 81.219 KDA et la valeur déterminée par la méthode du Goodwill pour le scénario 11: 356.635 KDA.

- La fourchette de valeurs est donc: **[232.018, 305.835] KDA:**
- La valeur de 232.018 KDA est la valeur la plus basse, elle représente 1,07 fois le chiffre d'affaire de 2006.
- La valeur de 305.835 KDA est la valeur la plus importante, elle représente 1,42 fois le chiffre d'affaire de 2006.

Conclusion du chapitre

A travers ce chapitre, nous avons essayé d'étudier le rapport d'évaluation de l'entreprise.

Nous avons aussi décelé quelques insuffisances voire quelques incohérences en matière de diagnostic, de business plan et d'évaluation proprement dite.

Nous avons tenté de déterminer la fourchette des valeurs de cette entreprise avec une supposition des paramètres différents.

Chapitre V

Observations et commentaires sur
le cas traité

INTRODUCTION

Dans ce chapitre, nous allons traiter un cas pratique réel d'une entreprise publique économique. Il s'agit d'une société qui est spécialisée dans les travaux routiers.

Ainsi, nous tenterons d'illustrer les différents éléments théoriques que nous avons développés dans les deux chapitres précédents.

Section 01 : Le diagnostic de l'entreprise

1 - Présentation et organisation de l'entreprise:

1-1. Présentation et organisation de l'entreprise

L'entreprise dénommée, société des travaux routiers, a été créée le 02/12/1979.

Elle a été passée à l'autonomie sous le statut de EPE/SPA avec un capital de 10.000.000 DA. Son capital fut augmenté par décision de l'AGEX du 07/03/1998 pour atteindre 25.000.000 DA représentant 1.250 actions de valeur nominale de 20.000 DA chacune.

Fiche signalétique:

- Raison sociale : Société des Travaux Routiers
- Objet social : Travaux routiers
- Siège social : Zones des parcs.
- Statut juridique : S.P.A.
- Capital social : 25.000.000 DA
- Date de création : 02/12/1979
- Date de passage à l'autonomie : 06/04/1996
- Effectif : 135 agents

Activités principales :

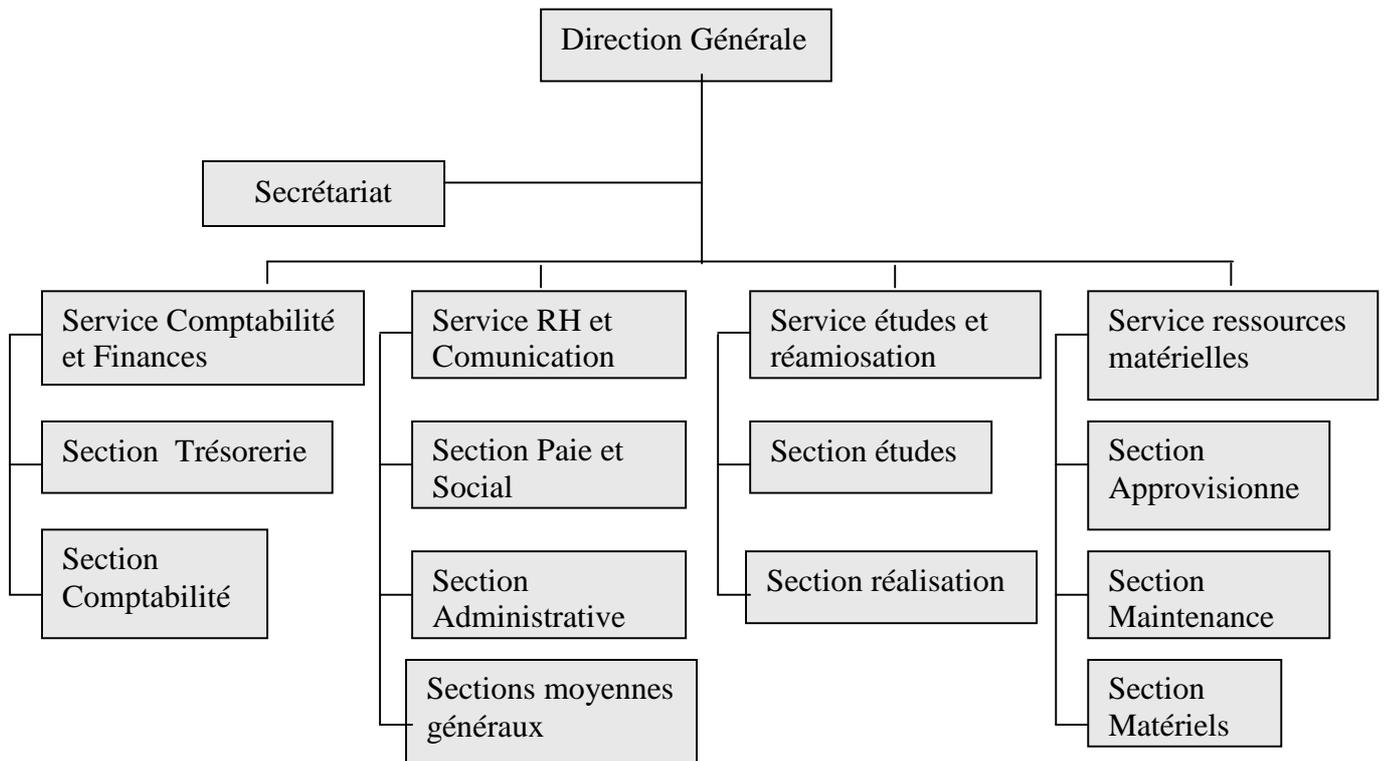
L'objet social de l'entreprise porte sur :

- La réalisation et l'entretien des routes
- Les travaux d'aménagement urbains et assainissement
- La production et vente d'agrégats et enrobés
- La location de matériels

1-2. Le diagnostic organisationnel:

1-2-1.Organigramme : les différents services de l'entreprise concernée sont organisés de la façon suivante:

-Organisation de l'Entreprise -



Source : données de l'entreprise

1-2-2. Analyse de L'organigramme :

L'entreprise est dotée d'une organisation constituée de quatre services coiffés par la direction générale:

- Service Comptabilité et finances
- Service Ressources humaines et communication
- .Service Ressources matérielles et maintenance
- .Service Etudes et réalisation

Ce schéma reflète une organisation équilibrée qui répond au plan théorique aux besoins d'activité de l'entreprise.

2- Analyse stratégique :

2-1. Le diagnostic du patrimoine

2-1-1. Le patrimoine foncier :

Le patrimoine foncier de l'entreprise repose sur les superficies suivantes:

- Superficie totale : 11.160 m²
- Surface bâtie : 817,40 m²

L'entreprise détient dans son patrimoine, un terrain sur lequel elle est implantée, pour une superficie totale de 11.160 m².

Le terrain d'implantation a fait l'objet d'acquisition auprès des domaines de Bouira contre un montant de 5.023.232 DA sur la base d'un acte de vente n° 05 du 24.10.1998.

2-1-2. Le patrimoine Immobilier:

Le patrimoine immobilier est constitué essentiellement de:

Un bâtiment administratif, un Hangar, un magasin, un poste de garde.

Désignation	Superficie total m ²	Situation Juridique
Terrains	817,40	Propriété de l'entreprise

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Le bâtiment administratif construit en dur. Son état physique est bon nécessitant quelque réfection.

La construction date des années 1984. Le système constructif est en béton armé. Le patrimoine immobilier de l'entreprise est d'une superficie bâtie de 817,40 m² pour une valeur comptable enregistrée à fin 2005 de 34.915 KDA.

2-2. Le diagnostic commercial :

Le marché des travaux routiers, tant au niveau des régions avoisinantes qu'au niveau national, est en évolution, ce qui procure à l'entreprise la meilleure opportunité de développer son activité et de multiplier son chiffre d'affaires.

La clientèle de l'entreprise est exclusivement l'état. En effet, aujourd'hui, la concurrence devient de plus en plus présente dans ce segment de marché, eu égard aux mesures d'encouragement de l'état

Dans une telle perspective, la concurrence sur le marché sera nécessairement plus serrée et la marge dont jouit actuellement l'entreprise, risque d'être fortement restreinte à moyen terme dont les conséquences vont se répercuter négativement sur l'activité.

Cette concurrence va se jouer sur le plan de la productivité, lequel est directement lié:

- A l'absence de pénétration du marché national,
 - A la perte d'une part du marché de l'entreprise,
 - Une des contraintes rencontrées par l'entreprise, c'est la mono clientèle.
- L'évolution de la production, a été progressive durant les trois derniers exercices.

Le marché des travaux routiers devra connaître à l'avenir un développement certain, avec le démarrage de plusieurs nouveaux projets, ce qui confèrera à la société une position réconfortante.

3- Etude des ressources humaines, matérielles et étude financière :

3-1. Le diagnostic des ressources humaines:

Année : 2006

Catégories socioprofessionnelles								
Activités	Cadres		Maîtrise		Exécution		Total	
	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%
Production	01	14%	05	22%	36	34%	42	31%
Soutien techniques & admi	06	86%	18	8%	69	66%	93	69%
Total	07	100%	23	100%	105	100%	135	100%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Nous constatons un équilibre dans la structure des effectifs, dans la mesure où l'entreprise intervient dans le secteur des travaux routiers.

Activités	2004	2005	2006
Production soutien technique	101	84	82
Administration	56	52	53
Total	157	136	135

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Effectifs / Années	2004	2005	2006
Permanents	135	126	124
Contractuels	22	10	11
Total	157	136	135

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Il convient de remarquer ce qui suit :

- ✓ Seulement 9% de l'effectif total de la société est temporaire, contre 91% d'agents permanents.
- ✓ Le taux d'encadrement varie entre 3% et 5% de 2004 à 2006.
- ✓ 74 % des effectifs ont plus de 15 ans d'ancienneté.
- ✓ 53% de l'effectif total a entre 31 et 49 ans d'âge.
- ✓ Le niveau de formation dans l'ensemble, est faible.

3-2. Le diagnostic technique:

La production de la Société est difficilement adaptable à l'évolution des objectifs liés aux plans de charges prévisionnels, dans la mesure où ses équipements sont insuffisants et complètement amortis.

La Société dispose d'un matériel diversifié. Les équipements de l'entreprise sont constitués essentiellement de ce qui suit:

Unité : KDA

Désignation	Nombre	Age moyen	Valeur d'acquisitions KDA	Etat Général
Matériel de terrassement	13	17 ans	12.606	Moyen
Matériel de compactage	08	20 ans	1.476	Vétuste
Matériel de revêtement	17	20 ans	8.798	Vétuste
Matériel et outillage de chantier	14	10 ans	6.227	Bon
Total	52	17 ans	5.190	

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

A noter que l'entreprise a procédé au renouvellement de certains équipements par l'acquisition en 2006 de: ¹

- 01 Buil,
- 01 Chargeur,
- 01 Dumper,
- 01 Compresseur,
- 02 Concasseurs.

L'âge moyen du parc est estimé à 17 ans.

Par ailleurs, la Société a postulé une mise à niveau de son matériel pour un montant global de 229.400 MDA, pour lequel la banque n'a accordé que 100.000 MDA, ce qui a contraint l'entreprise à faire un recours pour l'assouplissement des conditions de prise en charge, compte tenu de sa situation financière actuelle.

¹ Donner du Centre national d'assistance technique

Chapitre IV : Etude de cas pratique

3-3. Le diagnostic financier :

3-3-1. Analyse de l'exploitation:

Le teneur des comptes d'exploitation sur les trois derniers exercices fait ressortir les éléments d'information suivants:

Unité : KDA

ANNEES Postes	2004	2005	2006	EVOLUTION		
				05/04	06/05	06/04
Production vendue	147192	169316	215326	15,03%	27,17%	46,29%
Production stockée	1452	2424	-125	-266,94 %	94,84%	-108,61%
Production de l'entreprise pour elle même	0	0	0			
Prestations fournies	559	895	183	60,11%	-79,55%	-67,26%
Transfert de charges de protection	0	0	0			
Consommation mat et fournit	78107	79066	109049	1,23%	37,92%	39,61%
Services	12516	15141	18532	1,23%	37,92%	39,61%
Valeur ajoutée	58580	73580	87803	25,61%	19,33%	49,89%
Produits divers	522	522	243	0,00%	-53,45%	-53,45%
Transfert de charges d'exploitation	714	2742	0	284,03%	-100,00%	-100,00%
Frais de personnel	45307	45029	51803	-0,61%	15,04%	14,34%
Impôts et taxes	4407	8762	6699	98,82%	-23,54%	52,01%
Frais financiers	1186	690	1002	-41,82	45,22%	-15,51%
Frais divers et TPF	65	1007	1286	-4,35%	27,71%	33,26%
Dotations aux amortissements	4971	4074	2231	-18,04%	-45,24%	-55,12%
Résultat brut exploitation	2980	17282	25025	479,93%	44,80%	739,77%
Produits hors exploitation	24727	3669	14069	-85,16%	283,46%	-43,10%
Charges hors exploitation	9681	3282	1498	-66,10%	-54,36%	84,53%
Résultat hors exploitation	15046	387	12571	-97,4319 8%	3148,32 %	-16,45%
Résultat brut d'exercice	18026	17669	37596	1,98%	112,78%	108,57%
Impôts sur le bénéfice	2704	5301	11279	96,04%	112,77%	317,12%
Résultat net de l'exercice.	15322	12368	26317	-19,28%	112,78%	71,76%

Le TCR :

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

✓ Structure des produits:

Unité : KDA

Poste de produit	2004	2005	2006	05/04	06/05	06/04
Ventes marchandises	0	0	0	0	0	0
Production vendue	147192	169316	215326	15,03%	27,17%	46,29%
Prestation fournies	559	895	183	60,11%	-79,55%	-67,26%
Chiffre d'affaire	147751	170211	215509	15,20%	26,61%	45,86%
Production stockée	1452	-2424	-125	266,94%	-94,84%	-108,61%
Production divers	552	522	243	0,00%	-53,45%	-53,45%
Total produits d'exploitation	149725	168309	215627	12,41%	28,11%	44,02%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

La structure des produits passe de 149.725 KDK en 2004 à 215.627 DA en 2006 soit une augmentation de 44%.

Chapitre IV : Etude de cas pratique

✓ Structures des charges

UNIE : KDA

Poste de charges	2004	2005	2006	05/04	06/05	06/04
Marchandises consommées	0	0	0	0	0	0
Consommations matières	78107	79066	109049	1,23%	37,29 %	39,61%
Services	12516	15141	18532	20,97%	22,40%	48,07%
Consommations intermédiaires	90623	94207	127581	3,95%	35,43%	40,78%
Frais de personnel	45307	45029	51803	-0,61%	15,04%	14,34%
Impôts et taxes	4407	8762	6699	98,82%	-23,54%	52,01%
Frais financières	1186	690	1002	-41,82%	45,22%	-15,51%
Frais divers	965	1007	1286	4,35%	27,71%	33,26%
Dotation aux amortissements	4971	4074	2231	-18,04%	-45,24%	-55,12%
Total charges d'exploitation	147459	153769	190602	4,28%	23,95%	29,26%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

- Les Ratios -

Ratios caractéristique	2004	2005	2006	05/04	06/05	06/04
Consommations/chiffre d'affaires	52,86%	46,45%	50,60%	-12,13%	8.93%	-4,28%
Services /chiffre d'affaires	8,47%	8,90%	8,60%	5,01%	-3.33%	1,51%
C.intermédiaires/chiffre d'affaires	61,33%	55,35%	59,20%	-9,76%	6.96%	-3,48%
Frais de personnel /CA	30,66%	26,45%	24,04%	-13,73%	-9,14%	-21,61%
Frais de personnel /valeur ajoutée	77,34%	61,20%	59,00%	-20,87%	-3,59%	-23,72%
Frais de personnel/ effectifs	289	331	381	0,15	15%	32%
Chiffre d'affaires /effectifs	941	1252	1585	0,33	27%	68%
Valeur ajoutée/effectifs	373	541	646	0,45	19%	73%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

- Les consommations matières :

La variation positive des consommations s'explique par leur relation directe avec le niveau du chiffre d'affaires réalisé .Elle se situent à 51% du chiffre d'affaires de l'exercices 2006 , contre 46% en 2005.

- Les services :

Ils se situent aux environs de 8% du chiffre d'affaires des trois derniers exercices.

- Les frais de personnel :

L'année 2006 se caractérise par un ratio (frais de personnel /CA) de 24 % pour un effectif de 135 agents et frais de personnel / valeur ajoutées de 59%

Le coût par agent passe de 289 KDA en 2004 à 381 KDA en 2006, soit plus de 4 fois le coût par agent.

La productivité (valeur ajoutée par agent) a évalué positivement en passant de 373 KDA en 2004 à 646 KDA en 2006, soit 1,7 fois le coût par agent.

✓ Valeur ajoutée et résultats :

Les principales données de l'exploitation pour les trois derniers exercices peuvent être présentées selon le tableau suivant : **Unité : KDA**

- Données de l'Exploitation -

Analyse des résultats	2004	2005	2006	05/04	06/05	06/04
Valeur ajoutée	58580	73580	87803	25,61%	19,33%	49,89%
Valeur ajoutées/ chiffres d'affaires	40%	43%	41%	9,03%	-5,75%	2,76%
Excédent brut d'exploitation	9137	22046	28258	141,28%	28,18%	209,27%
Cash flow	7951	21356	27025	168,60%	27,63%	242,80%
Résultat d'exploitation	2980	17282	25025	479,93%	44,80%	739,77%
Résultat d'exploitation /CA	2,0%	10%	12%	403,41%	14,37%	457,74%
Résultat brut de l'exercice	18026	17669	37596	-1,98%	112,78%	108,57%
Résultat brut / chiffre d'affaires	12,20%	10,38%	17,45%	-14,91%	68,06%	42,99%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

La valeur ajoutée de 2006 a enregistré une hausse de 50% par rapport à celle de 2004.

Dans ce cadre, la productivité économique de l'entreprise se présente de la façon suivante sur la **période considérée**.

Productivité économique :

<u>Résultat brut de l'exercice</u>	2004	2005	2006
<u>valeur ajoutée</u>	31%	24%	43%

Source : Apport personnel de l'étudiante (données entreprise)

La performance réelle d'une entreprise au sens économique est mieux traduite par la sensibilité du résultat net à l'effet provoqué par la valeur ajoutée. Ce ratio exprime le niveau de participation au résultat net par l'activité.

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Ainsi , les résultats affichés par le tableau ci- dessus renseignent sur l'évolution du niveau des performances de l'entreprise.

3-3-2. Présentation synthétique des bilans :

Analyse des valeurs de l'actif:

Unité : KDA

Année Pubrique	2004		2005		2006		Evolution		
	Valeur	%	Valeur	%	Valeur	%	05/04	06/05	06/04
Investissements nets	14820	11,81%	14395	10,85%	15917	8,5%	-2,87%	10,5%	7,40%
Terrain	5023	4,00%	5023	3,78%	5023	2,6%	0,00%	0,00%	0,00%
Equipements producti	9156	7,30%	9310	7,01%	10859	5,8%	1,68%	16,64%	18,60%
Equipements sociaux	641	0,51%	62	0,05%	35	0,02%	-90,3%	-43,5%	-94,5%
Stocks	8778	7,00%	7262	5,47%	5867	3,1%	-17,3%	-19,2%	-33,2%
Matières /fournitures	6102	4,86%	7012	5,28%	5741	3,06%	14,91%	-18,13%	-5,92%
Produits finis	2633	2,10%	207	0,16%	83	0,04%	92,14%	-59,90%	-96,85%
Stocks à l'extérieur	43	0,03%	43	0,03%	43	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
Créances	89001	70,95%	81558	61,45%	155174	82,7%	-8,36%	90,2%	74,35%
Créances d'investis	31058	24,76%	302971	23,34%	23462	12,50%	-0,28%	-24,2%	-24,46%
Créances de stock	525	0,42%	785	0,59%	452	0,24%	49,52%	-42,4%	-13,90%
Avance pour comp	2097	1,67%	2231	1,68%	4227	2,25%	6,39%	89,4%	101,5%
Avance d'exploitation	254	0,20%	1025	0,77%	3478	1,85%	303,5%	240%	1270%
Créances sur clients	55067	43,90%	46546	35,07%	123555	65,83%	-15,4%	166%	124,3%
Disponibilités	12846	10,24%	29506	35,07%	10732	5,72%	130%	-64%	-16,46%
Total actif	125445		132721	22,23%	187690		5,80%	42%	49,62%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Les immobilisations :

Désignation	2004		2005		2006	
	Valeur	%	valeur	%	Valeur	%
Terrain	5023	34%	5023	34,9%	5023	31,5%
Equipements producti	9156	61,8%	9310	64,7%	10859	68,2%
Equipements sociaux	641	4,2%	62	0,4%	35	0,3%
Investissements nets	14820	100%	14395	100%	15917	100%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Le poste investissements nets représente 8% du total de l'actif , pour la somme totale de 15.917 KDA à fin 2006. Les investissements ont progressé entre 7,4 % entre 2004 et 2006.

Les stocks :

Unité : KDA

Désignation	2004		2005		2006	
	Valeur	%	Valeur	%	Valeur	%
Produits finis	2633	30%	207	2,8%	83	1,5%
Matières et fournitures	6102	69,5%	7012	96,5%	5741	97,8%
Stocks à l'extérieur	43	0,5%	43	0,7%	43	0,7%
Total	8778	100%	7262	100%	5867	100%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Les stocks représentent 3% du total de l'actif pour la somme totale de 5.867 KDA à fin 2006 .

Les matières et fournitures représentent 98% de la valeur totale des stocks.

Les créances:

Désignation	2004		2005		2006	
	valeur	%	valeur	%	valeur	%
Créances d'investisse	31058	34,9%	30971	38%	23452	15,1%
Créances de stocks	525	0,6%	785	0,1%	452	0,3%
Avance par compte	2097	2,3%	2231	2,7%	4227	2,7%
Avance d'exploit	254	0,3%	1025	1,2%	3478	2,2%
Créances sur clients	55067	61,9%	46546	58%	123555	79,7%
Créances (KDA)	89001	100%	81558	100%	155174	100%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer (Bilan)

Les créances hors disponibilités représentent 83% du total de l'actif pour la somme totale de 155.174 KDA à fin 2006. les créances ont progressé de 74% entre 2004 et 2006.

Les disponibilités :

Désignation	2004	2005	2006
Disponibilités (KDA)	12846	29506	10732

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Les conditions de paiement et les termes des conventions passées avec la clientèle ne permettent pas à l'entreprise de récupérer rapidement sa trésorerie , elle représente en 2006 moins de 12 % des dettes exigibles à court terme.

✓ Analyse des ressources de financement:

Les trois grandes rubriques du passif des bilans 2004, 2005 et 2006 se présentent de la façon suivante :

Années	2004		2005		2006		Evaluation		
	Valeur	%	Valeur	%	Valeur	%	05/04	06/05	06/04
Fonds propres	58266	45,45	67332	50,53	88013	46,9	15,56	30,71	51,05
Capital social	25000	19,93	25000	18,84	25000	13,3	0,00	0,00	0,00
Réserves	17944	14,30	29964	22,58	36696	19,5	66,99	22,47	104
Résultats exercice	15322	12,21	12368	9,32	26317	14	-19,2	112,8	71,76
Dettes M<	15063	12,01	10040	7,56	10040	5,35	-33,3	0,00	-33,3
Dettes à CT	52116	41,54	55349	41,70	89637	47,8	6,20	61,95	72,00
Dettes d'investissements	3882	3,09	4000	3,01	2809	1,50	3,04	-29,8	-27,6
Dettes de stocks	11356	9,05	11378	8,57	26314	14	0,19	131,3	131,7
Dettes pour comptes	20422	16,28	20820	15,69	30366	16,2	1,95	45,85	48,69
Dettes sur associé & stes	1200	0,96	0	0,00	3000	1,60			
Dettes d'exploitation	15219	12,13	19114	14,40	27111	14,4	25,59	41,84	78,14
Avances commerciales	37	0,03	37	0,03	37	0,02			
Dettes financières	0	0,00	0	0,00	0	0,00			
Total dettes	67179	53,55	65389	49,27	99677	53,1	-2,66	52,44	48,38
Total passif	125445		132721		187690		5,80	41,42	49,62

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

* Les Fonds propres :

S'agissant d'une entreprise disposant d'un statut juridique de société par actions, la Société est dotée d'un capital social d'un montant de 25.000.000 DA.

Les fonds propres en 2006 sont constitués dans leur quasi-totalité par les réserves et du capital social.

L'actif net de l'entreprise est positif sur toute la période objet de l'étude, il correspond au montant des fonds propres. Son niveau est considérable puisqu'il représente près de 51% des sources de financement.

• La structure de l'endettement:

Les Dettes à Long et Moyen terme

L'entreprise compte dans son bilan au 31/12/2006 un montant de dettes à long et moyen terme de 10.040 KDA, soit 5% du total passif.

Les Dettes à Court Terme

Le total du poste dettes à court terme a enregistré une variation positive de 37.521 KDA en 2006 par rapport à 2004, soit une progression de 72% provenant en grande partie des dettes de stocks et d'exploitation.

L'endettement à court terme est couvert par les créances clients à fin 2006.

Rapporté au niveau du chiffre d'affaires réalisé en 2006, l'endettement à court terme en représente 5 mois d'activité, alors que les créances clients représentent 7 mois.

3-3-3. Analyse de l'équilibre financier:

Analyse de l'exploitation:

Le chiffre d'affaires de l'entreprise enregistre un accroissement significatif en 2006 par rapport à 2004 et 2005.

Les résultats intermédiaires ont connu une évolution positive sur la période considérée (2004 à 2006).

Unité: KDA.

Années	2004	2005	2006	Evolution		
				05/04	06/05	06/04
Chiffre d'affaires	147751	170211	215509	15,20 %	26,61%	45,86%
Valeur ajoutée	58580	73580	87803	25,61%	19,33%	49,89%
Effectifs	157	136	136	-13,38%	0,00%	-13,38%
Chiffre d'affaires /effectifs	941	1252	1585	32,99%	26,61%	68,38%
Valeur ajoutée /effectifs	373	541	646	45,00%	19,33%	73,03%

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

La rentabilité (CA par agent) et la productivité (valeur ajoutée par agent) du personnel ont enregistré une hausse en 2006 par rapport 2004.

La marge sur activité, apparaît très positif ce qui confirme l'équilibre structurel de l'exploitation.

Ration des Capitaux engages:

Capitaux engages	2.004	2.005	2.006
Total actif	48,20%	36 %	46,52%

Ce ratio mesure le degré capitalistique de l'entreprise et l'aptitude des responsables à utiliser au mieux les fonds et les moyens en leur disposition.

✓ Analyse des valeurs patrimoniales:

✓ Solvabilité générale:

La solvabilité de l'entreprise apparaît comme importante avec un actif net comptable de plus de 88 millions de DA, soit plus de 46% du total du bilan.

Dans l'immédiat, l'équilibre global est très consolidé, confirmé par les niveaux de cash flow, de rentabilité des capitaux engagés (permanents) et d'endettement à court terme qui accusent des seuils favorables.

Besoin de Fonds de Roulement (FR) :

Il y a lieu de rappeler que le fonds de roulement constitue la réserve que l'entreprise constitue et correspond à la partie des capitaux permanents (fonds propres et endettement à long terme) qui finance le cycle d'exploitation (actifs circulants constitués par les stocks et les créances).

C'est donc le complément qui se dégage entre les capitaux permanents et les actifs fixes (immobilisations nettes).

Ce dernier est positif pour une valeur de près de 82.136 KDA à fin 2006.

Besoin en Fonds de Roulement (BFR):

Le besoin en fonds de roulement est défini comme la différence constatée entre le fonds de roulement minimale "nécessaire" compte tenu des besoins de l'exploitation de l'entreprise, (créances et dettes d'exploitation) et le fonds de roulement réel dont dispose l'entreprise.

Il correspond globalement à la différence entre les actifs circulants (stocks et créances) et l'endettement à court terme (hors engagement financier, découvert).

Il est positif à fin 2006 pour 71.404 KDA.

Enfin la trésorerie (ou disponibilités) résulte de la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement: à fin 2006 elle s'établissait à 10.732 KDA.

4- Conclusion du diagnostic:

Le diagnostic général de l'entreprise a permis de ressortir les principales forces et faiblesses ainsi que les opportunités et menaces de chaque fonction.

✓ Fonction organisation :

Points forts:

- Une bonne maîtrise des informations,
- Un organigramme classique adapté à l'activité de l'entreprise.

Points faibles:

- Une insuffisance de procédures et manuels de gestion.
- Des procédures inadaptées à la situation actuelle.

✓ Fonction production:

Points forts:

- Un potentiel humain expérimenté.
- Une maîtrise du processus de production.

Points faibles:

- Une dépendance vis à vis de la wilaya pour l'obtention de marchés.
- Des équipements vétustes

✓ Fonction commercial:

Points forts:

- Un marché en évolution.

Points faibles:

- Présence d'une concurrence accrue.
- Absence d'une politique commerciale.

✓ Fonction finance et comptabilité:

Points forts:

- Actif net et fonds de roulement positifs.
- Situation financière équilibrée.

Points faibles:

- Recouvrement des créances, inefficace.
- Absence de comptabilité analytique
- Absence de repères de base pour la détermination des performances.

✓ Fonction patrimoine:

Points forts:

- Situation géographique intéressante.
- Situation juridique régularisée du siège

Points faibles:

- Parc à matériel non régularisé.
- Concession de la carrière arrivant à terme en 2011.

✓ Fonction marché:

Points forts:

- Un marché porteur.
- Une implantation géographique favorable.
- Possibilité d'extension du marché vers d'autres régions.

Points faibles:

- Une insuffisance de maîtrise et de pénétration du marché.
- Attentisme, l'unité s'est contentée d'un seul client.

✓ Fonction ressources humaines:

Points forts:

- Capitalisation d'un savoir faire, d'une longue expérience.

Points faibles:

- Une permanence de l'effectif.

Tenant compte de l'ensemble des remarques faites sur le niveau d'activité, sur les équipements, sur l'impact commercial; deux scénarios peuvent être envisagés pour la construction du business plan, objet de la deuxième section de l'étude de l'évaluation de l'entreprise.

Scénario 1:

Maintien de la situation actuelle avec les mêmes conditions de gestion et d'exploitation;

Scénario 2 :

Maintien de la situation actuelle avec:

- Une amélioration des conditions d'exploitation;
- Révision des modes de gestion et d'organisation.

Ces deux scénarios ainsi définis serviront à l'élaboration du programme à moyen terme ou Business Plan ainsi qu'à l'évaluation de l'entreprise.

Section 2 : Le Business Plan

1- La stratégie de l'entreprise :

Les tendances économiques du marché sont plutôt favorables pour le segment d'activité qui n'est nullement confronté à des problèmes de rentabilité. Ces tendances ont fait ressortir que la demande reste élevée et le sera de plus en plus eu égard à l'importance du déficit en infrastructure routière et offre des perspectives intéressantes en terme de croissance avec un marché porteur. Partant de ce constat, il s'agira pour la Société de maintenir, consolider et développer ce segment.

Le développement du marché de la concurrence privé va remettre en cause, dans des délais relativement court, la position de l'entreprise. Il demeure donc vitale pour l'entreprise de mettre en oeuvre une stratégie appropriée pour limiter les effets négatifs des nouveaux concurrents et doit inciter la Société à améliorer ses produits et conforter sa position concurrentielle en engageant des actions axées principalement sur l'adaptation à un marché concurrentiel par l'amélioration constante de la qualité de ses produits

Pour le moins, on peut qualifier d'inconfortable la position actuelle de l'entreprise. Cette situation peut s'aggraver si des dispositions adéquates ne sont pas arrêtées pour reconquérir des parts de marché.

Sa pérennité est conditionnée essentiellement par:

- La mise en oeuvre d'une politique commerciale,
- L'amélioration de la qualité de ses prestations.

Pour ce faire, il est important d'adopter une stratégie pouvant répondre à cet impératif par la formulation des stratégies pour l'atteinte des objectifs.

La concrétisation de ces axes stratégiques devra être mise en oeuvre à travers les objectifs suivants :

Sur le plan stratégique:

- Dépermanisation partielle ou totale des effectifs;
- Réorganisation des services et départements, dans le sens de l'optimisation des différentes fonctions liées directement à l'exploitation de l'entreprise;
- Minimiser les charges d'exploitation en diminuant la rémunération du travail et augmenter la rentabilité des fonds propres;

- Développer une stratégie de marketing et opter pour une extension du champ d'action de la Société sur l'ensemble de la région du centre du pays, puis concourir à l'acquisition de nouveaux marchés;

- Développer une stratégie de politique de sous-traitance et élargir les potentialités de la Société dans les attributs des co-traitants.

Sur le plan de l'activité:

- Développer son plan de charge de façon à lui assurer un niveau d'activité satisfaisant pour l'atteinte de ses objectifs de rentabilité.

Sur le plan technique:

- Prendre toutes les dispositions pour l'utilisation des ressources matérielles et humaines afin de réduire les coûts et les charges.

- Améliorer le système pour le calcul des prix de ventes par le Développement d'un système de gestion de marchés et facturation et aussi par la mise en place d'une comptabilité analytique.

- Renforcer la fonction maintenance, à défaut de difficultés pour le renouvellement des équipements de production.

Sur le plan commercial:

- La Société doit concevoir des supports publicitaires tels que prospectus, placards, utiliser les moyens pour lancer des campagnes publicitaires (médias télévisuels, radiophoniques, journaux etc.)

- Recherche de nouveaux clients.

Sur le plan des ressources humaines:

- L'entreprise devra mettre en adéquation ses effectifs par rapport à son objectif et à son niveau d'activité en agissant sur la structure actuelle des effectifs.

- Développer une politique de Dépermanisation du personnel

- Elaborer et mettre en place des actions de formation, de recyclage et de perfectionnement à même d'assurer des gains de productivité et d'améliorer la qualité du travail fourni.

- Maîtrise des charges liées au personnel par l'amélioration du ratio masse salariale sur activité.

2 - Présentation des scénarios :

2.1 Hypothèses principales :

Le business plan a été élaboré sur la base des deux axes de développement principaux, impliquant une amélioration de la qualité des prestations, des coûts de prestations et le développement des capacités pour conforter sa part de marché et sa position en s'adaptant à l'évolution du marché.

Sur la base des axes cités plus haut, les différentes hypothèses et paramètres de prévisions ont été développés en fonction de deux scénarios pour l'élaboration des projections des agrégats économiques et financiers de l'entreprise.

Ces scénarios sont inhérents à la stratégie résultante de la restructuration de l'activité et par conséquent des efforts à consentir en terme de mise à niveau technologique:

- **Scénario 1: hypothèse basse traduisant presque un statu quo de la situation de l'entreprise**
- **Scénario 2: hypothèse haute traduisant un effort d'amélioration des activités.**

Nous avons choisi d'établir nos prévisions sur une période de 05 ans afin de fiabiliser et conforter la cohérence du plan de viabilisation de l'entreprise, appelé business plan.

2.2 Structure des fonds propres et du financement:

La Société a été dotée d'un capital social de **25 Millions de DA**. Il est entièrement souscrit et libéré à 100% pour le compte de la SGP- Région Centre.

La structure actuelle des fonds propres, à fin 2006, est constituée exclusivement:

- D'un capital social pour un montant de 25.000 KDA
- Des réserves pour un montant de 36.696 KDA.
- Cette situation fait ressortir, l'équilibre de la structure financière.
- Les principaux agrégats du bilan de 2006 de l'entreprise sont:

Unité : KDA.

Actif	Montant	Passif	Montant
Investissements nets	15.917	Fonds propres	88.013
		Dont capital social	25.00
Stocks	5.867	Réserves	36.696
		R.I.A	0
Créances	155.174	Résultat de l'exercice	26.317
		Autre	
Disponibilités	10.732	Dettes LMT	10.040
		Dettes à court Terme	89.637
Total actif	187.690	Total passif	187.690

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

3- Hypothèses générales:

3.1. Consommation des matières et fournitures:

L'entreprise doit en permanence avoir un positionnement sur les meilleurs coûts que celui de la concurrence. Pour cela, elle devra développer des efforts en vue d'acquiescer des parts de marché, lesquels se traduiraient nécessairement par une pression sur la marge et un coût supplémentaire en marketing.

Les consommations ont été globalement maintenues à un taux de 51% pour toute la durée des projections (scénario 1) et une baisse de 1% pour chaque année qui suit la période des projections (scénario 2), afin d'atteindre la meilleure valeur réalisée en 2005.

La part des services est importante, durant les exercices précédents. Elle doit se maintenir à 9% qui sera destiné à des actions de marketing notamment.

3.2. Frais de personnel:

Le montant des frais de personnel a été à fin décembre 2006 de 51.803 KDA, pour un effectif de 136 agents, soit un salaire moyen de 381 KDA. Les frais de personnel représentaient par rapport au chiffre d'affaires 24% et par rapport à la valeur ajoutée 59%.

Les effectifs maintenus sont en nombre de 136 agents.

Les salaires seront augmentés de 5% an.

3.3. Impôts et Taxes:

Ils sont calculés sur la base de:

2% pour la TAIC.

2% pour le VF.

3.4. Frais financiers:

Leur montant est passé de 1.200 KDA en 2004 à 1.000 KDA en 2006, soit environ 1% du chiffre d'affaires réalisé. Ils seront maintenus pour les années à venir de projection.

3.5. Frais divers:

Leur montant sera égal à 1% du chiffre d'affaires par an pour toute la durée des projections.

3.6. Dotations aux amortissements:

La tendance à la baisse des dotations aux amortissements à partir de l'année 2004 est le résultat du désinvestissement. Ils seront augmentés par les nouveaux investissements, le cas échéant.

Scénario 1 : Hypothèse basse:

Dans cette hypothèse dite basse, nous considérons que la Société continuera à fonctionner dans les mêmes conditions que celles existantes actuellement.

Elle consiste à prolonger les tendances du passé avec:

- Le maintien de l'activité dans les mêmes conditions d'exploitation,
- Le maintien des niveaux de prix pratiqués actuellement par l'entreprise.

3-6.. Le programme d'investissement:

Dans ce scénario, la stratégie de l'entreprise consiste à maintenir le niveau d'utilisation des capacités de production et améliorer ainsi les produits et les coûts de production.

Projection du chiffre d'affaire:

On considère que le chiffre d'affaire va stagner à 216 MDA (Chiffre d'affaire de 2006) durant toute la période des projections, compte tenu, d'une part, de l'existence d'une concurrence, et d'autre part, de l'absence d'une politique de renouvellement des équipements.

Scénario 2: hypothèse haute:

Dans cette hypothèse dite haute, est pris en considération l'amélioration des conditions d'exploitation tant 'sur le plan de l'outil de production que celui du commercial, ce qui se traduit par une amélioration de la production et engendre des niveaux de performances satisfaisants par rapport au premier scénario.

Ce scénario se caractérise aussi par:

- Un plan de location des équipements,
- Un programme de maintenance renforcée,
- Une augmentation du niveau de chiffre d'affaires tenant compte d'une relance du secteur.

3-7. Le programme d'investissement:

Dans ce scénario, la stratégie de l'entreprise consiste à maintenir élever le niveau d'utilisation des capacités de production et améliorer ainsi le niveau d'activité et maîtriser les coûts de production.

3-8. Prévision du chiffre d'affaire:

La croissance du chiffre d'affaires sera de 5% / an pour les années futures en démarrant d'un niveau de 216 MDA la première année de projection, compte tenu d'une part, de l'évolution favorable du marché et d'autre part, des différentes actions de maintenance qui seront engagées. Cette situation traduit la volonté de l'entreprise à développer son activité.

4- Résultats et analyse des scénarios:

4-1. Résultat et analyse du scénario 1 :

Ce scénario montre que l'entreprise, dans sa situation actuelle et aussi l'apparition d'une concurrence, enregistre des résultats positifs durant toute la période de projection.

La valeur ajoutée, stagnante (86.400 KDA), arrive à faire face aux charges d'exploitation.

Durant la période projetée, l'entreprise présente une situation financière équilibrée. En effet, cette situation se caractérise par l'existence:

- D'un actif net positif
- D'un fonds de roulement positif
- D'une trésorerie positive
- D'un cash flow positif

4-2. Résultat et analyse du scénario 2:

Globalement, la structure financière de l'entreprise se caractérise par l'existence:

- ✓ D'un actif net positif
- ✓ D'un fonds de roulement positif
- ✓ D'une trésorerie positive
- ✓ D'un cash flow positif

La volonté de l'entreprise doit être affichée en matière de production et de développement de ses produits. Cette volonté implique des actions devant constituer les conditions nécessaires à la rentabilité de l'entreprise même si elles ne peuvent, à elles seules, assurer son succès qui dépendra grandement de l'évolution du marché dont les tendances sont à l'amélioration.

L'entreprise doit se doter d'un plan de mise à niveau industriel nécessaire au développement de son activité et donc comme indiqué par le plan financier, de l'amélioration de sa rentabilité.

L'entreprise doit engager toutes les actions nécessaires à son développement et à la réalisation de performances lui assurant sa rentabilité et sa pérennité.

Il s'agira pour les exercices futurs de mettre en oeuvre toutes les mesures permettant la réalisation des objectifs qu'elle s'est fixée et/ou proposés dans la présente étude.

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Ils sont à sa portée à condition d'être plus agressive au niveau des marchés, plus attentive à la clientèle, de la satisfaire en lui proposant des produits adaptés, de bonne qualité et à des prix compétitifs.

La réussite d'une bonne démarche commerciale lui permettra de réaliser des niveaux d'activité importants.

Leur conjugaison avec l'utilisation rationnelle des ressources seront les facteurs essentiels de son développement et de son épanouissement

Section 3 : L'Evaluation de l'Entreprise

1- Rappel des méthodes d'évaluation

1-1. Rappel et calcul des méthodes d'évaluation:

D'une manière générale, l'entreprise peut être évaluée selon les différentes méthodes d'évaluation, à savoir:

- ✓ Le calcul de l'actif net comptable corrigé (ANCC)
- ✓ La méthode patrimoniale (la méthode mixte : ANCC+ GW)
- ✓ La méthode des flux financiers (DCF).

2- Le calcul de l'ANCC :

La valeur substantielle de l'entreprise, sera déterminée par la reconstitution de l'actif net et passif exigible réel, qui sera substituée à l'actif et à l'endettement comptable.

L'actif net comptable corrigé est égal à la somme des valeurs vénales des différents éléments de l'actif, diminuée de la somme des éléments du passif réel constitué des dettes à long, moyen et court terme.

Les étapes de la démarche adoptée, sont les suivantes:

- ✓ Calcul de l'actif net comptable de l'entreprise,
- ✓ Analyse des éléments du bilan,
- ✓ Calcul de l'actif net comptable corrigé.

2-1. Calcul de l'actif net comptable de l'entreprise :

Nous rappelons que l'actif net comptable de l'entreprise, est constitué essentiellement du capital social, des réserves et du résultat de l'exercice. Il correspond

Chapitre IV : Etude de cas pratique

au montant des fonds propres. La situation du bilan comptable de l'entreprise au 31.12.2006 est la suivante:

Unité : KDA

Actif	Montant	Passif	Montant
Investissements nets	15.917	Fonds propres	88.013
Stocks	5.867	Dettes à M & LT	10040
Créances	155.174	Dettes à CT	89637
Disponibilités	10.732		
Total actif	187.690	Total Passif	187690

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

L'actif net comptable de l'entreprise cible, s'élève à 88.013 KDA.

2-2 .Analyse des éléments du bilan:

2-2-1.. Analyse des éléments de l'actif:

2-2-1-1. Les immobilisations:

a) Evaluation du terrain:

- ✓ Caractéristiques du terrain:

L'entreprise détient dans son patrimoine un terrain d'assiette sur lequel est implanté son siège, dont elle est propriétaire. Ce terrain est d'une superficie totale de 11.160 m² entièrement clôturé.

Cette superficie est répartie comme suit:

- Surface bâtie = 817,40 m²
- Surface non bâtie = 10.342,60 m²

Le terrain est situé dans une zone viabilisée, en plein centre urbain de la wilaya. Il est entouré par des habitations et des routes secondaires. Toutes les servitudes d'urbanisme existent, c'est un terrain d'accès facile par route.

Il y a lieu de noter que l'entreprise exploite trois autres sites. Il s'agit de:
1- D'un parc à matériels et maintenance situé à l'APC, appartenant aux domaines et

transféré à la Société par arrêté de Wilaya n°5.680 du 08/09/1984. Les services des domaines ne veulent toujours pas régulariser ce site.

Chapitre IV : Etude de cas pratique

2- d'une station d'enrobé de la mairie, appartenant à l'URBAB, la Société en est liée par un contrat de location annuel.

3- d'une superficie de 15 ha, concédée à la Société par arrêté de Wilaya n° 531 du 01/10/1989 pour une durée de 20 ans.

✓ Situation juridique:

A l'exception du terrain d'assiette du siège pour lequel la Société dispose d'un acte de propriété, les autres sites ne sont pas sa propriété.

✓ Valorisation du terrain:

Les prix actuels pratiqués dans la localité de Société selon l'agence foncière et les domaines, seraient de:

- Terrain viabilisé: 11.000,00 à 13 000,00 DA le m².

Il reste entendu que ces prix sont moyens et ils varient d'un site à un autre, selon ses caractéristiques.

La valeur d'usage du terrain sera calculée sur la base des paramètres suivants:

- Prix du m² : 12.000 DA.
- Abattement de 20% pour encombrement (partie bâtie)
- Abattement de 05% pour la partie aménagée.

Soit : KDA

	Surface (m ²)	Prix du m ² en DA	Montant en KDA
Terrain aménagé	-	11 400	-
Terrain non aménagé	10 324,60	12 000	124.111,02
Terrain bati	817,40	9 600	7.847,04
Total	11.160,00	-	131.958,24

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

La valeur d'usage du terrain est estimée à 131.958,240 KDA.

b) Evaluation des bâtiments:

- Constitution du patrimoine immobilier:

Le patrimoine immobilier de l'entreprise comporte:

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Désignation	Date de réalisation	Surface en m ²	Situation juridique
Bâtiment administratif	1983	260,50	Propriété
Magasins	1984	283,20	Propriété
Hangar	1984	236,00	Propriété
Poste de garde	1984	37,70	Propriété
Total		817,40	
Clôture	1984	496 ml	
Cabines sahariennes	1982	07 cabines	

Source : Apport personnel de l'étudiante

L'évaluation du patrimoine immobilier est effectuée sur les paramètres suivants :

- Les prix arrêtés sont une moyenne de ceux pratiqués pour les constructions neuves et récentes;
- Un abattement pour vétusté est appliqué, soit de:
 - 2% /an pour le bâti en dur,
 - 3%/an pour le bâti en charpente,
 - 5%/an pour les aires de stockage et voies de circulation du fait de leur intense utilisation.

NB : Les abattements sont calculés à partir de la 6^e année de la date de leur mise en exploitation sans que leur montant total ne dépasse les 60% du montant global.

- Un abattement pour état est appliqué, soit de:
 - 10% pour très bon état
 - 20% pour bon état
 - 40% pour état moyen
 - 60% pour mauvais état

Sur la base de ces données , la valeur d'usage du patrimoine immobilier est de :

Désignation	Superficie (m ²)	Prix du m ² KDA	Total (KDA)	Abattement vétusté	Abattement état	Valeur d'usage (KDA)
Bâtiment administr.	260,5	15	3908	1563	703	1641
Magasins	283,2	15	4248	1699	765	1784
Hangar	236	15	3540	1416	637	1487
Poste de garde	37,7	15	566	226	102	238
Total	817,4		12261	4904	2207	5150
Clôture	496	5	2480	694	536	1250
Total général			14741	5599	2743	6400

Source : Apport personnel de l'étudiante

Cabines sahariennes :

Désignation	Nombre	Prix unitaire KDA	Total (KDA)	Abattement vétusté	Abattement état	Valeur d'usage (KDA)
Cabines sahariennes	7	100	700	308	118	274

Source : Apport personnel de l'étudiante

Selon cette approche, la valeur d'usage des bâtiments est de:

$$6\ 400 + 274 = 6.674\ \text{KDA.}$$

c) Evaluation des équipements de production:

L'évaluation de cette rubrique tient compte de l'existant réel des biens qui ont encore une valeur économique et qui demeurent fonctionnels.

La valeur retenue, représente la valeur à neuf corrigée de deux décotes en raison de l'obsolescence et la durée d'utilisation des équipements.

La valeur à neuf est définie selon les approches suivantes:

- Valeur de remplacement (lorsqu'il est possible de disposer de cette valeur auprès d'un fournisseur national ou étranger).
- Valeur actualisée (dans le cas où la valeur de remplacement ne peut être fournie).

Abattements:

Chapitre IV : Etude de cas pratique

✓ Abattement pour vétusté:

	Installation et équipement de production	Matériel de transport
Taux d'abattement	2 %	4 %

Le taux de vétusté ne doit pas excéder le taux de 60% quel que soit l'âge du matériel.

✓ Abattement dû à l'état

	Très bon état	Bon état	Moyen	mauvais	Réformé
Taux d'abattement	<10	>10 et <30	>30 et <60	>60 et <90	>90

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

Ce deuxième abattement portera sur la valeur résiduelle (après application du taux de vétusté).

Ainsi, et en application de cette méthode, l'évaluation des équipements de production est effectuée comme suit:

Unité : KDA

Désignation	Valeur d'acquisition (total)	valeur vénal (total)	Etat
Matériel de terrassement	11605	29590	Moyen
Matériel de compactage	1476	7022	Moyen
Matériel de revêtement	8818	32987	Moyen
Matériel de chantier	6228	3524	Moyen
Total	28127	73123	Moyen

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

La valeur des principaux équipements de production est estimée à 73.123 KDA.

2-2-1-2. Les stocks:

Les stocks à fin 2005 se répartissaient comme suit:

Comptes	Montant inscrits au bilan 2006,
Matières et fourniture	5.741
Produits finis	83
Stock à l'extérieur	43
Total	5.867

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

2-2-1-3. Les créances:

Portant essentiellement sur le reste des comptes de créances et se présentent comme suit :

Unité : KDA

Comptes	Montant inscrits au bilan 2006,
Créances d'investissement	23.462
Créances de stock	452
Créances sur clients	123.555
Avancer pour comptes	4.227
Avances d'exploitation	3.478
Total	155.174

Source : Apport personnel de l'étudiante

2-2-2. Analyse des éléments du passif:

Unité : KDA

Comptes	Montant inscrits au bilan 2006,
Dettes d'investissement	12.849
Dettes de stocks	26.314
Destination pour comptes	30.366
Dentions Ass & stés apparentes	3.000
Dettes d'exploitation	27.111
Avances commerciales	37
Total	99.677

Source : Apport personnel de l'étudiante

2-2-3. Détermination de l'actif net comptable corrigé:

Unité: KDA

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Rubrique	Montants		Ecart	
	Avant évaluation	Après évaluation	Plus values	Moins values
Terrain	5.023	131.958	126.935	
Bâtiment	0	6.674	6.674	
Equipement de production non réévaluée	6.373	6.373	0	
Equipement de production réévaluée	4.521	73.123	68.602	
Stocks	5.867	5.867	0	
Créances	155.174	155.174	0	
Disponibilités	10.732	10.732	0	
Totaux	187.690	389.901	202.211	
DMLT	10.040	10.040	0	
DCT	89.637	89.637	0	
Fons propres	88.013	250224	202.211	
Total	187.690	389.901	133.609	

Source : Données au niveau de l'entreprise à évaluer

L'actif net comptable réévalué de l'entreprise, s'élève à 290.224 KDA

2-3. Les méthodes patrimoniales:

2-3-1. Evaluation patrimoniale :

Scénario 1:

La valeur de l'entreprise, dans ce scénario, est estimée à 348 millions de DA.

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Résultats nets	25.093	16.953	16.332	15.683	15.006
Goodwill	21.573	13.433	12.812	12.162	11.485
Goodwill actualisé	19.821	11.339	9.937	8.667	7.520
Total goodwill actualisé	19.821	31.160	41.096	49.763	57.283

Source : Apport personnel de l'étudiante

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Cette valeur est composée de :

Valeur de substance	: 290.224 KDA (1)
Total goodwill actualisé	: 57.283 KDA (2)
Valeur de l'entreprise	: 347.507 KDA (1)

2-3-2. Evaluation patrimoniale :

Scénario2:

La valeur de l'entreprise, dans ce scénario, est estimée à 394 millions de DA.

Unité KDA

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Résultats nets	28.940	24.271	28.589	33.214	38.167
Goodwill	25.419	20.750	25.069	29.963	34.646
Goodwill actualisé	23.355	17.516	19.443	21.160	22.684
Total goodwill actualisé	23.355	40.871	60.314	81.474	104.158

Source : Apport personnel de l'étudiante

Cette valeur est composée de:

Valeur de substance	: 290.224 KDA (1)
Total goodwill actualisé	: 104.158 KDA (2)
Valeur de l'entreprise	: 394.382 KDA (1) + (2)

3- Les méthodes des flux financiers:

3-1. Evaluation par DCF : Scénario 1

La valeur de l'entreprise, dans ce scénario, est estimée à 233 millions de DA.

Unité : KDA

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Bénéfice net .ap.ompt	25.093	16.953	16.332	15.683	15006
(*) int .payés / (*) reçus	788	788	758	728	698
Résultat net ajusté	25.882	17.741	17090	16411	15704
Amortissements	1.751	1.558	1.387	1.234	1099
Cash flow brut	27.633	19.300	18.477	17.645	16802
Varuation BFR	24.282	-18.229	-2.211	3.307	5952
Investissements	0	0	0	0	0
FCF	3.350	37529	20688	14338	10850
Valeur actuelle des FCF	3.078	31.680	16046	10217	7104
Cumul des FCF actualisés	3.078	34.758	50.804	61021	68125

Source : Apport personnel de l'étudiante

Chapitre IV : Etude de cas pratique

Cette valeur est composée de:

Cash flows libres actualisés : 68.125 KDA (1)

Valeur terminale : 175.048 (2)

DM LT : 10.040 KDA (3)

Valeur de l'entreprise : 233.133 KDA (1)+(2)-(3)

3-2. Evaluation par DCF : scénario 2:

La valeur de l'entreprise, dans ce scénario, est estimée à 505 millions de DA.

Agrégats en KDA	2007	2008	2009	2010	2011
Bénéfice Net AP impôt	28940	24271	28589	33214	38167
(*) net payes / (-) reçus	799	810	792	774	757
Résultat net ajusté	29738	25081	29381	33988	38924
Amortissements	1751	1558	1387	1234	1099
Cash flow brut	31489	26639	30768	35222	40022
Variation BFR	24492	-12-647	3394	9092	12202
Investissement	0	0	0	0	0
FCF	6997	39286	27374	26130	27820
Valeur actuelle des FCF	6429	33164	21231	18620	18215
Cumul des FCF actualisés	6429	39593	60824	79444	97658

Source : Apport personnel de l'étudiante

Cette valeur est composée de:

Cash flow libres actualisés : 97.658 KDA (1)

Valeur terminale : 416.955 KDA (2)

DMLT : 10.040 KDA (3)

Valeur de l'entreprise : 504.574 KDA (1) + (2) - (3)

4- Synthèse des valeurs:

S'agissant de la cession d'une entreprise SPA en activité dotée d'un capital social, les valeurs affichées dans le tableau ci-dessous représentent en fait uniquement la valorisation des fonds propres. Il reste entendu que le cessionnaire doit d'une part s'acquitter envers le cédant de la nouvelle valeur des fonds propres et prendre en charge l'ensemble du bilan de l'entreprise à savoir actif et passif d'autre part

Désignation	Méthodes utilisées			
	Actif net comptable	Valeur substantielle	Valeur patrimoniale	Flux financiers
Scénario un	88.013	290.224	347.507	233.133
Scénario deux	88.013	290.224	394.382	504.574

Source : Apport personnel de l'étudiante

La valeur de l'entreprise la plus importante est celle dégagée par la méthode des flux financiers dans le scénario deux. Par contre, dans le scénario un, cette méthode donne la valeur la plus basse.

Pour les deux scénarios, la valeur substantielle se rapproche de la valeur patrimoniale. L'écart entre les deux valeurs est de 20% pour le scénario I et de 35% pour les scénario. Après ce récapitulatif, les valeurs respectives de l'entreprise en KDA sont:

- La valeur basse représente 1,08 fois le chiffre d'affaires de 2006 (valeur des flux financiers, scénario I).

- La valeur haute représente **2,34** fois le chiffre d'affaires de 2006 (valeur des flux, scénario II).

La moyenne de ces valeurs étant **368.853,5 KDA**. Elle représente 1,71 fois le chiffre d'affaire de 2006.

Conclusion du chapitre

Nous avons essayé d'étudier l'évaluation précédente et nous avons décelé quelques insuffisances. Ainsi, nous avons tenté de la compléter et de la corriger en mettant en oeuvre les connaissances que nous avons acquises à la partie théorique de notre mémoire.

Dans le chapitre suivant, nous allons présenter les différentes incohérences que nous avons remarquées aux différentes parties: le diagnostic, le business plan et l'évaluation.

CONCLUSION GENERALE

Il apparaît clairement que la conjoncture actuelle de la mondialisation ne laisse aucun répit aux entreprises qui se voient contraintes d'adapter leur structure industrielles et commerciales aux besoins d'un marché où la concurrence, certes très rude, nécessite une compétitivité à même de conserver ou d'élargir leurs parts de marché.

Il s'avère ainsi indispensable de privatiser les entreprises publiques qui connaissent des difficultés à s'adapter aux nouvelles exigences d'une économie de marché.

C'est notamment le cas en Algérie qui amorce sa transition vers l'économie de marché et où les entreprises n'ont pas totalement abandonné les vieux réflexes acquis dans le système dirigiste.

Dans un tel contexte, l'évaluation des entreprises revêt une importance primordiale, dans la mesure où elle permet de déterminer une fourchette de valeurs à l'intérieur de laquelle sera négocié le prix auquel les entreprises publiques seront cédées aux investisseurs privés.

Nous nous sommes intéressés lors de notre étude à cette opération, à la démarche suivie pour sa mise en oeuvre ainsi qu'aux spécificités qu'elle présente dans le contexte particulier de la privatisation.

Pour cela, nous avons jugé judicieux d'aborder en premier lieu les différentes notions de valeurs et les différents contextes dans lesquels peut s'opérer une mission d'évaluation.

Ensuite, nous nous sommes employés à mettre en relief les différentes étapes de la démarche que les évaluateurs doivent suivre pour mener à bien la préparation de leur mission.

Dans une troisième phase, nous nous sommes penchés sur les différentes approches appliquées pour l'évaluation des entreprises ainsi que leur contexte d'utilisation.

Nous avons développé toute une panoplie de méthodes dont l'application ne mène pas toujours aux résultats et qui restent loin d'approcher la vraie valeur de l'entreprise.

Conclusion Générale

Après avoir analysé le processus général de l'évaluation des entreprises, nous l'avons transposé au contexte particulier de la privatisation.

Dans ce cadre, la démarche suivie pour l'évaluation des entreprises devient de plus en plus délicate, vu l'environnement dans lequel évoluent les entreprises à privatiser.

Cet environnement est caractérisé notamment par l'instabilité de tout le système économique en raison de la transition que vit l'Algérie vers l'économie libérale.

Cela induit de nombreuses contraintes qui peuvent compromettre l'opération d'évaluation.

Nous avons commencé par mettre en évidence le phénomène de privatisation qui, en prenant de larges proportions, a suscité des transactions plus accrues relatives aux entreprises à travers le monde, confirmant donc la nécessité de l'évaluation.

Nous avons tenté d'abord de cerner la notion de privatisation en déroulant un éventail de définitions qui lui ont été attribuées, puis présenté les différents objectifs assignés à cette opération et les différentes techniques pour sa mise en oeuvre.

Pour conclure, nous avons mis en relief l'évaluation et la détermination du prix des entreprises à travers les différentes approches. Le mémoire dans sa partie théorique nous a permis de déceler et de mettre en évidence la démarche de l'évaluation, dans ses trois étapes : le diagnostic, le business plan et l'application des méthodes. Aussi, un diagnostic bien menu et bien détaillé permettra forcément de développer une stratégie bien élaborée et de là d'aboutir à des valeurs plus réalistes.

De même, selon que les résultats du diagnostic seront mauvais ou bons, les changements apportés par le business plan seront radicaux ou mineurs et l'impact sur la valeur de l'entreprise important ou faible.

Le business plan est l'axe fondamentale de l'évaluation, puisque dans ses détails l'éventuel acquéreur découvre les stimulants séduisants et les garanties de valeur ainsi que les signaux de risque.

L'application des méthodes d'évaluation, patrimoniales et des flux peut rapprocher entre les parties en négociation et rend le compromis sur le partage du risque possible.

Mais l'évaluation est confrontée à deux obstacles :

- L'évaluateur ne peut pas prendre en évidence la totalité de l'information, car il procède selon une rationalité limitée. A travers le cas pratique, nous remarquons bien que les données utilisées émanent de services différents, avec risque de déformation durant la manipulation.
- L'évaluation utilise des indicateurs dont la valeur ne peut pas passer sans remarque, nous citons le taux d'actualisation, la valeur d'usage, la valeur de M^2 des terrains, etc.

Toutefois pour réussir ce « pari » sur le développement, l'Algérie doit accompagner ce processus de privatisation d'un train de réforme, notamment au niveau du système bancaire pour l'amener à jouer pleinement son rôle.

Actuellement avec la montée en puissance du capital immatériel, les analyses des ressources stratégique et l'importance accordée aux compétences, la valeur des entreprises devient plus composée par l'immatériel que par le matériel.

Donc la problématique devient de trouver les bons moyens pour déterminer la juste valeur des facteurs intangibles.

Cela ouvre une large perspective de recherche.

Il apparaît clairement que la conjoncture actuelle de la mondialisation ne laisse aucun répit aux entreprises qui se voient contraintes d'adapter leur structure industrielles et commerciales aux besoins d'un marché où la concurrence, certes très rude, nécessite une compétitivité à même de conserver ou d'élargir leurs parts de marché.

Il s'avère ainsi indispensable de privatiser les entreprises publiques qui connaissent des difficultés à s'adapter aux nouvelles exigences d'une économie de marché.

C'est notamment le cas en Algérie qui amorce sa transition vers l'économie de marché et où les entreprises n'ont pas totalement abandonné les vieux réflexes acquis dans le système dirigiste.

Dans un tel contexte, l'évaluation des entreprises revêt une importance primordiale, dans la mesure où elle permet de déterminer une fourchette de valeurs à l'intérieur de laquelle sera négocié le prix auquel les entreprises publiques seront cédées aux investisseurs privés.

Nous nous sommes intéressés lors de notre étude à cette opération, à la démarche suivie pour sa mise en oeuvre ainsi qu'aux spécificités qu'elle présente dans le contexte particulier de la privatisation.

Pour cela, nous avons jugé judicieux d'aborder en premier lieu les différentes notions de valeurs et les différents contextes dans lesquels peut s'opérer une mission d'évaluation.

Ensuite, nous nous sommes employés à mettre en relief les différentes étapes de la démarche que les évaluateurs doivent suivre pour mener à bien la préparation de leur mission.

Dans une troisième phase, nous nous sommes penchés sur les différentes approches appliquées pour l'évaluation des entreprises ainsi que leur contexte d'utilisation.

Nous avons développé toute une panoplie de méthodes dont l'application ne mène pas toujours aux résultats et qui restent loin d'approcher la vraie valeur de l'entreprise.

Conclusion Générale

Après avoir analysé le processus général de l'évaluation des entreprises, nous l'avons transposé au contexte particulier de la privatisation.

Dans ce cadre, la démarche suivie pour l'évaluation des entreprises devient de plus en plus délicate, vu l'environnement dans lequel évoluent les entreprises à privatiser.

Cet environnement est caractérisé notamment par l'instabilité de tout le système économique en raison de la transition que vit l'Algérie vers l'économie libérale.

Cela induit de nombreuses contraintes qui peuvent compromettre l'opération d'évaluation.

Nous avons commencé par mettre en évidence le phénomène de privatisation qui, en prenant de larges proportions, a suscité des transactions plus accrues relatives aux entreprises à travers le monde, confirmant donc la nécessité de l'évaluation.

Nous avons tenté d'abord de cerner la notion de privatisation en déroulant un éventail de définitions qui lui ont été attribuées, puis présenté les différents objectifs assignés à cette opération et les différentes techniques pour sa mise en oeuvre.

Pour conclure, nous avons mis en relief l'évaluation et la détermination du prix des entreprises à travers les différentes approches. Le mémoire dans sa partie théorique nous a permis de déceler et de mettre en évidence la démarche de l'évaluation, dans ses trois étapes : le diagnostic, le business plan et l'application des méthodes. Aussi, un diagnostic bien menu et bien détaillé permettra forcément de développer une stratégie bien élaborée et de là d'aboutir à des valeurs plus réalistes.

De même, selon que les résultats du diagnostic seront mauvais ou bons, les changements apportés par le business plan seront radicaux ou mineurs et l'impact sur la valeur de l'entreprise important ou faible.

Le business plan est l'axe fondamentale de l'évaluation, puisque dans ses détails l'éventuel acquéreur découvre les stimulants séduisants et les garanties de valeur ainsi que les signaux de risque.

L'application des méthodes d'évaluation, patrimoniales et des flux peut rapprocher entre les parties en négociation et rend le compromis sur le partage du risque possible.

Mais l'évaluation est confrontée à deux obstacles :

- L'évaluateur ne peut pas prendre en évidence la totalité de l'information, car il procède selon une rationalité limitée. A travers le cas pratique, nous remarquons bien que les données utilisées émanent de services différents, avec risque de déformation durant la manipulation.
- L'évaluation utilise des indicateurs dont la valeur ne peut pas passer sans remarque, nous citons le taux d'actualisation, la valeur d'usage, la valeur de M^2 des terrains, etc.

Toutefois pour réussir ce « pari » sur le développement, l'Algérie doit accompagner ce processus de privatisation d'un train de réforme, notamment au niveau du système bancaire pour l'amener à jouer pleinement son rôle.

Actuellement avec la montée en puissance du capital immatériel, les analyses des ressources stratégique et l'importance accordée aux compétences, la valeur des entreprises devient plus composée par l'immatériel que par le matériel.

Donc la problématique devient de trouver les bons moyens pour déterminer la juste valeur des facteurs intangibles.

Cela ouvre une large perspective de recherche.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Ouvrage :

- 1- Achouche. K. et A. Labandji. Diagnostic et évaluation de l'entreprise. Edition SNC, 1996.
- 2- Alameur. Tugrul et Roland. Calori. Diagnostic et décisions stratégiques. Edition, Dunod, 1998.
- 3- Ala jean et Jean Houdouin. Stratégie et valeur de l'entreprise. Edition, Economica, 1999.
- 4- Briman. Jean et Claude Maire. Manuel d'évaluation des entreprises. Edition, d'organisation, 1992.
- 5- Bartoli Marc le diagnostic d'entreprise. L'économie à l'épreuve du social. Inter Editions, Paris, 1994
- 6- Courtois. A et al. Gestion de production. Edition, d'organisation, 1996.
- 7- Chounavelle André et al. L'évaluation de l'entreprise. Les éditions fourchier, Paris, 1981.
- 8- Capet. M, G. Cause, J. Meunier. Le diagnostic organisation, planification d'entreprise. Tome 1 : diagnostic et politique générale. 2^{ème} édition. ECONOMICA, 1986.
- 9- Coriat. B. et O. weinstein. Les nouvelles théories de l'entreprise. Librairie Générale Française, 1995.
- 10- Coening. Gilbet. Les théories de la firme. Edition ECONOMICA, 1993.
- 11- Desaintes. Jeseph. Comportement et changement dans les organisations encyclopédie du management.
- 12- Drancourt. Michel. L'entreprise de l'Antiquité à nos jours. Edition PUF, 1998.
- 13- Guedj. Norbert et al. Finance d'entreprise les règles du jeu. Les éditions des orgnaisations, 1997.
- 14- Godet. Michel. Manuel de prospective stratégique. Tome 1 : une indiscipline intellectuelle. Dunod, Paris, 1997.
- 15- Edvinson. L. et M. Malone. Le capital immatériel de l'entreprise. Maxima, Paris, 1999.
- 16- Hamdi Kamel. Comment diagnostiquer et redresser une entreprise ? Collection entreprise, 1995
- 17- Hamdi Kamel. Le diagnostic financier. Imprimerie Es Salem, 2001.
- 18- Igalens. Jacques. Audit des ressources humaines. Editions liaisons, 1994.
- 19- Le braty J. et R. teller Diagnostic global d'entreprise. Aspects comptables et financiers. Editions liaisons, 1994.
- 20- Marmuse. Christian. Politique générale. Edition, economica, 1997.

- 21- Marion Alain et all. Le diagnostic d'entreprise. Cadre méthodologique, Edition, ECONOMICA, 1993.
- 22- MARION, Alain le diagnostic d'entreprise. Edition, ECONOMICA, 1999.
- 23- Mintzberg. H. Structure et dynamique des organisations. Edition organisation, 1982.
- 24- Michon Christian. Le diagnostic commercial de l'entreprise, édition liaisons, 1994.
- 25- Meinier. Béatrice. Le diagnostic financier. Les éditions d'organisation, 1995.
- 26- Probst. J.B et al. Organisation et management, tome 1 : structurer l'organisation, les éditions d'organisation, 1997.
- 27- Raffegeau J. et F. Buboïs. L'évaluation financière de l'entreprise PUF, 1998.
- 28- Romelear Pierre. Gestion des ressources humaines. Armand Colin Edition, Paris, 1993.
- 29-Centre spécialisé au consulting, Centre nationale d'Assistance technique « CNAT »
- 30-Ministère de l'industrie et de la promotion des investissements et de la stratégie économique .

Articles de journaux :

- 1- Hannachi. K. le pétrole des réformes et l'enjeu de la dette. Le quotidien d'Oran.
- 2- Ihaasne. E. La croissance mondiale frappe à notre porte, le quotidien d'Oran, 21 septembre 2000.
- 3- Ihaasne. E. Une victoire posthume pour Hamid Temamr. www.algeria-interface.com, Alger 14/09/08.
- 4- Sadki. O. Industrie privée, l'élan malgré les boulets, le quotidien d'Oran.
- 5-Temlali. Y. la majorité des entreprises d'état seront privatisées, www.algeria-interface.com. Alger, 26 avril 2002.
- 6- Temlali. Y. Nouredine Boukrouh : « les entreprises déstructurées seront dissoutes », www.algeria-interface.com.

Neto graphie :

- 1- Bachelier. A. et al. Principes et définition des éléments de calculs de l'évaluation par la méthode des flux de trésorerie. www.management.free.fr.
- 2- Bachelier. A. et al. L'évaluation par les options réelles. www.management.free.fr.
- 3- Bertrand. Capra. Et al. La stratégie de la valeur de Mc Kinsey. www.management.free.fr.
- 4- De Jouvenel. Hugues la prospective, un bref guide méthodologique. www.futuribles.fr.
- 5- De Jouvenel. Hugues. La démarche prospective. www.futuribles.fr.
- 6- Godet. Michel. Manuel de prospective stratégique. Tome : 2. Une synthèse de l'ouvrage est donnée par le site : www.cnam.fr.

- 7- Gibson. Rowan. Repenser le futur, 1996. une fiche de lecture de l'ouvrage donnée par www.cnam.fr
- 8- L'avant projet de la stratégie et du programme de privatisation. www.algeria-interface.com.
- 9- Le business plan. www.observatoiredefranchise.fr.
- 10- Le business plan. www.fasp.mg.
- 11- L'élaboration du business plan. www.bplans.com
- 12- La note de conjoncture industrielle pour 2001, www.mir-algeria.org, Avril 2008.
- 13- Renault. N. et al. Comparaison des méthodes d'évaluation. www.management.free.fr.

Mémoires :

- 1- T. Chiko. Fouzi. L'évaluation des entreprises : quel sens donné à la valeur ? Mémoire de magister, encadré par Pr A. Belhabib assisté par M.A. Chenini. Institut des Sciences Economiques d'Oran.
- 2- Yous Lamia , le role du BP dans l'évaluation des entreprises ,magister en management ,2000, Institut des sciences économiques

Textes législatifs et réglementaires :

- 1- L'ordonnance n°95-22 du 26 août 1995, relative à la privatisation des entreprises publiques économiques.
- 2- L'ordonnance 95-25 du 25/09/95 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat.
- 3- L'ordonnance 01-03 du 20 août 2001, relative au développement de l'investissement J.O n°47.
- 4- L'ordonnance n°01-04 du 20 août 2001, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques JO n°47.
- 5- Décret exécutif n°01-352 du 10 novembre 2001, fixant les conditions et les modalités d'exercice de l'action spécifique JO n°67.
- 6- Décret exécutif n°01-353 du 10 novembre 2001, définissant les conditions et modalités de reprise d'une entreprise publique économiques par ses salariés. JO n°67.
- 7- Décret exécutif n°01-354 du 10 novembre 2001, fixant la composition, les attributions et les modalités d'organisation et de fonctionnement de la commission de contrôle des opérations de privatisation JO n°67.

A N N E X E S

I-OPERATIONS DE PRIVATISATION REALISEES ET EN COURS

1. Opérations réalisées

Entre 1998 et août 2001, sous l'empire de l'ancienne législation, ont été engagées quelques opérations d'ouverture du capital et de privatisation, parmi lesquelles, il y a lieu de citer :

- le partenariat **ENAD-HENKEL** (création de HEA – 40/60% autour du pôle constitué des deux complexes de Ain Temouchent et Reghaia ;
- Introduction en bourse des **EPE SAIDAL**, **ERIAS** Sétif et **EL AURASSI** ;
- le partenariat **LNM/SIDER** (13 filiales) ;
- la cession aux salariés de certains actifs d'entreprises dissoutes.

Depuis septembre 2001, à la faveur du nouveau dispositif législatif relatif à la privatisation, le CPE a examiné treize dossiers.

Les cinq (05) dossiers finalisés, concernant :

- le partenariat **EMB** et **FLASH** (privé algérien), 30 / 70 sur la filiale **EMBALPLAST** ;
- la création d'une joint venture entre **SNTA** et **ARAB INVESTORS** ;
- la finalisation du partenariat **ENAD-HENKEL** à travers la cession à HEA de Chelghoum Laïd ;
- la cession de **l'EME Sidi Moussa**, « entreprise en liquidation » ;
- la cession de **quatre (04) briqueteries** ;

2. Opérations en cours

Les autres dossiers engagés qui portent au total sur trente deux (32) entités de production et de services, quinze (15) actifs physiques et un (01) projets neuf, se présentent comme suit :

- le partenariat **ECO / TIPCERAM** (privé algérien), 55 / 45 sur le projet de Mostaganem ;
- le partenariat **DIGROMED-RAM-PHARMA** ;
- l'ouverture du capital de trois (3) cimenteries (**Meftah, Hadjr Soud, Zahana**) ;
- la privatisation de **ENAVA** (5 filiales) et **ENAP** (5 unités) ;

- l'ouverture du capital de l'**ENGI** (9 unités) et **ASMIDAL** ;
- la privatisation du groupe **GBA** (10 filiales et 10 actifs physiques) ;
- l'ouverture du capital de l'**ENASUCRE** (3 filiales, l'unité et 3 actifs physiques) ;
- l'ouverture du capital de la **SNTM / CNAN** ;
- l'ouverture du capital de **Air Algérie** ;
- le partenariat **EDIEL** (El Achour) / **ALSTOM**.
- La privatisation de la filiale SOMABE Spa filiale du groupe ENMTP de la SGP EQUIPAG .

3. La privatisation des EPE par l'introduction en bourse

La privatisation des EPE, par les biais de la bourse, n'est pas beaucoup utilisée en Algérie pour plusieurs raisons, telle que la faiblesse de l'épargne nationale, l'incapacité de la quasi-totalité des EPE de réaliser trois exercices positifs, conformément à la loi et l'absence d'une culture d'actionnariat collectif dans notre société.

La bourse d'Alger a ouvert ses portes en été de l'année 1999. Depuis cette date seulement trois introductions ont été faites. La première entreprise cotée fut Saïdal, suivi ERIAD Setif et finalement l'hôtel El Aurassi.

D'après les dernières informations, le ministère de la participation et de la coordination des réformes est en train de préparer une liste d'entreprises afin de les introduire en bourse. Parmi ces entreprises figure le privé CEVITAL.

- L'ouverture du capital de la SNTM / CNAN,
- L'ouverture du capital de Air Algérie.

Les dossiers posés sur la table du CPE, marque les premiers fruits de la nouvelle politique de réformes en Algérie. Dans tous les dossiers engagés, il s'agit ou bien de partenariat ou bien d'ouverture de capital ou bien de cession complète. Et comme nous l'avons vu dans la troisième section, la stratégie en matière de privatisation est axée sur la cession des EPE et le partenariat.

4. Les opérations de privatisation réalisées

4.1. Privatisation des unités industrielles par appel d'offres⁽¹⁾

L'appel d'offres comme une technique de privatisation a été utilisée depuis 1998. Jusqu'au 31-12-98, trois séances d'ouverture des plis ont concerné des unités industrielles (des briqueteries, des eaux minérales, des limonaires et des brasseries) : la séance du 29/11/98, la séance du 06/12/98 et la séance du 20/12/98.

4.2.. Séance du 29.11.98

La première séance a concerné que les briqueteries. Les briqueteries concernées par cette ouverture des plis sont les suivantes :

- Briqueterie Aomar (Bouira)
- Briqueterie El Achour (G. Grand Alger)
- Briqueterie Benrahmoun (G. Grand Alger)
- Briqueterie El Khemis (Ain Defla)
- Briqueterie Remchi (Tlemcen)
- Briqueterie Mers El Kebir 1 (Oran)
- Briqueterie Mers El Kebir 2 (Oran)
- Briqueterie Saïda (Saïda)
- Briqueterie Fesdis (Batna)
- Briqueterie Besbes (Annaba)
- Briqueterie Mila (Mila)

Après que 86 cahiers de charge ont été retirés, seulement 19 soumissions ont été reçues, soit un taux de près de 22%. Les 19 soumissions sont anonymes et contiennent soit une garantie bancaire soit un chèque. Elles ont toutes été jugées recevables.

Après ouverture, les montants des offres concernant les briqueteries se présentent comme suit :

- N°1 Benrahmoun : privé national 30 MDA
- N°2 Remchi : privé national 90 MDA
- N°3 Remchi privé national 336,510 MDA
- N°4 Fesdis : privé national 570 MDA
- N°5 Besbes : privé national 250 MDA
- N°6 Benrahmoun : privé national 200,5 MDA
- N°7 Saïda : privé national 80 MDA
- N°8 Besbes : privé national 266,171370 MDA

⁽¹⁾ : www.mir-algeria.org

- N°9 Aomar : privé national 250 MDA
- N°10 Remchi : privé national 211,56 MDA
- N°11 Mila : privé national 250 MDA
- N°12 El Achour : privé national 320 MDA
- N°13 Fesdis : privé national 220 MDA
- N°14 Mila : privé national 100 MDA
- N°15 Saïda : collectif de salariés 250 MDA
- N°16 Mers El Kebir 1 : collectif de salariés 65 MDA
- N°17 Mers El KEbir 2 : collectif de salariés 345 MDA
- N°18 Remchi : collectif de salariés 325 MDA
- N°19 Remchi : prive national 415 MDA.

Nous remarquons que les soumissionnaires sont tous des algériens et les propositions de rachat de l'entreprise par les salariés se présentent dans quatre cas, tous situés dans l'Ouest du pays. Pour les valeurs de rachats proposées sont situées sur un large épouvantail, ainsi pour la briqueterie d'El Remchi la différence est grande (90 MDA et 415 MDA). Cette énorme différence peut être justifiée par l'application des méthodes d'évaluation différentes, la méthode patrimoniale pour la valeur de 415 MDA et une des méthodes des flux, pour la valeur de 90 MD.

4.3. Séance du 06.12.98

Les unités concernées par cette ouverture des plis sont des brasseries, des limonaderies et des eaux minérales, elles ont classées comme suit :

- Brasserie Reghaïa
- Eaux minérales Mouzaïa
- Eaux minérales Benharoun
- Eaux minérales Batna
- Brasserie Annaba
- Limonaderie Tolga
- Limonaderie Constantine
- Eaux minérales Saïda 1
- Eaux minérales Saïda 2
- Brasserie Oran
- Limonaderie Remchi
- Brasserie El Harrach

Les soumissions sont au nombre de 17 (dont une porte sur les 12 unités) 115 cahiers des charges ont été retirés, soit un taux de près de 14,8%.

Après ouverture, les offres se présentent comme suit :

N°01 – Brasserie d’Oran :	privé national 120 MDA
N°02 – Eaux minérales Benharoun :	privé national 120 MDA
N°03 - Eaux minérales Saïda 2 :	privé national 338,755.851 MDA
N°04 – Eaux minérales Saïda 1 :	privé national 112,918.617 MDA
N°05 – Brasserie Oran :	privé national 256,6 MDA
N°06 – Eaux minérales Mouzaïa :	privé national 332,150 MDA
N°07 – Eaux minérales Batna :	privé national 310 MDA
N°08 – Limonaderie Remchi :	privé étranger 180 MDA
N°09 – Limonaderie Constantine :	privé étranger 365 MDA
N°10 – Eaux minérales Benharoun :	privé national 300 MDA
N°11 – Eaux minérales Batna :	privé national 520 MDA
N°12 – Eaux minérales Saïda 1 :	privé national 225 MDA
N°13 – Eaux minérales Saïda 2 :	privé national 650 MDA
N°14 – Les 12 unités :	privé étranger
- Brasserie El Harrach :	3,25 MDA
- Eaux minérales Mouzaïa :	520 MDA
- Eaux minérales Benharoun :	195 MDA
- Brasserie Reghaia :	162,5 MDA
- Eaux minérales Batna :	682,5 MDA
- Brasserie Annaba :	130 MDA
- Limonaderie Tolga :	455 MDA
- Limonaderie Constantine :	97,5 MDA
- Eaux minérales Saïda 1 :	97,5 MDA
- Eaux minérales Saïda 2 :	65 MDA
- Brasserie Oran :	227,5 MDA
- Limonaderie Remchi :	520 MDA
N°15 – Eaux minérales Saïda 1 :	privé étranger 97,5 MDA
N°16 – Eaux minérales Saïda 2 :	privé étranger 35 MFF
N°17 – Limonaderie Remchi :	privé national 15 MFF

Les faits marquants de cette deuxième séance d'ouverture de plis, viennent de l'existence de cinq soumissions faites par le capital étranger. Ils ont paré que les étrangers sont beaucoup intéressés par les unités des eaux minérales, ainsi des brasseries, qui font face à un marché très porteur en Algérie. Concernant les montants proposés par les soumissionnaires, le plus élevé est fait par un privé étranger, pour l'acquisition de l'unité des eaux minérales de Saïda 2 pour une valeur de 3,25 Millions de DA. Nous remarquons aussi, l'existence d'une soumission sur l'ensemble des 12 unités présentées à la privatisation. Par rapport à la première séance d'ouverture de plis,

les valeurs de rachat proposées sont grandes. Ça peut être justifié, que d'un côté, les briqueteries connaissent une quasi obsolescence de leurs investissements sans cité les problèmes d'écoulement de produits et d'un autre les brasseries ainsi que les eaux minérales ont un marché potentiel.

4.4. Séance du 20.12.98

Cette fois ci les unités concernées sont des briqueteries, des eaux minérales et des limonaderies. La briqueterie qui fera le sujet du cas pratique de l'évaluation est une des unités que contient ce lot. Les unités sont classées comme suit :

Briqueteries :

- 1- Amirouche – Boudouaou (Alger),
- 2- Baraki (Alger),
- 3- Bordj Menail (Bordj Menail),
- 4- Boufarik (Blida),
- 5- Médéa (Médéa),
- 6- Batna (Batna),
- 7- Bordj Sabah – Oued Zenati (Guelma),
- 8- Sérif (Sétif),
- 9- Taher El Milia (Jijel),
- 10- Rahouia (Tiaret),
- 11- Bechar (Bechar),
- 12- Sersou (Tiaret)

Les soumissions reçues sont au nombre de 12, alors que 52 cahiers des charges ont été retirés, soit un taux de près de 23%.

Eaux Minérales et limonaderies :

- 1- Projet d'unité d'eaux minérales de Droh (Biskra),
- 2- Projet d'unité d'eaux minérales de Beni Fouada (Sétif),
- 3- Limonaderie d'Oran – Eurl Bao filiale – (Oran),
- 4- Limonaderie de Djelfa (Djelfa).

Les soumissions reçues sont au nombre de 11, alors que 31 cahiers des charges ont été retirés. Soit un taux de près d'environ 35%. Le prés total de ce troisième lot est de 27,7%.

Après ouverture les offres se présentent comme suit :

Briqueteries :

N°01	- Bord Sabah :	- Privé national	200 MDA
N°02	- Taher :	- Privé national	221 MDA
N°03	- Médéa :	- Privé national	235 MDA
N°04	- Sétif :	- Privé national	401 MDA
N°05	- Batna :	- Privé national	130 MDA
N°06	- Sétif :	- Collectif salariés	334 MDA
N°07	- Rahouia :	- Collectif salariés	243,3 MDA
N°08	- Bordj Menaïl :	- Privé national	185 MDA
N°09	- Taher :	- Privé national	305 MDA
N°10	- Médéa :	- Privé national	305 MDA
N°11	- Médéa :	- Privé national	320 MDA
N°12	- Amirouche :	- Privé national	200 MDA



III-RATIONALISATION DU CADRE DE PRODUCTION

La privatisation (loi n°01-04 du 20 août 2001)

- **La loi n°01-04 a élargi la privatisation à l'ensemble des entreprises publiques économiques.**

- **La privatisation désigne toute transaction se traduisant par un transfert à des personnes physiques ou morales de droit privé autres que des entreprises publiques, de la propriété :**
 - **De tout ou partie du capital social des entreprises détenu directement ou indirectement par l'Etat et/ou les personnes morales de droit public, par cession d'actions, de parts sociales ou souscription à une augmentation de capital ;**

 - **Des actifs constituant une unité d'exploitation autonome des entreprises appartenant à l'Etat.**



III-RATIONALISATION DU CADRE DE PRODUCTION

Objectifs de la privatisation

➤ Objectifs principaux :

- maintenir et développer l'activité des entreprises ;
- renforcer leurs capacités techniques, industrielles et commerciales ;
- promouvoir l'investissement par le recours à des partenaires stratégiques ;
- conforter la situation sociale par la préservation et le développement de l'emploi.

➤ Objectifs secondaires :

- augmenter les recettes de l'Etat par le produit des privatisations ;
- dynamiser le marché par l'introduction d'une concurrence interne ;
- améliorer la compétitivité des entreprises ;
- améliorer l'efficacité du management des entreprises.



III-RATIONALISATION DU CADRE DE PRODUCTION

Modes de privatisation

- **Recours aux mécanismes du marché financier (par introduction en bourse ou offre publique de vente à prix fixe) ;**
- **Appel à manifestation d'intérêt ;**
- **Appel d'offres ;**
- **Procédure de gré à gré, après autorisation du Conseil des Participations de l'Etat sur rapport circonstancié du Ministère chargé des participations ;**
- **Tout autre mode de privatisation visant à promouvoir l'actionnariat populaire (RES).**



III-RATIONALISATION DU CADRE DE PRODUCTION

Bilan des privatisations (2003 à décembre 2007)

Nombre d'opérations par mode de privatisation	2003	2004	2005	2006	A décembre 2007	Total
Privatisation totale	5	7	50	62	68	192
Privatisation partielle (>50%)	1	2	11	12	7	33
Privatisation partielle (<50%)	0	3	1	1	6	11
Reprise par les salariés	8	23	29	9	0	69
Partenariats [J-V]	4	10	4	2	9	29
Total privatisation – partenariat	20	58	113	116	110	417
Cession d'actifs à des repreneurs privés	2	13	18	30	20	83
Transfert/cession aux institutions publiques	12	21	29	27	37	126



III-RATIONALISATION DU CADRE DE PRODUCTION

Bilan des privatisations (2003 à décembre 2007)

Catégories d'opérations	Nbre d'opérat.	Montants des cessions	Apports au capital	Dont apports des tiers	EMPLOIS			Investissements projetés
					Maintien	Création	Total emplois	
Privatisation partielle ou totale	236	100 748	5 009	5 009	31 497	6 148	37 645	215 174
Cession d'actifs	83	13 671			1 024	6 038	7 062	44 603
Reprise par les salariés	69	4 857			3 735	55	3 790	328
Partenariats	29		28 085	15 723	144	6 100	6 244	610 890
Cession d'actifs aux institutions publiques	126	5 872			130	28	158	-
Total	543	125 148	33 094	20 732	36 530	18 369	54 899	870 996

Catégories d'opérations	Endettement				Actifs excédentaires versés au Domaines en m ²
	Dettes à la charge des repreneurs	Prise en charge sur le prix de cession	Dettes à la charge du Trésor	Dettes Totales	
Privatisation partielle ou totale	38 490	2 078	2 185	42 753	797 869
Cession d'actifs	380	2 031	455	2 866	360 300
Reprise par les salariés	4 393	0	0	4 393	613 095
Cession d'actifs aux institutions publiques	639	2 175	1 990	14 073	80 569
Total	43 902	6 284	4 630	64 084	1 851 832

VI- Le cadre juridique régissant la privatisation en Algérie

1. L'ancien cadre juridique sur la privatisation

L'ancien cadre juridique de la privatisation en Algérie a été élaboré entre 1995 et 1998. Il est principalement défini par l'ordonnance n°95-22 du 26 août 1995, qui contient les grands principes devant régir le transfert de la propriété des entreprises publiques vers le secteur privé. Cette ordonnance a été complétée et modifiée en mars 1997 par l'ordonnance 97-12, dans le sens d'un assouplissement des procédures et elle a fait aussi, l'objet de plusieurs décrets d'application. Le dernier est apparu au mois de juin 1998 qui, contient une liste de 89 entreprises privatisables.

L'exception vient de la distinction faite entre privatisation totale et privatisation partielle. Une résolution du ex. Conseil National des Participations de l'Etat a introduit cette distinction en attribuant aux holdings publics la charge des privatisations partielles, et aux organes créés dans le cadre de l'ordonnance 95-22 celle de la privatisation totale d'entreprises publiques.

1.1. Privatisation totale d'entreprises publiques⁽¹⁾

Elles sont régies par l'ordonnance 95-22 qui s'applique à toutes les entreprises publiques autonomes ou non autonomes exerçant une activité dans les domaines définis par l'article 2.

Elle concerne la privatisation du capital social des entreprises, détenu directement ou indirectement par l'Etat et/ou par les personnes morales de droit public ainsi que la privatisation des actifs constituant une unité d'exploitation autonome des entreprises appartenant à l'Etat.

1.1.1. Le domaine des privatisations

Les secteurs d'activité concernés par la privatisation sont limités : il s'agit des secteurs concurrentiels qui sont :

- L'hôtellerie et le tourisme,
- le commerce et la distribution,
- les industries textiles et agro-alimentaires,
- les industries de transformation dans les domaines : mécanique, électrique, électronique, chimique, les plastiques, les bois et dérivés, les papiers, les cuirs et peaux,

⁽¹⁾ : L'ordonnance n°95-22 du 26 août 1995, relative à la privatisation des entreprises publiques économiques.

- les transports routiers de voyageurs et de marchandises,
- les assurances,
- les activités de services portuaires et aéroportuaires,
- les petites et moyennes industries et les petites et moyennes entreprises locales.

La liste des entreprises à privatiser est élaborée par le Gouvernement et fait l'objet d'un décret. La liste peut aussi être établie par le CNPE en vertu de la loi sur la gestion des capitaux marchands de l'Etat.

1.1.2. Les institutions

L'ordonnance 95-22 définit le cadre institutionnel de la privatisation qui repose sur trois organes :

- *L'institution* : cette institution est désignée par le Gouvernement. Elle est chargée de mettre en œuvre le programme de la privatisation.

- *Le conseil* : il est composé de 7 à membres, dont un président, choisis en raison de leurs compétences particulières. Le conseil est chargé de l'exécution du programme de privatisation.

La mission d'évaluation des entreprises publiques est réservée au conseil, selon les méthodes et techniques appropriées, en prenant en considération les particularités de chaque cas, notamment la valeur marchande réelle des actifs, les bénéfices réalisés, la valeur économique substantielle, etc...

- *La commission de contrôle des opérations de privatisation* : elle est composée de 5 membres et est présidée par un magistrat proposé par le Ministère de la Justice. Elle a pour rôle de veiller au respect des règles de transparence, de sincérité et d'équité du déroulement des opérations de privatisation.

1.1.3. Les procédures

La cession des entreprises publiques peut s'effectuer selon plusieurs procédures qui sont :

- le marché financier (introduction en bourse ou offre publique de vente à prix fixe),
- l'appel d'offres,
- la procédure de gré à gré. Cette procédure est exceptionnelle et ne peut être mise en œuvre que dans les cas suivants :
 - Transfert de technologie ;
 - Nécessite d'avoir recours à une gestion spécialisée ;
 - Caractère infructueux de l'appel d'offres après deux lancements ;

- Cession au profit des salariés sur décision du Gouvernement,
- Le contrat de gestion,
- La privatisation de masse.

1.1.4. Préservation des intérêts de l'Etat et transparence

L'ordonnance 95-22 prévoit que l'Etat peut maintenir sa présence au sein des entreprises privatisées à travers l'action spécifique qui lui permet d'intervenir dans l'intérêt national. Les droits attachés à l'action spécifique, dont la durée ne peut excéder 5 ans, sont doubles :

- Droit de nomination au conseil d'administration d'un ou de deux représentants sans voix délibérative.
- Le pouvoir de s'opposer à certaines décisions comme le changement d'objet social ou d'activités de la société la cessation d'activité et la dissolution de la société.

- En matière de publicité les règles suivantes sont prévues :

Avant chaque opération le conseil publie, dans au moins deux quotidiens, les détails de la méthode de privatisation, les conditions de l'appel d'offres et la date de clôture des soumissions. Il doit également assurer la publicité de l'opération par les moyens audiovisuels et l'affichage dans les chambres de commerce.

- En cas de cession par appel d'offres l'institution publie un avis au bulletin des annonces légales.

- Après la conclusion de chaque opération, le conseil est tenu de publier par voie de presse, l'identité d'adjudicataire, le nom des experts qui ont conseillé les instances chargées de la privatisation.

- Chaque année le conseil soumet à l'institution un rapport annuel contenant le bilan de ses activités. E rapport est transmis au gouvernement en fait l'objet d'une communication à l'instance législative et d'une diffusion publique.

1.1.5. Cession aux salariés

Les salariés bénéficient de plusieurs avantages :

- En cas de cession d'actions :
 - 10% (au maximum) du capital de l'entreprise à privatiser octroyés gratuitement au collectif des salariés.
 - Droit de préemption sur 20% du capital à privatiser.
 - En cas de cession d'actifs :
 - Droit de préemption,
 - Abattement de 15% sur le prix de cession
 - Droit au paiement et tempérament aux conditions suivantes :

- Paiement sur 20 ans,
- Paiement en semestrialités d'égal montant avec application d'un taux d'intérêt de 6% et d'un diffère qui peut aller jusqu'à 5 ans.
- Gré à gré pour la cession aux salariés de certaines entreprises dont la liste est fixée par le gouvernement.

1.1.6. Les investisseurs étrangers

Ils bénéficient de même statut que les investisseurs locaux en matière de privatisation. Aucune limite à leur participation n'est prévue par les textes. D'autre part les garanties prévues par le code des investissements sont applicables dans le cadre des opérations de privatisation. Il s'agit :

- du libre transfert des capitaux et de leurs produits,
- de la protection contre l'expropriation,
- du recours à l'arbitrage international en cas de litige.

1.1.7. Les acquéreurs qui s'engagent à réhabiliter ou moderniser l'entreprise et à maintenir l'emploi

- Abattement sur le prix de cession de 25% maximum,
- période de paiement de 15 ans maximum,
- paiement échelonné avec un versement initial qui doit représenter au moins 20% du prix de cession, le reliquat étant réglé en semestrialités d'égal montant avec application d'un taux d'intérêt de 6% l'an et un différé de remboursement de 2 années sans intérêt.

1.1.8. Les décrets d'application

Ces décrets précisent et détaillent certaines dispositions de l'ordonnance 95-22 :

- Décret exécutif n°96-104 du 11 mars 1996 fixant les modalités d'organisation et de fonctionnement du conseil de la privatisation ainsi que le statut et le système de rémunération de ses membres.
- Décret exécutif 96-105 du 11 mars 1996 fixant les modalités d'organisation et de fonctionnement de la commission de contrôle des opérations de privatisation ainsi que les modalités de désignation, le statut et le régime indemnitaire applicable à ses membres.
- Décret exécutif 96-106 du 11 mars 1996 portant désignation de l'institution chargée de la privatisation.
- Décret exécutif n°96-133 du 13 avril 1996 fixant les conditions et modalités de l'action spécifique.

- Décret exécutif n°96-194 du 13 avril 1996 relatif aux conditions et modalités d'acquisition par le public des actions et autres valeurs mobilières des entreprises publiques à privatiser.
- Décret 97-329 du 10 septembre 1997 fixant les conditions d'octroi d'avantages spécifiques et de paiement à tempérament au profit des acquéreurs des entreprises publiques privatisées.

1.2. Privatisation partielle d'entreprises publiques⁽¹⁾

Les privatisations partielles concernent les cessions d'une partie des actifs de l'entreprise ainsi que les ouvertures partielles de capital. Ces privatisations relèvent des prérogatives des holdings publics tels que définies par l'ordonnance 95-25 du 25/09/95 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat.

Cette ordonnance prévoit le rattachement des entreprises publiques à des holdings publics (sociétés par actions), chargées de la gestion et de l'administration des capitaux marchands de l'Etat et investis de tous les attributs du droit de propriété sur les actions, participations, et autres valeurs mobilières qui lui sont transférés. C'est le Conseil National des Participations de l'Etat, présidé par le Chef du Gouvernement, qui assure la coordination et l'orientation de l'activité des holdings publics.

Les cessions partielles opérées par les holdings obéissent au code de commerce. Néanmoins lorsque des règles particulières s'imposent, elles sont adoptées par le CNPE. C'est le cas de la résolution CNPE du 25/12/97 relative à la cession aux salariés des actifs des entreprises publiques autonomes dissoutes qui définit la procédure suivante :

- *l'identification des actifs* : le liquidateur détermine les actifs à céder aux salariés. Ces biens doivent permettre l'exercice d'une activité économique autonome.

- *Le recensement des salariés intéressés par l'acquisition* : le holding l'affectation de l'entreprise dissoute est chargée de procéder au recensement des travailleurs intéressés qui doivent s'organiser en sociétés. Leur rapport est constitué par la contribution forfaitaire d'ouverture des droits de leur revenant.

- La cession proprement dite.

⁽¹⁾ : L'ordonnance 95-25 du 25/09/95 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat.

2. Le nouveau cadre juridique sur la privatisation et les changements introduits

Par rapport aux textes de 1995 modifiés en 1997, l'ordonnance d'août 2001 clarifie relativement le cadre institutionnel. Elles sont régies par l'ordonnance 01-04 toutes les entreprises publiques économiques relevant de l'ensemble des secteurs d'activité économique, donc toutes les entreprises publiques économiques sont éligibles à la privatisation concerne tout ou une partie du capital social, cession d'actions, ou d'unité d'exploitation, détenu directement ou indirectement par l'Etat et/ou les personnes morales de droit public⁽¹⁾.

2.1. Les institutions

L'ordonnance 01-04 définit le cadre institutionnel de la privatisation qui repose sur quatre organes, susceptibles de jouer un rôle significatif :

- Le conseil : il s'agit du conseil des participations de l'Etat. Il est chargé de fixer la stratégie globale en matière de privatisation, de définir et d'approuver les programmes de privatisation et d'examiner et d'approuver les dossiers de privatisation.

- Le MPCR : il élabore et propose avec les ministères concernés le programme de privatisation, les procédures, modalités et conditions de transfert en vue de leur approbation par CPE. Ainsi que l'estimation de la valeur de l'entreprise ou des actifs à céder. L'évaluation se fait par des experts, elle est fondée sur les méthodes généralement admises en la matière.

- Le comité : il est chargé du suivi des opérations de privatisation.

- La commission : il s'agit de la commission de contrôle des opérations de privatisation. Elle élabore un rapport et se prononce sur le respect des règles de transparence, de sincérité et d'équité du déroulement des opérations de privatisation. Ainsi, elle transmet son avis sur le déroulement de l'opération de privatisation au Chef du Gouvernement⁽²⁾.

2.2. Les procédures

La cession des entreprises publiques peut s'effectuer selon plusieurs procédures qui sont décrites dans l'ordonnance de 1995 et reproduit dans celui de 2001, mais l'exception vient de rendre la procédure de gré à gré ordinaire et non exceptionnelle. Les principales modalités de privatisation sont :

- Le marché financier ;
- L'appel d'offre ;

⁽¹⁾ : Ordonnance n°01-04 du 20 août 2001, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques. J.O n°47.

⁽²⁾ : Décret exécutif n°01-354 du 10 septembre 2001, fixant la composition, les attributions et les modalités d'organisation et de fonctionnement de la commission de contrôle des opérations de privatisation. JO n°67.

- La procédure de gré à gré ;
- Ou autre mode de privatisation visant à promouvoir l'actionnariat populaire.

2.3. La préservation des intérêts de l'Etat et la transparence

L'Etat peut maintenir sa présence à titre provisoire au sein des entreprises privatisées, à travers l'exercice de l'action spécifique, qui lui donne le droit de s'opposer à toute décision portant sur, le changement de la nature de l'activité de l'entreprise, la liquidation volontaire ou la réduction des effectifs. La durée maximum de l'exercice de l'action spécifique ne doit pas dépasser trois ans, contrairement à l'ancienne loi où la durée est fixée à cinq ans⁽¹⁾.

Afin, d'assurer la transparence et l'équité les règles suivantes sont prévues :

- Toute opération de transfert de propriété fait l'objet de formalités de publicité. Dans ce cadre le MPCR élabore et met en œuvre une stratégie de communication à l'endroit du public et des investisseurs. Le MPCR est aussi chargé de la sauvegarde et de l'assurance de la confidentialité de l'information.

- Les opérations de privatisation effectuées doivent être réalisées conformément aux règles de la concurrence (ordonnance 95-06).

- Chaque année le MPCR soumet au CPE un rapport annuel des opérations de privatisation. Ce rapport soumis également au conseil de ministres, fait l'objet d'une communication devant l'instance législative.

2.4. Cession aux salariés

Les salariés bénéficient de plusieurs avantages :

- 10% (au maximum) du capital de l'entreprise publique éligible à la privatisation totale.
- Ainsi, les salariés intéressés par la prise de leur entreprise bénéficient d'un droit de préemption.
- En outre, les salariés bénéficient d'un abattement de 15% maximum sur le prix de cession.

Outre, les avantages prévus, les salariés repreneurs bénéficient⁽²⁾ :

- D'un différé de deux années pour le premier versement de l'apport initial, contrairement à l'ancienne ordonnance qui prévoit le différé jusqu'à 5 ans.

⁽¹⁾ : Décret exécutif n°01-352 du 10 novembre 2001, fixant les conditions et les modalités d'exercice de l'action spécifique. JO n°67.

⁽²⁾ : Décret exécutif n°01-353 du 10 novembre 2001, définissant les conditions et modalités de reprise d'une entreprise publique économique par salariés. JO n°67.

- D'un taux d'intérêt de 6% applicable à partir de la sixième année du paiement du reliquat, pour la durée du paiement elle n'est pas précisée.

2.5. Les investisseurs étrangers

Ils sont mis au pied d'égalité que les investisseurs locaux. La loi stipule que les personnes physiques et morales étrangères reçoivent un traitement identique à celui des personnes physiques et morales algériennes, en égard aux droits et obligations en relation avec l'investissement⁽¹⁾.

De même, aucune mention de distinction entre le capital étranger et le capital national, n'est faite dans l'ordonnance relative à la privatisation.

2.6. Les avantages spécifiques

Les acquéreurs des entreprises publiques économiques qui s'engagent à réhabiliter ou moderniser l'entreprise et/ou à maintenir tout ou une partie des emplois salariés et maintenir l'entreprise en activité, non mentionnés mais seront négociés cas par cas, ce qui donne plus de souplesse et une importante marge de manœuvre à la tutelle, contrairement à l'ancien cadre qui spécifie les avantages de ce type à priori.

2.7. Les décrets d'application

- Décret exécutif 01-253 du 10/09/2001 relatif à la composition et au fonctionnement du conseil des participations de l'Etat, JO n°51.
- Décret exécutif 01-283 du 24/09/2001, portant forme particulière d'organe d'administration et de gestion des entreprises publiques économiques, JO n°55.
- Décret exécutif 01-352 du 10/11/2001 fixant les conditions et les modalités d'exercice de l'action spécifique, JO n°64.
- Décret exécutif 01-353 du 10/11/2001, définissant les conditions de reprise d'une entreprise publique économique par ses salariés, JO n°67.
- Décret exécutif 01-354 du 10/11/2001 fixant la composition, les attributions modalités d'organisation et de fonctionnement de la commission de contrôle des opérations de privatisation, JO n°67.
- Décret exécutif 2000-322 du 25/10/2000, fixant les attributions du ministère de la participation et de la coordination des réformes, JO n°63.

⁽¹⁾ : L'ordonnance 01-03 du 20 août 2001, relative au développement de l'investissement JO n°47.

ANNEXES

	Pages
I- Opérations de privatisation réalisées et en cours.....	188
II- Le portefeuille.....	195
III- Rationalisation du cadre de production.....	196
• La privatisation (loi n°01-04 du 20 août 2001).....	196
• Objectifs de la privatisation.....	197
• Modes de privatisation.....	198
• Bilan des privatisations (2003 à décembre 2007).....	199
• Bilan des privatisations (2003 à décembre 2007).....	200
IV- Ordonnance n°01-03 du Aouel Joumada Ethania 1422 correspondant au 20 août 2001 relative au développement de l'investissement (J.O.R.A n°47 du 22 août 2001).....	201
V- Ordonnance n°01-04 du Aouel Joumada Ethania 1422 correspondant au 20 août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques (J.O.R.A n°47 du 22 août 2001).....	209
VI- Le cadre juridique régissant la privatisation en algérie.....	210